

Análise Mensal

05 de Junho de 2015

Mercados Financeiros

GRÉCIA CONDICIONA A TEMPERATURA DO VERÃO

Paula Gonçalves Carvalho
Agostinho Leal Alves
Luisa Teixeira Felino
Teresa Gil Pinheiro
Vânia Patrícia Duarte

- ▶ A recuperação cíclica está em curso, apesar dos sobressaltos e de alguma desilusão com o andamento da actividade nos EUA e na China. Todavia, no que diz respeito à economia norte-americana, o segundo semestre deverá mostrar uma economia mais dinâmica, regressando a ritmos de crescimento mais robustos, acompanhados pela geração de emprego, capazes de suportar o início do processo de normalização da política monetária. Relativamente à China, as alterações estruturais com o objectivo de tornar o consumo privado o principal motor de crescimento continuam em curso e, aparentemente, as autoridades dispõem de amplo espaço de manobra para estimular a procura interna em caso de necessidade, quer em termos de política orçamental quer a nível da política monetária. Na zona euro, o primeiro trimestre revelou alguma pujança de crescimento, alicerçado sobretudo na recuperação do consumo e estabilização do investimento, ainda que com comportamentos bastante díspares nas várias geografias. Salvo algum evento disruptor (sobretudo decorrente das negociações com a Grécia), antecipa-se que o cenário de recuperação cíclica continue, assente numa envolvente financeira favorável – taxas de juro em níveis mínimos, activos financeiros com evolução favorável –, preços do petróleo estáveis, ainda que acima dos mínimos registados no início do ano. Entre os vários sinais que se têm evidenciado desta tendência benigna, destacamos o aumento da taxa de inflação na zona euro (afastando o espectro de deflação) e a recuperação do ritmo de concessão de crédito ao sector privado.
- ▶ No mercado cambial, as notícias económicas menos favoráveis vindas dos EUA têm contribuído para o recuo do dólar. Todavia, o factor dominante e condicionante do mercado tem sido, sem dúvida, a incerteza relativamente ao desfecho das negociações entre o Governo grego e os credores. Perante a possibilidade de alcance de um acordo em inícios de Junho, o euro acabou por valorizar, ultrapassando de novo a fasquia de 1.14. Esta será uma questão que continuará a dominar o sentimento de mercado dada a possibilidade de um acidente – saída da Grécia da UEM – cujas consequências são difíceis (senão mesmo impossíveis) de avaliar, pois ultrapassam os efeitos que decorrem da mera exposição directa (ou indirecta) a activos ou instituições helénicas. Mesmo que se alcance um acordo para o desembolso da tranche final do actual empréstimo (que termina em Junho), será quase impossível evitar um terceiro programa (ou o prolongamento do actual), entre outros motivos, atendendo à exigência de condicionalidade associada à prestação de ajuda de emergência pelo BCE.
- ▶ Apesar do mercado começar a especular acerca do calendário de redução dos estímulos de política monetária (*tapering*) pelo BCE, acreditamos que ainda é prematura esta questão, perante todos os factores de incerteza que prevalecem. Todavia, este será um factor que retornará com maior intensidade assim que a questão grega for considerada resolvida ou pelo menos, assim que a UEM se afastar do abismo. Em suma, os mínimos das taxas de juro de curto prazo estarão muito próximos e as curvas de rendimentos tenderão a aumentar a sua inclinação, tal como aliás, sugere a viragem verificada no mercado de futuros.
- ▶ O mercado de dívida soberana registou em Junho mais um acentuado movimento de correcção – a título de exemplo, as taxas implícitas do Bund de 10 anos aumentaram cerca de 75 pontos base em menos de dois meses, para 0.86% em início de Junho. Embora a actual fasquia seja mais razoável do que os anteriores níveis, anormalmente baixos, não é fácil antever a direcção futura do mercado de dívida. Duas certezas: no caso de um evento negativo na UEM (Grexit) as taxas do Bund podem de novo voltar pontualmente aos mínimos já observados; caso se vislumbre com maior certeza um cenário de recuperação global saudável e sustentada (que ainda não é o caso), as *yields* subirão para níveis consistentes com os de equilíbrio, e que reflectirão, pelo menos, as taxas de crescimento nominal do PIB. Entre estas duas referências e num mercado condicionado também por alguma estreiteza de liquidez, a volatilidade deverá continuar a dominar.
- ▶ Esta publicação inclui um artigo de opinião sob a economia Portuguesa, onde se faz o ponto da situação relativamente à evolução de alguns desequilíbrios, com destaque para o endividamento de famílias, empresas e Estado, e contas externas. Acresce referir uma nota acerca do financiamento prospectivo da República Portuguesa e um artigo acerca da situação no Brasil, economia com um potencial imenso mas que atravessa momentos difíceis, devendo registar uma recessão em 2015.

GRÉCIA CONDICIONA A TEMPERATURA DO VERÃO

As negociações entre a República Helénica e os credores oficiais, e a reconciliação das respectivas linhas de actuação, terão que conhecer desenvolvimentos concretos até final de Junho, data em que termina o actual programa de assistência financeira externa. Esta parece ser a data limite para resolução do actual impasse, atendendo à dimensão dos vencimentos de dívida que Atenas defronta (1.5 mil milhões de euros de empréstimos que venciam em Junho, ao que acresce cerca de 3.7 mme em meados de Julho) e também à dificuldade de manutenção da ajuda de emergência pelo BCE (através da ELA, *Emergency Liquidity Assistance*) aos bancos helénicos no caso de não haver novo Programa ou uma extensão do actual. Entretanto, os depósitos no sistema financeiro continuam a decrescer, cerca de 20% desde final do ano.

Embora o cenário central continue a ser o de alcance de um acordo, não é nula a probabilidade de ocorrência de um acidente de percurso. Este crescendo de tensão e expectativa condiciona já os custos de financiamento das economias europeias consideradas mais vulneráveis, incluindo Portugal. Uma solução mais duradoura passará por um terceiro resgate ou uma extensão do actual, com financiamento adicional. Se este cenário se concretizar, o mercado retomará o seu curso, positivo para acções (pelo menos, no curto prazo) e penalizador para a dívida pública *benchmark*, que começa a descontar um cenário global mais positivo. Caso contrário, teremos mais um Verão quente...e muita incerteza pela frente.

DEPARTAMENTO DE ESTUDOS ECONÓMICOS E FINANCEIROS

Paula Gonçalves Carvalho Economista Chefe
Teresa Gil Pinheiro
Luísa Teixeira Felino
Vânia Patrícia Duarte

ANÁLISE TÉCNICA Agostinho Leal Alves

Tel.: 351 21 310 11 86 Fax: 351 21 353 56 94
Email: deef@bancobpi.pt www.bancobpi.pt www.bpiinvestimentos.pt/Research

ÍNDICE

	Pág.
Perspectivas Globais e Principais Factores de Risco	04
Principais Recomendações e Factores de Risco	05
TEMAS EM DESTAQUE	
PORTUGAL - NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO E PERFIL DA DÍVIDA PÚBLICA	07
A AUSTERIDADE NO BRASIL	09
ACORDO DE PARCERIA TRANSATLÂNTICA DE COMÉRCIO E INVESTIMENTO	12
ECONOMIAS	
EUA - EXPECTATIVA DE RETOMA NO SEGUNDO SEMESTRE	15
ZONA EURO - RECUPERAÇÃO ECONÓMICA A BOM RITMO	16
PORTUGAL - PREVISÕES DA OCDE REVISTAS EM ALTA	17
ESPAÑA - CRESCIMENTO PRÓXIMO DE 3% EM 2015	18
ANGOLA - BANCO CENTRAL MANTÉM TAXAS INALTERADAS	19
APESAR DA ACELERAÇÃO DA INFLAÇÃO	19
MOÇAMBIQUE - FMI PREVÊ EM ALTA CRESCIMENTO ECONÓMICO PARA 7% EM 2015	20
ÁFRICA DO SUL - CRESCIMENTO ECONÓMICO DESILUDE NO INÍCIO DE 2015	21
MERCADOS	
MERCADO CAMBIAL	
O FOCO ESTÁ VIRADO PARA A GRÉCIA E PARA OS JUROS	23
AS NOVAS NECESSIDADES FINANCEIRAS DA CHINA	24
MERCADO MONETÁRIO	
BANCO CENTRAIS MANTÊM SUPORTE À ECONOMIA	25
MERCADO DE DÍVIDA PÚBLICA	
RETORNO A NÍVEIS MAIS NORMAIS, MAS INCERTEZA DOMINA A CURTO PRAZO	26
MERCADO DE DÍVIDA DIVERSA	
MERCADO EUROPEU AFECTADO PELA SUBIDA DAS <i>YIELDS</i> SOBERANAS	27
MERCADOS ACCIONISTAS	
VALORIZAÇÃO DO MERCADO ACCIONISTA CHINÊS ABRANDOU EM MAIO	28
MERCADOS DE <i>COMMODITIES</i>	
MERCADO DO OURO MANTÉM-SE LONGE DA RECUPERAÇÃO	29
PREVISÕES	
Economias Desenvolvidas	
Mercados Emergentes	
Previsões Económicas do BPI	31
Taxas de Câmbio	
Taxas de Juro	32
Taxas Oficiais dos Principais Bancos Centrais	33
Taxas de Câmbio dos Mercados Emergentes	
Taxas de Juro e Spreads dos Mercados Emergentes	34
OPINIÃO	
ECONOMIA PORTUGUESA NUMA TRAJECTÓRIA SAUDÁVEL	35
BASES DE DADOS	41

Perpectivas Globais e Principais Factores de Risco

Perpectivas Globais	Factores de Risco
<p>Global</p> <ul style="list-style-type: none"> . A OCDE reviu em baixa a sua previsão de crescimento para a economia mundial para 3.1% que contrasta com 3.7% em Novembro passado. O crescimento económico continuará moderado e inferior ao padrão histórico, antes da crise financeira internacional, destacando-se a alteração regional da sua distribuição. As políticas monetárias muito estimulantes, menor ritmo de consolidação orçamental, a reparação dos balanços financeiros e os preços do petróleo mais baixos, justificam a previsão de aceleração moderada. É destacado o papel do Investimento, cuja retoma tarda, na moderação do actual ritmo de expansão. As economias emergentes têm vindo a abrandar devido a factores específicos, destacando-se pela negativa a China, o Brasil e a Rússia e pode continuar fraco na ausência de reformas estruturais que resolvam os principais estrangulamentos. . O cenário para a inflação continua a melhorar, reduzindo-se o risco de registo de deflação, e antecipa-se continuação da melhoria gradual no mercado de trabalho. 	<ul style="list-style-type: none"> . Os factores de risco estão mais balanceados, mas existem factores específicos que podem fazer descarrilar a retoma ainda frágil. A OCDE destaca a situação da Grécia; um final desordenado da política de taxas de juro quase nulas da Reserva Federal; e um eventual arrefecimento mais forte que o esperado da economia da China. . Pela positiva, a baixa dos preços do petróleo, a política orçamental mais neutral (sobretudo na UEM), a correcção nos balanços financeiros, e uma possível retoma mais forte que o esperado da Formação Bruta de Capital, poderão justificar crescimento acima do esperado.¹
<p>EUA</p> <ul style="list-style-type: none"> . O arrefecimento no T115 surpreendeu pela negativa, justificando ajustamento em baixa dos cenários de crescimento para valores pouco acima de 2%. Os factores climatéricos e as greves no sector portuário, com impacto negativo nas exportações, estiveram na base deste comportamento. Até final do ano antecipa-se a retoma de uma tendência mais positiva, assente nas melhorias observadas no mercado de trabalho e na redução dos níveis de endividamento. 	<ul style="list-style-type: none"> . 2015 deverá marcar o ano de inversão do pendor da política monetária nos EUA, possivelmente no último trimestre. Caso se confirme, o processo de retirada de estímulos pela Reserva Federal poderá originar instabilidade nos mercados financeiros, com impacto adverso sob os níveis de confiança e a actividade.
<p>Japão</p> <ul style="list-style-type: none"> . A OCDE estima que a economia avance 0.75% este ano e cerca de 1.5% em 2016. O sector exportador tenderá a contribuir de forma positiva para a expansão do produto, tanto por via de um iene mais fraco, como de uma gradual retoma da procura mundial. Mas também a nível interno poder-se-ão registar melhorias tendo presente que o investimento evoluiu de forma benigna e que o consumo privado se mostra resiliente, beneficiando da solidez do mercado de trabalho. 	<ul style="list-style-type: none"> . Riscos para o crescimento continuam enviesados no sentido descendente, sobretudo por via do eventual arrefecimento em alguns dos principais parceiros comerciais. Por exemplo, a OCDE reviu em baixa as estimativas de crescimento dos EUA e da China.
<p>Z. Euro</p> <ul style="list-style-type: none"> . O PIB aumentou 0.4% q/q no T115 (vs 0.3% q/q no 4T14) e 1.0% y/y (0.9% antes). O crescimento inferior ao antecipado ocorreu em países mais dependentes da procura externa, reflectindo o fraco desempenho do comércio global e da actividade industrial no IT do ano, especialmente das duas principais economias mundiais, EUA e China. O optimismo suportado pela política monetária do BCE, a queda dos preços do petróleo e a depreciação do euro são factores determinantes na construção do ciclo virtuoso que se começa a desenhar. . O cenário para o comportamento da inflação tem vindo a tornar-se mais benigno. A primeira estimativa para a inflação em Maio aponta para uma variação de 0.3%, regressando a valores positivos pela primeira vez desde Novembro. O crédito ao sector privado continua a dar indícios de desagramento. 	<ul style="list-style-type: none"> . Questões de ordem política surgem como os principais factores de risco para o crescimento: 1) conflito Ucrânia-Rússia, pois cerca de 5% das exportações da UE destinam-se à Rússia e cerca de 15% do consumo de gás natural e petróleo tem origem também na Rússia; 2) as negociações entre a Grécia e os seus credores aproximam-se de momentos cruciais, o que torna possível o retorno a um cenário mais conturbado. . Pela positiva, os efeitos na valorização dos activos financeiros associados ao programa de aquisição de activos de longo prazo pelo BCE contribuirão para a melhoria da confiança dos agentes económicos, dinamizando consumo e investimento.
<p>R. Unido</p> <ul style="list-style-type: none"> . Depois de ter crescido 2.8% em 2014, a OCDE estima que a economia cresça 2.4% e 2.3% em 2015 e 2016, respectivamente, impulsionada pelo bom desempenho da procura interna. As boas perspectivas para o comportamento do mercado de trabalho e a esperada redução da folga na utilização da capacidade instalada dão suporte à construção de um cenário de aceleração da inflação para níveis em torno de 2% ao longo do ano. Neste cenário, é possível que no início de 2016 o Banco de Inglaterra inicie um novo ciclo de política moentária. 	<ul style="list-style-type: none"> . Findos os riscos associados à situação política depois das eleições de Maio, os riscos são agora mais equilibrados, facilitando o processo de consolidação do cenário de crescimento económico.
<p>Portugal</p> <ul style="list-style-type: none"> . O PIB aumentou 1.5% y/y no IT de 2015, destacando-se o comportamento favorável da procura interna, com destaque para o Consumo privado e Formação Bruta de Capital fixo (+8.5% y/y). Esta <i>performance</i>, aliada ao bom andamento dos indicadores mais recentes de actividade e confiança, continua a justificar o nosso cenário de expansão em torno de 1.8% este ano. . A OCDE reviu em alta a previsão de crescimento da economia portuguesa para 1.6% em 2015 (1.5 antes) e 1.8% em 2016 graças ao bom andamento da procura externa, fraqueza do euro e preços do petróleo mais baixos. A organização afirma ainda que o ritmo mais moderado de consolidação orçamental é bem vindo, dada a fragilidade da retoma em curso, salientando que reformas fiscais adicionais, tais como a redução planeada da taxa efectiva de IRC, neutral do ponto de vista orçamental, são bem vindas na medida em que deverão fortalecer o investimento empresarial. . A taxa de desemprego preliminar divulgada pelo INE, desceu em Abril para 13%, menos 0.2 p.p. que no mês anterior. Destaca-se a redução do número de desempregados e o aumento do emprego. 	<ul style="list-style-type: none"> . Os principais factores de risco relacionam-se com o andamento das economias externas e factores de natureza política. . A médio prazo, subsistem importantes constrangimentos e desafios, relacionados com a necessidade de reforçar o potencial de crescimento económico num contexto de prolongado esforço de consolidação orçamental. . A avaliação dos riscos associados aos cenários traçados pelas entidades externas são, na sua essência, idênticos, prendendo-se com a possibilidade de que a redução do esforço reformista e de consolidação das contas públicas se reflecta negativamente na capacidade de crescimento, tanto por via de redução do contributo do sector externo, como por via de uma deterioração das condições de financiamento da economia. . Pela positiva, o ritmo de crescimento económico pode surpreender sobretudo por via das exportações dada a tendência positiva nos principais parceiros comerciais (com excepção de Angola) quer pela via do investimento, dado o rápido aumento da capacidade instalada utilizada e a melhoria das condições de financiamento.
<p>América Latina</p> <ul style="list-style-type: none"> . O crescimento da região deverá continuar a desacelerar em 2015, pelo quinto ano consecutivo, de acordo com as estimativas do FMI. Estima-se que o crescimento desacelere em 2015 para 0.9% (vs. 1.3% em 2014). . A fragilidade económica da região continua associada a factores externos (nomeadamente a desaceleração do crescimento da China e a quebra dos preços das <i>commodities</i>). Mas o comportamento divergente das economias da região reflecte as vulnerabilidades específicas de cada país ao mercado de <i>commodities</i>, e as fragilidades internas, particulares de cada economia. . O Brasil deverá apresentar a recessão económica mais acentuada das últimas décadas, enquanto o México deverá deparar-se com um contexto económico mais favorável. Os países andinos apresentam-se vulneráveis à evolução dos preços das <i>commodities</i>, mas por outro lado, os seus fundamentos económicos são mais fortes. As economias da América Central também devem beneficiar da aceleração da actividade económica nos EUA. 	<ul style="list-style-type: none"> . Se por um lado, o bom andamento da actividade económica nos EUA pode beneficiar os países com relações comerciais mais fortes com os EUA (países da América Central), por outro, o crescimento mais rápido do que o esperado nos EUA poderia conduzir a um ajustamento mais rápido do que o esperado das taxas de juro. Este ajustamento pode trazer alguma volatilidade nos mercados financeiros dos países mais expostos a uma possível saída de capitais. . Possível enfraquecimento dos preços das <i>commodities</i> face a uma desaceleração do crescimento na China, pode ter um impacto significativo sobre as receitas fiscais e conta corrente dos países exportadores de <i>commodities</i>. . Estes factores devem também contribuir para pressionar as moedas.
<p>África Subsariana</p> <ul style="list-style-type: none"> . O crescimento da região deverá manter-se sólido em 2015, em torno dos 4.5%, mas aquém das taxas de crescimento médias exibidas nos últimos anos, em parte reflectindo o impacto adverso da queda dos preços das principais <i>commodities</i>. . A queda dos preços do petróleo deverá ter um impacto negativo sobre os principais exportadores da região, nomeadamente sobre a Nigéria, Angola e Camarões. . Por outro lado, a queda dos preços dos bens alimentares deverá ajudar a maioria dos países da região, reduzindo a factura de importações e aliviando pressões inflacionistas. 	<ul style="list-style-type: none"> . Para os países exportadores de petróleo, a recente queda dos preços pode pôr em causa a sustentabilidade das finanças públicas e o crescimento económico. . Outros riscos prendem-se com o possível agravamento das condições de financiamento a nível global, decorrentes da redução dos estímulos monetários da Reserva Federal dos EUA, que poderá afectar negativamente as economias mais vulneráveis a choques externos (principalmente a África do Sul). . As vulnerabilidades fiscais têm-se agravado em alguns países que tentam aproveitar os baixos custos de financiamento para fazer face a investimentos necessários em infra-estruturas.

Principais Recomendações e Factores de Risco

Recomendações	Factores de Risco
<p>M. Cambial</p> <p>. O câmbio âncora sofreu nas últimas semanas uma grande volatilidade (facto que é extensível a outros câmbios relevantes neste mercado), ao sabor de dois factores que têm marcado persistentemente a sua evolução: a perspectiva de início da normalização das taxas de juro nos EUA (que tem mostrado avanços e recuos, de acordo com o facto dos dados económicos serem mais ou menos favoráveis à tomada de decisão); a falta de acordo entre a Grécia e os seus credores relativamente a novas exigências de ajustamento contra o pagamento da tranche de 7.2 mil milhões de euros (entre certezas e ilusões ainda nada acabou por acontecer dentro dos prazos considerados finais). Neste contexto, a globalidade do mercado permanece longa em dólares e libras contra euros. Embora tivesse ocorrido recentemente uma dinâmica de subida, que pôs em causa importantes pontos de resistência de curto prazo, parece-nos adequado manter esse posicionamento.</p> <p>. Quanto ao iene, defende-se a gestão de uma tesouraria curta nesta moeda. No franco suíço, na actual fase de procura de um novo patamar de estabilidade, uma acção neutral parece o mais adequado.</p>	<p>. Desilusão relativamente a atitudes e acções esperadas pelos principais bancos centrais.</p> <p>. Decepção com a evolução económica em alguns blocos.</p> <p>. Questões políticas e geopolíticas podem enviesar determinadas tendências cambiais.</p>
<p>M. Monetário</p> <p>. As taxas Euribor para os prazos até 3 meses continuam em terreno negativo e a tendência permanece enviesada no sentido de que se poderão observar novos mínimos no curto prazo. No entanto, as taxas implícitas nos preços dos futuros a 3 meses indicam que poderemos estar próximo do ponto de viragem da actual tendência, estando o mercado a atribuir uma elevada probabilidade a que a taxa Euribor a 3 meses retorne a níveis positivos em Julho, mas próximo de zero. Adicionalmente, as perspectivas são de que a política monetária do BCE mantenha o teor acomodatório até 2016 (inclusive), sugerindo que as taxas de curto prazo se manterão em níveis reduzidos. Apesar das melhores perspectivas para a evolução das taxas de curto-prazo, consideramos que as taxas implícitas na curva de rendimentos poderão revelar-se agressivas, pelo que continuamos a considerar preferível a obtenção de financiamentos em prazos curtos/médios. Do ponto de vista da aplicação de poupanças, será preferível o investimento em activos com maturidades mais alargadas de forma a capturar o prémio de maturidade (<i>term premium</i>).</p>	<p>. As taxas de curto prazo nos principais mercados internacionais continuam próximas de zero, alimentadas pela sinalização de que as políticas monetárias manterão um cariz acomodatório e dado que a liquidez continua elevada. O risco de um aumento substancial não esperado das taxas de mercado é reduzido.</p>
<p>Dív. Pública</p> <p>. As <i>yields</i> dos títulos dos benchmark mantiveram ao longo do último mês o movimento de correcção observado desde finais de Abril, em grande parte justificado pela diluição dos recibos de materialização de cenários de deflação. Em 2015, as <i>yields</i> manter-se-ão baixas, mas espera-se (deseja-se) a consolidação de um cenário de subida das taxas de rentabilidade (queda dos preços dos títulos de taxa fixa), beneficiando dos esperados efeitos positivos do QE europeu na confiança dos agentes económicos. Mas no curto prazo poderá observar-se, sobretudo na Europa, um movimento de queda das <i>yields</i> associado ao aumento das tensões em torno da resolução (ou não) da crise grega.</p>	<p>. Alteração nas expectativas de evolução da inflação poderão reflectir-se num movimento mais penalizador da dívida pública. Nos mercados da periferia europeia, já se observa o alargamento dos prémios de risco, o qual poderá continuar enquanto não se vislumbrar solução para a crise grega.</p>
<p>Div. Diversa</p> <p>. Nas últimas semanas, as condições no mercado de dívida diversa tornaram-se mais restritivas na Europa, na sequência do movimento de correcção no mercado de dívida pública. Como resultado, o nível de emissões baixou, mas deve-se salientar que as condições se mantêm favoráveis em termos históricos. No curto prazo, o mercado terá tendência a manter-se mais volátil, o que tenderá a ter um impacto maior nos activos com maturidades mais longas.</p> <p>. O mercado de dívida corporativa nos EUA manteve-se favorável, com as emissões a voltarem a aumentar. Mas no segmento de mercado <i>high-yield</i> alerta-se para o facto de o número de defaults ter começado a aumentar.</p>	<p>. A possibilidade de as empresas nos segmentos <i>high yield</i> terem dificuldades em se refinanciar no caso de se verificar uma correcção das <i>yields</i></p> <p>. Exposição a empresas do sector energético com menor qualidade creditícia</p> <p>. O crescimento de intermediários financeiros não bancários (ou <i>shadow banking</i>)</p> <p>. O risco da reduzida liquidez do mercado num contexto do crescimento dos fundos de investimento</p> <p>. Relaxamento nos critérios de acesso ao crédito patente no mercado norte-americano, traduzido num aumento de <i>leverage loans</i> (empréstimos a empresas bastante alavancadas) ou <i>covent-lite loans</i> (empréstimos com menor protecção para o credor).</p>
<p>Acções</p> <p>. Apesar de valorizações menos expressivas nos mercados europeus em Maio, o optimismo deverá manter-se, potenciando as bolsas a atingirem novos máximos históricos. A maioria das empresas europeias continua com valorizações atractivas, podendo ser uma boa oportunidade de compra, num ambiente económico e monetário mais favorável.</p> <p>. A <i>performance</i> Americana continua a ser condicionada pelas expectativas de início de subida das taxas de juro por parte da Reserva Federal, situação que deverá continuar a afastar os investidores para os mercados europeus e japoneses.</p> <p>. As principais apostas mantêm-se nas empresas exportadoras europeias, nomeadamente as que assentam em negócios cíclicos. Existem condições para se manter o interesse nas áreas financeira, tecnológica, saúde e bem estar, retalho e consumo; desinteresse na energia e materiais.</p>	<p>. No caso americano, a possibilidade de aumento das taxas de juro até ao final do ano poderá continuar a afastar os investidores para os mercados europeus e japoneses. Ao mesmo tempo, um dólar mais forte e a manutenção dos preços do petróleo em níveis relativamente baixos poderão afectar a competitividade das empresas norte-americanas e, conseqüentemente, os resultados.</p> <p>. Questões políticas e geopolíticas, com destaque para a incerteza da situação na Grécia e o agravamento do conflito entre a Rússia e a Ucrânia, mantêm-se como factores de risco. A incerteza na Grécia deverá reflectir-se numa maior volatilidade e sensibilidade dos investidores a notícias e rumores.</p> <p>. Desaceleração económica na China e novas políticas de estímulo que as autoridades chinesas possam desencadear.</p>
<p>Commodities</p> <p>Em termos globais, permanece o cenário de oferta sem constrangimentos e uma procura globalmente estável. No mercado energético, a oferta é superior à procura; contudo, o movimento de queda acentuada dos preços levou ao fecho das explorações mais dispendiosas e, por isso, menos viáveis financeiramente, e à contracção do investimento. Um maior equilíbrio deverá permitir preços mais suportados. Por outro lado, as expectativas deflacionistas estão a desaparecer. Neste contexto, os metais preciosos podem voltar a atrair investidores.</p>	<p>. Os conflitos no Médio Oriente, mais recentemente no Iémen, continuam a ser factores geoestratégicos importantes. A situação económica da China, num processo de grande transformação, é de grande relevância para a totalidade dos mercados de matérias-primas dada a sua situação cimeira como produtor e consumidor.</p>

PORTUGAL - NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO E PERFIL DA DÍVIDA PÚBLICA

□ Face à redução dos custos de financiamento, o Tesouro português tem vindo a acelerar o programa de financiamento do ano em curso, encontrando-se, actualmente, numa situação muito confortável, caso se observe um movimento de maior turbulência nos mercados financeiros que possa reduzir o apetite dos investidores por dívida dos denominados países da periferia da zona euro. Se o Estado não emitisse mais dívida até ao final do ano, as necessidades brutas de financiamento de 2015 estariam cumpridas e as de 2016 já satisfeitas em 2.6 mil milhões de euros (9% do total).

□ Tendo por base a informação disponibilizada pelo IGCP, as necessidades financeiras de Portugal para 2015, estão preenchidas na sua totalidade. Considerando apenas:

- as emissões de 12.4 mil milhões de euros (mme) de OT's realizadas até Maio,
- os 2.2 mme de dívida colocada no retalho,
- o rollover dos BT's,
- e os depósitos do sub-sector Estado,

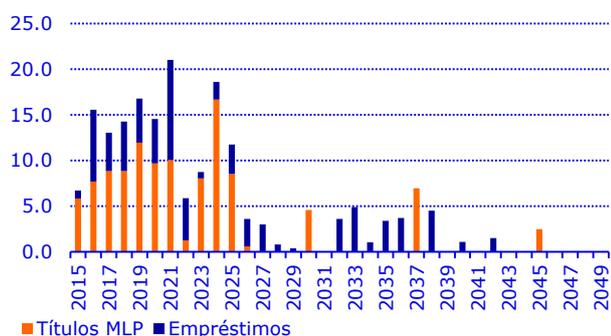
o estado português obteve 41.5 mme, para fazer face a necessidades de financiamento brutas de 39 mme (considerando que o encaixe de 3.9 mme relativos à venda do Novo Banco não se realiza). Nesta hipótese mais conservadora, a obtenção de financiamento adicional de 2.6 mme, representa cerca de 9% das necessidades brutas de financiamento de 2016, reduzindo estas para cerca de 27 mme. Contudo, considerando que o Tesouro cumprirá o programa de emissões de médio e longo prazo estabelecido para 2015, a folga disponível para 2016, aumenta para 8.2 mme, ou seja cerca de 28% das necessidades brutas de financiamento do próximo ano, reduzindo a necessidade de recurso a financiamento adicional para 21.6 mme.

□ Todavia, a folga do Tesouro português pode revelar-se mais positiva, caso se verifique, como o IGCP espera, o encaixe de 3.9 mil milhões de euros relativos à venda do Novo Banco. Neste caso, as necessidades totais de financiamento de Estado em 2015 reduzem-se para 35 mme, aumentando para 6.5 mme (cerca de 22%) a folga disponível para 2016 realizada nos primeiros cinco meses do ano, ou para 12.1 mme (cerca de 41%), no caso de o estado emitir os 5.6 mme de dívida de médio e longo prazo que ainda faltam para cumprimento do programa de financiamento de 2015.

□ Num cenário central, em que o Tesouro consegue cumprir o seu calendário e encaixe a devolução do empréstimo ao Fundo de Resolução, é provável que os depósitos do estado se mantenha em níveis confortáveis, em torno dos 10 mme.

Perfil de maturidade da Dívida Pública (MLP)

(mil milhões de euros)



Inclui OTs e dívida titulada de empresas incluídas no perímetro das AP's

Fonte: Bloomberg

□ Para além da realização de leilões de OT's e das colocações sindicadas de dívida, o Tesouro português tem vindo a realizar um programa de troca de dívida com maturidades mais curtas por dívida com maturidades mais longas. Este ano o IGCP já trocou 6.6 mil milhões de euros com vencimentos em 2017 e 2018, por títulos que se vencem em 2024 e 2030. Este facto

Necessidades de Financiamento 2015-16

mil milhões de euros

	2015	2016
1. Necessidades de Financiamento Líquidas	7.3	4.4
Défice Orçamental	6	3.2
Prog. Recapitalização sistema Bancário	-3.9	0
Outras aquisições de activos financeiros ¹	5.2	1.2
Privatizações	0	0
2. Reembolsos	27.7	25.4
Bilhetes do Tesouro	14.5	14.5
Obrigações do Tesouro	6.6	8.3
PAEF	6.6	2.6
Outros		
Necessidades de Financiamento Brutas (1+2)	35.0	29.8
Fontes de financiamento		
Liquidez do Estado em Dezembro do ano anterior	12.4	9.7
Utilização de depósitos	2.7	0
Executado		
Obrigações do Tesouro	12.4	
Instrumentos de dívida no retalho	2.2	
Outros		
PAEF		
Por executar		
PAEF		
Obrigações do Tesouro	5.6	5.8
Bilhetes do Tesouro (expectativa de rollover de saldo)	14.5	14.5
Instrumentos de dívida no retalho		
Recurso a financiamento adicional	-2.4	9.5
Disponibilidade de depósitos no final do ano	9.7	9.7

Fonte: IGCP, BPI, Bloomberg

Nota: ¹ Inclui financiamento de outras entidades públicas no âmbito da Ad. Pública (EP's e regiões), participação no MEE, empréstimo ao Fundo de Resolução em 2014, com maturidade em 2016 e resgate de CoCos 2013-17.

TEMAS EM DESTAQUE

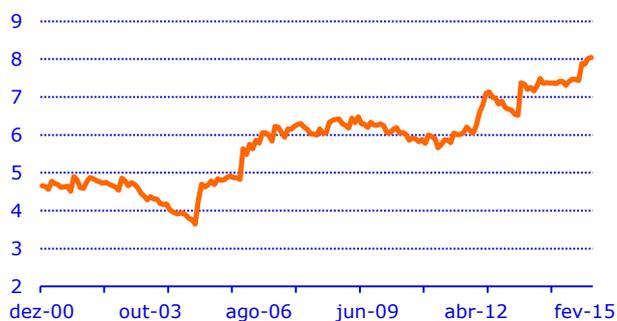
PORTUGAL - NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO E PERFIL DA DÍVIDA PÚBLICA (cont.)

tem vindo a reflectir-se no aumento da vida média da dívida pública, que em Abril se situava em cerca de 8 anos, mais 2 anos do que no mesmo período de 2011.

□ Relativamente ao actual perfil de maturidade da dívida de MLP, é de ter presente a sua possível alteração, nos anos mais próximos dada a perspectiva do reembolso antecipado de cerca de 8.3 mil milhões de euros de dívida ao FMI até 2017 (montantes englobados na rúbrica “Empréstimos” no gráfico supra). Possivelmente parte desta operação ocorrerá ainda este ano. E à semelhança do ocorrido aquando do primeiro reembolso antecipado (6.6 mil milhões de euros em Março), a amortização antecipada das restantes tranches deverá ser financiada pela emissão de dívida de médio e longo prazo, alargando a vida média da dívida pública, e/ou pela utilização da almofada de liquidez do estado.

Maturidade Média Dívida Pública

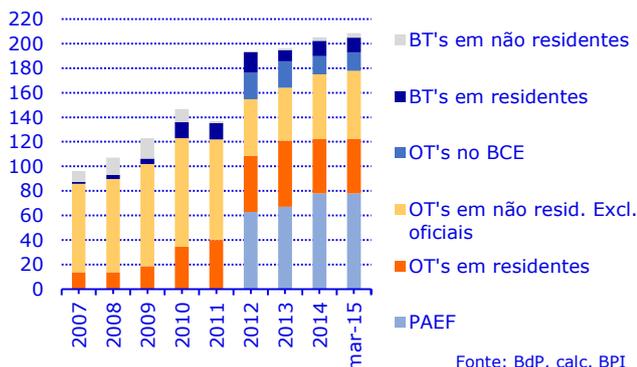
(anos)



Fonte: IGCP

Dívida por detentor

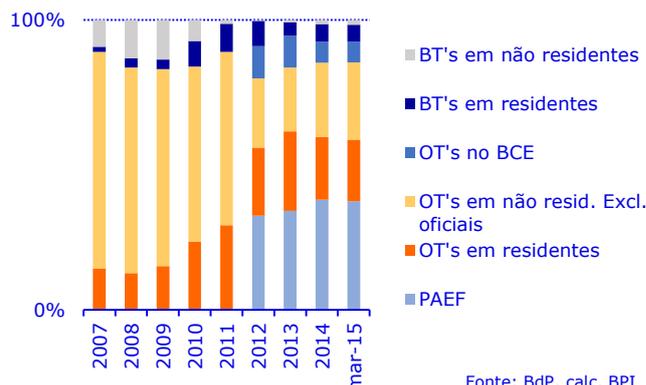
(mil milhões de euros)



Fonte: BdP, calc. BPI

Dívida por detentor

(em % do total)



Fonte: BdP, calc. BPI

□ De acordo com o Banco de Portugal, em Março de 2015 a dívida pública portuguesa (titulada e PAEF) ascendia a 208.4 mil milhões de euros, da qual 73% é detida por não residentes, acima dos 61% observados em 2011, aquando da assinatura do Programa de Assistência Económica e Financeira; em 2007, antes da crise financeira internacional, a percentagem era de 84%. Na distribuição por detentor salienta-se ainda o facto da proporção de dívida detida por investidores não residentes e não oficiais vir a aumentar desde 2013, mantendo-se, contudo, ainda muito abaixo do que se observava nos anos antes da crise. Em Março de 2015, a proporção de dívida de MLP detida por não residentes não oficiais era de 27%, o que compara com níveis acima de 70% em 2007.

□ Dos 73% detidos por não residentes, 37% refere-se aos empréstimos ao abrigo do Programa de Assistência Económica e Financeira e 27% está na posse de investidores estrangeiros e o restante estará na posse do BCE, admitindo que este tem em carteira cerca de 15 mil milhões de euros compradas ao abrigo do SMP.

A AUSTERIDADE NO BRASIL

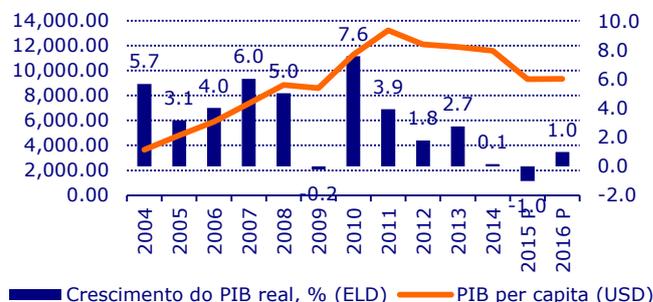
□ O crescimento económico no Brasil esvaneceu-se nos últimos anos. Depois de ter resistido relativamente bem à crise financeira, o crescimento tem vindo a desacelerar consideravelmente. Em 2014, a actividade económica praticamente estagnou, apresentando uma taxa de crescimento de apenas 0.1% no ano, um desempenho considerado pouco razoável para uma economia emergente. Já para 2015, as perspectivas apontam para que a economia brasileira entre em recessão. Estes resultados evidenciam as fragilidades da economia brasileira, que se manteve excessivamente dependente do crescimento do consumo interno e de um contexto externo favorável (com preços de matérias primas elevados e uma crescente procura por parte da China), adoptando simultaneamente políticas que desencorajaram o investimento. Mas confrontando-se com pressões internacionais e internas, as autoridades parecem agora estar determinadas em implementar políticas mais ortodoxas, que porém deverão ter um impacto adverso sobre a economia no curto prazo. Como será que a economia brasileira irá responder a esta nova austeridade?

□ De facto, as políticas intervencionistas de estímulo da procura interna, baseadas na promoção do consumo através de políticas fiscais e quase-fiscais (promoção do crédito através de bancos públicos) expansionistas e condições monetárias acomodatórias, acabaram por desencadear pressões inflacionistas e vulnerabilidades fiscais, que por seu turno desencadearam uma progressiva deterioração do sentimento dos investidores, conduzindo a uma persistente redução do investimento. Ao mesmo tempo, as políticas públicas parecem ter falhado na implementação de reformas do lado da oferta, direccionadas para aumentar a competitividade da economia, tais como atrair investimento privado para desenvolvimento de projectos de infra-estruturas, integração das suas indústrias nas cadeias de valor globais, e implementação de reformas fiscais direccionadas para simplificar um sistema fiscal complexo e de reformular políticas de determinação de salários e pensões mais sustentáveis. Mais recentemente, o envolvimento da Petrobras (empresa petrolífera controlada pelo Governo) num escândalo de corrupção que envolveu altos dirigentes políticos e de grandes empresas, também deverá contribuir para descredibilizar as instituições brasileiras e alimentar a queda de confiança dos investidores. Relativamente ao sector externo, não obstante a desvalorização do real, o Brasil tem vindo a apresentar perdas de competitividade externa que se traduziram num agravamento do saldo da balança de bens, que em 2014 apresentou o primeiro défice dos últimos 14 anos de USD 3.9 mil milhões.

□ Perante este cenário, a Presidente Dilma, recentemente eleita por uma margem mínima, foi forçada a dar fortes sinais aos mercados e investidores de que o actual executivo está determinado em inverter as suas políticas económicas, de forma a atrair investimento e evitar perder a importante notação de *rating* de investimento. Um primeiro sinal foi dado com a escolha de um Ministro das Finanças com uma orientação mais conservadora, que se comprometeu a restaurar a necessária disciplina fiscal e aumentar os saldos primários, depois de em 2014, o governo ter apresentado

Crescimento do PIB real e per capita

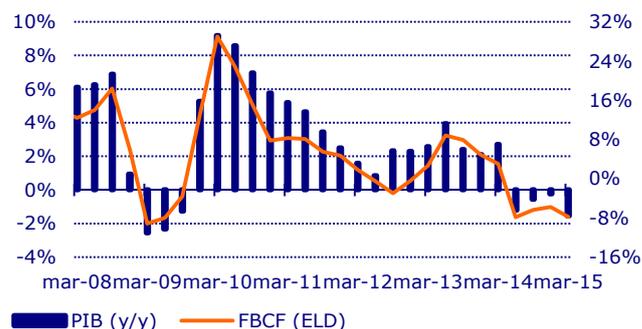
(USD; percentagem)



Fonte: FMI (Abril 2015)

Investimento e crescimento trimestral do PIB

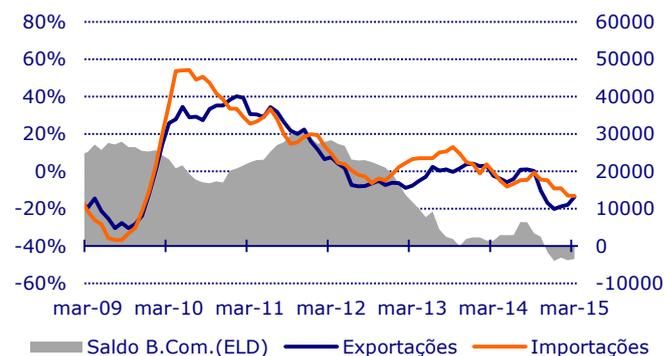
(variação homóloga)



Fonte: IBGE

Balança comercial

(t.v.h. média de 3 meses; acumulado 12 meses em milhões USD)



Fonte: BC B

TEMAS EM DESTAQUE

A AUSTERIDADE NO BRASIL (cont.)

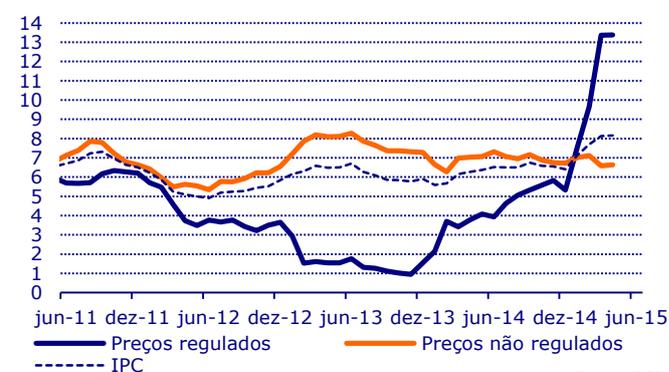
pela primeira vez em mais de dez anos um saldo primário negativo de cerca de -0.63% do PIB. Por sua vez, o governo decidiu proceder a um ajustamento significativo nos preços regulados, ou seja, a reduzir subsídios que tinham contribuído para manter os preços de determinados bens artificialmente baixos (nomeadamente preços de transportes e de energia). O resultado foi uma subida da taxa de inflação para patamares excessivos (8.2% y/y em Abril vs. taxa média de 6.3% em 2014) e bastante acima do intervalo definido pelo Banco Central (de 4.5% +/- 2%), o que forçou o Banco Central a proceder com um ajustamento considerável nas taxas de juro de referência de forma a conter a forte escalada da inflação (a taxa Selic foi alvo de sucessivos aumentos, tendo subido de 7% em meados de 2013 para 13.75% em Junho de 2015).

□ O que se pode então esperar da economia brasileira em 2015? Por um lado, a pressão sobre o aumento dos preços deverá manter-se em 2015, e por isso o Banco Central deverá ser forçado a continuar com os ajustamentos de política monetária de forma a conseguir trazer a taxa de inflação para o objectivo de 4.5%. Ao mesmo tempo, o Governo parece comprometido a adoptar uma política fiscal menos expansionista de forma a restaurar a credibilidade que tem vindo a se perdida nos últimos anos perante os investidores internacionais. Mas num contexto de políticas restritivas, no âmbito das finanças públicas (face ao objectivo de obter um excedente primário de 1.2% do PIB em 2015, e de pelo menos 2% do PIB em 2016-17), e de uma política monetária cada vez mais restritiva, a economia brasileira terá certamente dificuldades em evitar uma recessão em 2015. A actividade económica deverá também ser arrastada pelos cortes de investimento da Petrobras (dado que a empresa se encontra fortemente endividada e constringida em termos de liquidez na sequência do escândalo de corrupção) e pelos efeitos da seca na produção energética. De acordo com o Fundo Monetário Internacional, a economia brasileira deverá contrair 1% em 2015, mas a instituição acredita que uma boa implementação destas políticas deve contribuir para reforçar a confiança dos investidores e para sustentar uma retoma do crescimento económico imediatamente em 2016. Contudo, previsões de várias instituições financeiras e supranacionais apontam para uma contracção do PIB ainda mais acentuada em 2015, sendo que estas projecções têm vindo a ser revistas em baixa sucessivamente, em conformidade com as expectativas de subida das taxas de juro de referência. Na realidade, as opiniões são relativamente unânimes de que não existe espaço para que se implementem políticas de estímulo da procura, sublinhando-se a necessidade de se adoptarem ajustamentos que restaurem a credibilidade do país, ao mesmo tempo que se prossegue com reformas do lado da oferta que possam suportar aumentos de produtividade no médio prazo. Contudo, é necessário sublinhar que este tipo de ajustamento levará sempre o seu tempo para que se reflecta em resultados efectivos na actividade económica, sendo provável que a economia demore a recuperar.

□ Neste contexto, a política cambial poderia ter um papel fundamental neste processo de ajustamento do sector externo. O real desvalorizou significativamente em relação ao USD (cerca de 10% durante 2014 e 18% desde o início de 2015), mas face ao diferencial de inflação, esta desvalorização não se traduziu em ganhos de competitividade (note-se que a desvalorização na taxa de câmbio real efectiva foi de facto muito menos acentuada, tal como se pode verificar no gráfico). De facto, o real ainda está sobreavaliado tanto em termos dos preços relativos das exportações e das importações como em termos de

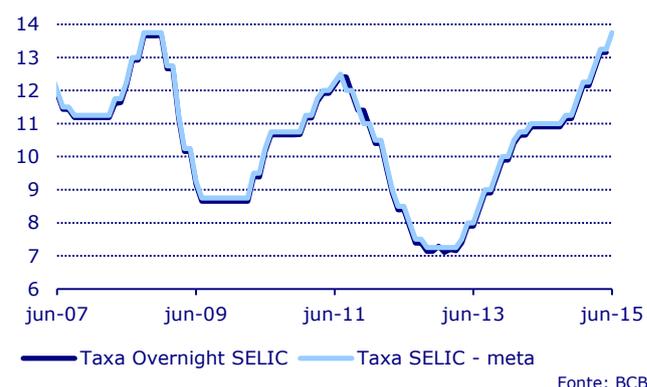
Inflação- Preços regulados e não regulados

(tx variação y/y)



Taxa directora de Política Monetária

(percentagem)



Evolução dos saldos do Sector Público Consolidado

(% do PIB)



A AUSTRERIDADE NO BRASIL (cont.)

paridade de poder de compra, existindo portanto margem para que uma perda adicional de valor da moeda permita acelerar o processo de ajustamento da balança comercial.

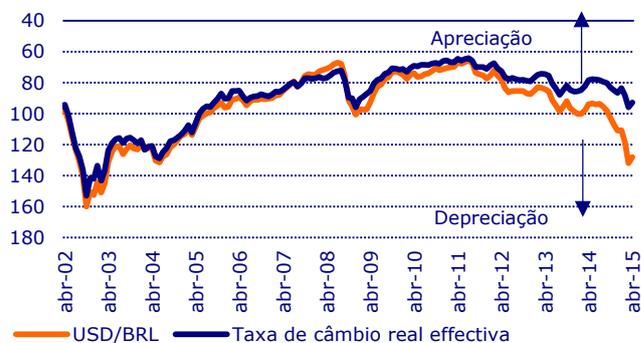
□ Em relação aos riscos, deve-se considerar que o contexto externo é agora bastante menos favorável, em comparação com a posição em que se encontrava depois da crise internacional financeira. Recorde-se que depois da crise de 2008, o Brasil beneficiou do forte crescimento da economia da China (que sustentou uma subida nos preços internacionais das principais *commodities*), do relaxamento das políticas monetárias nas economias avançadas que fomentou a entrada de elevados fluxos de capitais no país, para além de internamente ter conseguido adoptar políticas económicas contracíclicas. Mas desta vez, o contexto que se espera é essencialmente o oposto, com a economia chinesa a desacelerar, os preços das *commodities* a caírem, a Fed a preparar-se para subir as taxas de juro, e o contexto interno a requerer a adopção de políticas restritivas.

□ Internamente o cenário também se tem complicado, com o descontentamento das massas populares a traduzir-se em diversas manifestações, traduzindo o seu desapontamento em relação à credibilidade das suas instituições (no seguimento do escândalo da Petrobras), num contexto de subida considerável do desemprego. Relativamente à implementação da política fiscal, a verdade é que se o crescimento ficar ainda abaixo do esperado, as metas definidas poderão ser difíceis de alcançar, porque as receitas podem ficar aquém do esperado, para além de que algumas das reformas fiscais recentemente apresentadas pelo governo carecem de aprovação do congresso.

□ Ainda assim, a verdade é que a percepção de risco em relação ao Brasil tem melhorado nos últimos meses, e isso traduziu-se nomeadamente numa estabilização do câmbio face ao USD, depois da forte depreciação. Para além disso, não nos podemos esquecer das enormes potencialidades de um país como o Brasil, com um mercado interno amplo e uma riqueza indiscutível em recursos naturais e que conseguiu reduzir fortemente as enormes desigualdades sociais e níveis de pobreza. Para além disso, a dívida pública ainda é considerada sustentável, as reservas internacionais são elevadas, e a desvalorização do real pode ajudar neste processo de ajustamento.

Taxa de câmbio nominal e real efectiva

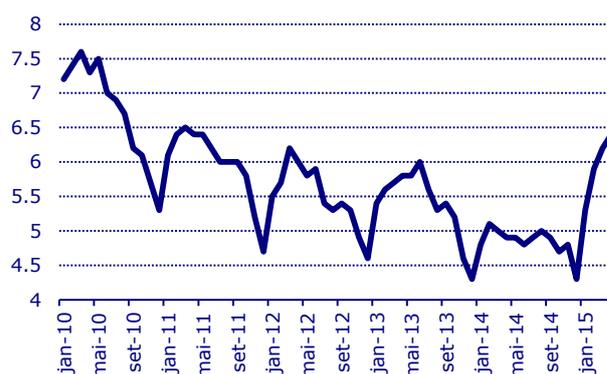
(índice 2002=100)



Fonte: Banco Central do Brasil

Taxa de desemprego

(percentagem)



Fonte: BCB

Principais Indicadores Macroeconómicos

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015 P	2016 P
PIB preços correntes (USD mil milhões)	1666.8	2209.3	2613.1	2412.0	2391.0	2353.0	1903.9	1927.7
PIB per capita (USD PPP)	8611.8	-11300.7	13237.6	12106.0	11893.7	11604.5	9312.4	9353.9
PIB real (variação %)	-0.2	7.6	3.9	1.8	2.7	0.1	-1.0	1.0
Procura Interna (variação, %)	-0.2	10.7	3.6	1.0	3.4	-0.1	-1.2	0.8
Consumo (variação, %)	1.4	8.5	3.4	2.2	2.8	1.6	-0.1	0.5
Formação Bruta de Capital (variação, %)	-6.7	21.3	4.7	-4.0	6.2	-7.0	-6.0	2.5
Exportações de bens (% PIB)	9.4	9.4	10.3	10.8	10.8	10.3		
Importações de bens (% PIB)	7.9	8.5	9.1	9.9	10.7	10.5		
Exportações de bens e serviços (variação em volume, %)	-16.9	37.0	8.9	-2.3	8.6	-2.5	-3.8	1.2
Importações de bens e serviços (variação em volume, %)	-10.8	9.5	2.9	-0.3	3.1	-1.9	7.9	5.2
Conta Corrente (% PIB)	-1.5	-2.1	-2.0	-2.2	-3.4	-3.9	-3.7	-3.4
Dívida Externa (% PIB)	22.3	21.5	21.1	25.6	28.9	32.3	40.9	42.7
Saldo orçamental do Sector Público n/Financeiro (% PIB)	-3.2	-2.7	-2.5	-2.6	-3.1	-6.2	-5.3	-4.7
Saldo primário do Sector Público n/Financeiro (% PIB)	1.9	2.3	2.9	2.0	1.8	-0.6	1.2	2.0
Taxa de desemprego (%)	8.1	6.8	6.0	5.5	5.4	4.8	5.9	6.3

Fonte: FMI (Abril de 2015) e IIF.

TEMAS EM DESTAQUE

ACORDO DE PARCERIA TRANSATLÂNTICA DE COMÉRCIO E INVESTIMENTO

- A União Europeia e os Estados Unidos da América estão a negociar um tratado de comércio, denominado “Acordo de Parceria Transatlântica de Comércio e Investimento”. Na sequência da publicação dos principais conteúdos do acordo, tem-se desenvolvido um intenso debate público relativamente às vantagens e desvantagens de se prosseguir com esta parceria.
- Este acordo caracteriza-se essencialmente por ser mais abrangente do que um tradicional tratado de livre comércio, dado que pretende não só facilitar a livre circulação de bens e serviços, mas também contribuir para aproximar os respectivos quadros regulatórios, de forma a permitir que se aprofundem as relações de investimento entre os parceiros. Mais especificamente, o acordo assenta em 3 pilares: (i) remoção ou redução das barreiras tarifárias ao comércio e investimento; (ii) redução das barreiras não tarifárias através de convergência regulatória (*red tape costs*); (iii) inclusão de uma componente legislativa (*rule-making*) para assuntos relacionados com a propriedade intelectual, concorrência, legislação laboral e ambiente. O facto de este acordo ser bastante mais abrangente coloca também desafios e obstáculos adicionais no processo de conciliação de divergências entre as partes ou entre os diferentes agentes económicos. Para além das dúvidas relativamente aos benefícios económicos que poderiam advir deste acordo, num contexto em que as tarifas ao comércio entre as duas partes já são relativamente baixas, as principais críticas têm surgido no âmbito dos receios que com a harmonização das regulamentações se reduzam os critérios de protecção dos consumidores, do serviço público e da protecção do ambiente.
- Entre os principais argumentos apresentados pelos organismos que defendem o aprofundamento da cooperação comercial entre os EUA e a União Europeia destacamos os seguintes. Em termos políticos e geoestratégicos, dado que estamos perante os dois maiores blocos mundiais, que em termos agregados representam cerca de 46% do PIB mundial, considera-se que este tipo de harmonização regulatória poderia beneficiar ambas as economias, e servir como padrão para se estabelecerem melhores práticas a nível global (nomeadamente no contexto da ascensão da China no comércio global). Ainda que se possa questionar se este tipo de acordo não faria mais sentido se fosse elaborado no âmbito da Organização Mundial do Comércio, as recentes experiências mostraram que um acordo deste tipo a nível multilateral se revela bastante mais complexo (insucesso das negociações de Doha).
- Relativamente aos benefícios económicos, o principal estudo elaborado para a Comissão Europeia¹ estima que os benefícios económicos, num cenário ambicioso (ou seja, assumindo como pressuposto que as barreiras tarifárias são eliminadas e as barreiras não tarifárias reduzidas em cerca de 25%) conduziria a um crescimento do PIB da UE em 0.5% até 2027.
- Mas ainda que possam existir algumas dúvidas quanto à quantificação dos benefícios económicos, as principais controvérsias do acordo decorrem dos conteúdos relacionadas com a harmonização regulatória e legislativa. A primeira diz respeito aos receios de que com o acordo os padrões de protecção dos consumidores e do ambiente sejam reduzidos (o que resulta do facto de por exemplo regulamentações relacionadas com a venda de produtos alimentares com hormonas ou geneticamente modificados terem restrições mais elevadas na UE, comparativamente aos EUA). Contudo, este tem sido um argumento diversas vezes desmentido pelas autoridades da Comissão Europeia que garantem que no caso de haver convergência, os standards de preferência passarão a ser os mais elevados.
- Outra das grandes discussões em torno deste acordo prende-se com a inclusão da cláusula de ISDS (Investor-state dispute settlement), que consiste no mecanismo de resolução de conflitos entre os investidores estrangeiros e os Estados através de tribunais de arbitragem. Resumidamente, esta legislação (que já está incorporada em diversos acordos bilaterais de investimento) pretende proteger as empresas estrangeiras de um possível tratamento injusto por parte dos Governos locais, definindo que o tratamento dado aos investidores estrangeiros deve ser o mesmo que aos investidores locais, e que um Governo não pode expropriar a propriedade privada de um investidor privado sem pagar uma compensação por isso. Como resultado, desenvolveram-se receios de que estas regras não deixem espaço legislativo suficiente para que os Governos actualizem as suas legislações por exemplo em termos ambientais ou de segurança e saúde, argumento que resulta do facto de terem surgido diversos casos em que os Governos foram obrigados a cobrir compensações exageradas a grandes multinacionais. A implementação deste mecanismo de forma inadequada e pouco transparente (na escolha de árbitros, na possibilidade de recurso, na forma de interpretação da legislação ou no sigilo relativamente às decisões) de facto tem levado a que se acredite que este mecanismo acaba por simplesmente beneficiar as grandes empresas. Contudo deve-se reconhecer que as instituições europeias se têm mostrado bastante proactivas para que as regras sejam revistas de forma a dar resposta a estas preocupações e eliminar qualquer ambiguidade relativamente à capacidade de os Governos legislarem, o que deverá incluir por exemplo uma nova forma de selecção dos árbitros e a inclusão da possibilidade de recurso.

¹ Center for Economic Policy Research (2013): *Reducing Transatlantic Barriers to Trade and Investment*

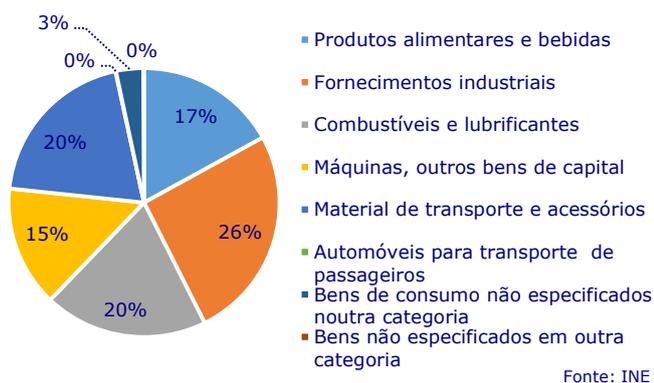
ACORDO DE PARCERIA TRANSATLÂNTICA DE COMÉRCIO E INVESTIMENTO (cont.)

□ Quanto aos possíveis benefícios para Portugal, numa recente conferência que ocorreu em Lisboa para promover o diálogo relativamente à parceria Transatlântica de Comércio e Investimento (TTIP) (na qual participaram stakeholders de vários sectores, assim como representantes da Comissão Europeia, Parlamento Europeu e do Governo de Portugal), foram sublinhados os seguintes pontos:

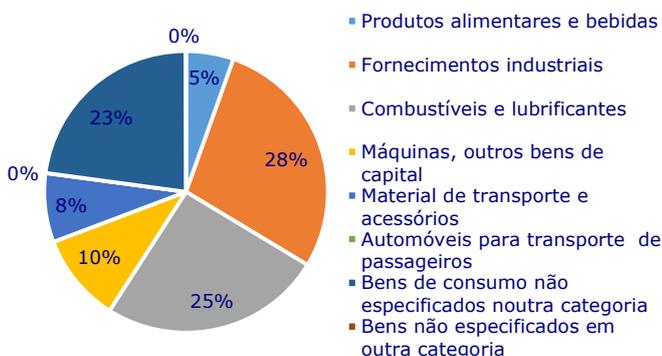
- Um estudo internacional encomendado pelo Governo (com o apoio da Câmara de Comércio e Indústria Portuguesa e da Fundação Luso-Americana para o Desenvolvimento) sugere que o acordo comercial entre os EUA e a UE terá um impacto na economia portuguesa de cerca de 0.66% do PIB.
- Os desenvolvimentos recentes no comércio tradicional evidenciam o crescimento das exportações de Portugal para os EUA, que nos últimos meses ultrapassou Angola como principal destino das exportações fora da UE.
- Considera-se que para Portugal os efeitos da eliminação dos direitos aduaneiros ainda existentes são bastante importantes, dada a concentração das exportações para os EUA na indústria transformadora. Isto permitiria também a Portugal beneficiar de forma mais imediata com este acordo do que os restantes países da UE (por exemplo o sector dos têxteis e vestuário representa 15.5% das exportações portuguesas para os EUA, onde a redução dos direitos aduaneiros deverá ser significativa).
- Para além disso, considera-se que em relação à eliminação das barreiras não tarifárias, serão as PMEs que beneficiarão mais com este acordo, não só pelo facto de serem os sectores tradicionais que mais beneficiam da redução de direitos aduaneiros, mas também porque as pequenas empresas são as que têm menor capacidade para responder aos custos burocráticos/regulatórios.
- Referiram-se também factores geoestratégicos (posição geográfica favorável), o facto de nos EUA existir uma apetência considerável por produtos de qualidade e que Portugal tem potencial para oferecer, e finalmente, o facto de a enorme dimensão do mercado norte-americano ser também um factor diferenciador.

Distribuição do tipo de produtos que Portugal Importa dos EUA

(nº assentos parlamentares)



Distribuição do tipo de produtos que Portugal Exporta para os EUA



Principais Produtos que Portugal exporta para os EUA

(peso no total das exportações de bens para os EUA)

Coque, produtos petrolíferos refinados e combustível nuclear	25.4%
Produtos químicos	10.9%
Madeira e cortiça e suas obras (excepto mobiliário)	7.9%
Produtos têxteis	7.3%
Produtos alimentares e bebidas	5.4%
Pasta, papel e seus artigos	5.3%
Máquinas e equipamento, n.e	5.1%
Artigos de borracha e de matérias plásticas	3.8%
Outros produtos minerais não metálicos	3.8%
Máquinas e aparelhos eléctricos, n.e.	3.6%
Outro material de transporte	3.5%
Artigos de vestuário e de peles com pêlo	2.6%
Mobiliário; outros produtos das indústrias transformadoras, n.e.	2.6%
Produtos metálicos transformados, excepto máquinas e equipam.	2.3%
Couro e peles sem pêlo, artigos de couro e de peles sem pêlo	2.2%
Equipamento e aparelhos de rádio, de televisão e de comunicação	2.2%
Metais de base	1.8%
Aparelhos e instrum. médico-cirúrgicos, de precisão, de óptica e de relojoaria	1.7%
Veículos automóveis, reboques e semi-reboques	1.2%
Minérios metálicos	0.6%
Outros	0.8%

Fonte: INE.

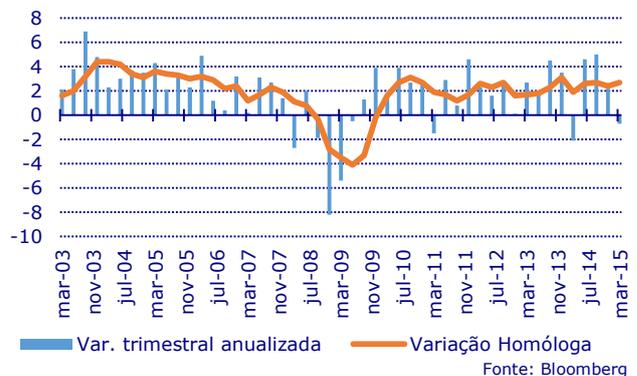
EUA - EXPECTATIVA DE RETOMA NO SEGUNDO SEMESTRE

□ **Afinal, a economia recuou no primeiro trimestre:** De acordo com a segunda estimativa, o Produto Interno Bruto recuou a um ritmo anualizado de 0.7% nos primeiros três meses do ano, em vez da subida de 0.2% reportada no relatório preliminar. O andamento do comércio externo esteve na origem desta fraca *performance*, gerando um contributo negativo de 1.9 p.p. para o PIB, a maior redução em mais de 3 décadas, em vez dos 1.25 p.p. reportados anteriormente, reflectindo o impacto da valorização do dólar e, sobretudo, o efeito da interrupção de fluxos comerciais devido à greve que afectou o sector portuário. O consumo privado e público contribuíram também para esta revisão, graças ao menor consumo de serviços (aumento de 1.8% em vez de 1.9%) e a uma maior retracção da despesa pública, designadamente ao nível regional e local (-1.1% y/y em vez de -0.8%). No mesmo sentido, o volume de stocks acumulados nos primeiros três meses do ano ficou aquém do inicialmente reportado, pelo que a variação de existências contribuiu apenas com 0.33 p.p. para o crescimento, em vez de 0.74 p.p. no relatório preliminar. A rubrica de Investimento (não imobiliário) contribuiu também para a queda do produto, ao recuar 2.8% em termos homólogos, reflectindo os cortes dos planos de investimento das maiores petrolíferas. Refira-se ainda o recuo dos lucros depois de impostos do sector empresarial (-8.7%), a segunda queda trimestral e o maior recuo em cerca de 1 ano. A apreciação do dólar, com impacto negativo nas multinacionais, e a queda do preço do petróleo, com reflexos no sector energético, estarão na base deste comportamento.

□ **Espera-se aceleração no segundo semestre:** Não obstante o desapontante registo da actividade nos primeiros meses do ano e alguma fraqueza que tem persistido nos indicadores relativos à produção industrial e vendas a retalho ao longo do segundo trimestre, acredita-se que estão reunidas condições para um crescimento robusto, com criação de emprego, na segunda metade do ano. Mesmo o menor contributo da variação de existências no 1T significa que os empresários não estão a acumular *stocks* indesejados e aumentarão as encomendas e a produção à medida que a procura aumenta. No mesmo sentido, tudo leva a crer que o ritmo de expansão do consumo das famílias poderá aumentar na segunda metade do ano, tirando partido da poupança permitida pelo arrastamento da situação de preços baixos dos combustíveis. De referir também factores de natureza técnica, que poderão estar a pesar negativamente, associados à correcção dos efeitos de sazonalidade. A evolução da moeda, cuja apreciação estancou e inverteu mesmo ligeiramente, e a recuperação do preço do petróleo no mercado internacional, apontam também no sentido ascendente, que é aliás, corroborado pelo andamento de alguns indicadores prospectivos, designadamente os índices PMI/ISM, que reflectem as opiniões dos gestores de compras, com uma *performance* positiva muito expressiva em Maio. Neste contexto, mantemos a previsão de crescimento anual em 2.5%.

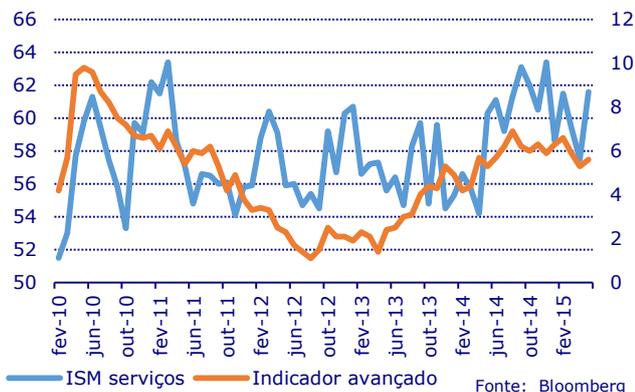
PIB EUA - Primeiro trimestre desaponta

(%, taxa de variação em volume)



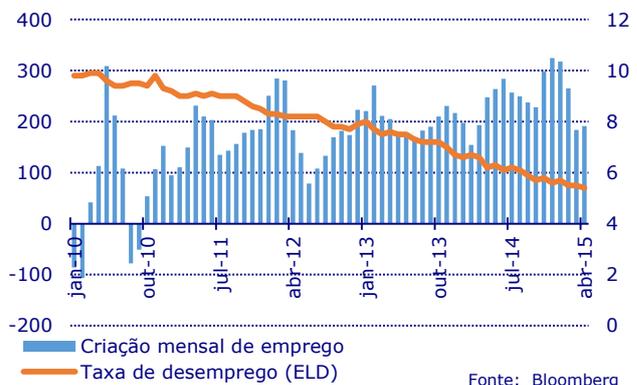
...Mas os indicadores prospectivos evoluem no bom sentido

(índice; índice)



...E o mercado de trabalho continua robusto

(milhares de ind.; % pop. activa)



ECONOMIAS

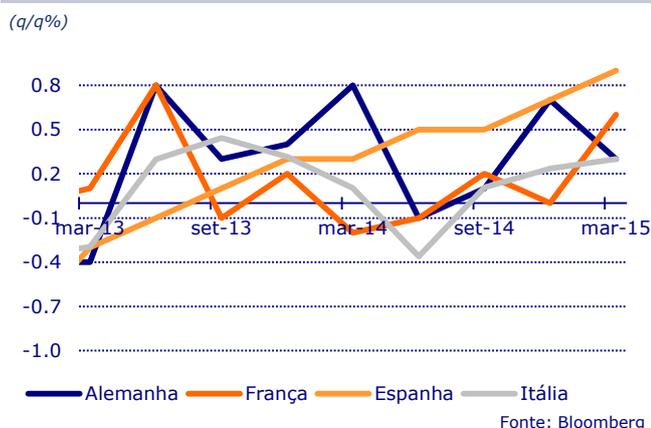
ZONA EURO - RECUPERAÇÃO ECONÓMICA A BOM RITMO

□ **A Zona Euro continuou a recuperar nos primeiros três meses de 2015, a um ritmo ligeiramente superior ao registado no 4T de 2014. De acordo com a primeira estimativa do Eurostat, o PIB cresceu 0.4% q/q no 1T de 2015 (vs 0.3% q/q no 4T de 2014) e 1.0% em termos homólogos (0.9% y/y no 4T de 2014).** Ainda que não se saiba o detalhe do PIB, espera-se que o crescimento económico tenha sido impulsionado pelo consumo doméstico, face ao impacto dos baixos preços do petróleo no rendimento real das famílias, inflação baixa e taxas de juro em níveis mínimos. O investimento deverá ter registado níveis reduzidos, enquanto as exportações, apesar da desvalorização do euro, terão sido afectadas pela fraca procura externa, principalmente dos países exportadores de petróleo. **A performance da Zona Euro ficou marcada pelo crescimento desapontante da Alemanha (0.3% q/q), enquanto França e Itália surpreenderam positivamente (0.6% q/q e 0.3% q/q, respectivamente).** O crescimento inferior ao antecipado ocorreu em países mais dependentes da procura externa, reflectindo o fraco desempenho do comércio global e da actividade industrial no 1T do ano, especialmente das duas principais economias mundiais, EUA e China.

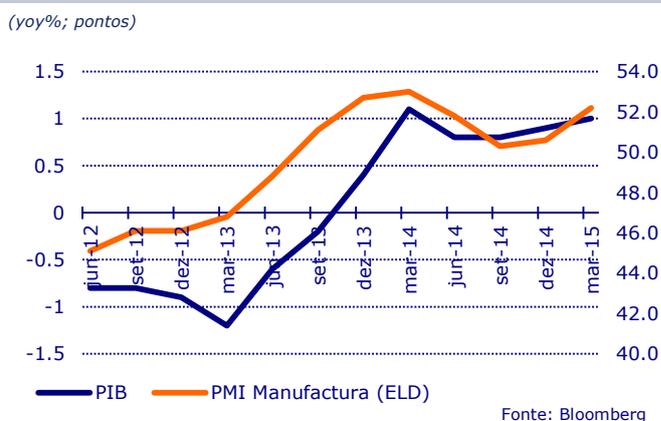
□ **O PMI composto registou um decréscimo de 0.3 pontos para 53.6 em Maio**, com um aumento do indicador da indústria transformadora de 0.2 pontos para 52.2, e uma redução de 0.3 pontos para 53.8 nos serviços. O aumento dos custos com o trabalho e dos custos com importações (via depreciação do euro) levaram ao maior aumento dos preços médios dos inputs desde Abril de 2012. Os preços dos outputs, no entanto, continuam a cair, ainda que a um ritmo inferior. A Alemanha desiludiu, assinalando uma queda de 1.5 pontos para 52.6 em Maio, ainda que se mantenha acima da marca dos 50 pontos. França, pelo contrário, começou a demonstrar sinais positivos, principalmente por via da indústria transformadora, com o indicador composto a aumentar 1.4 pontos para 52.0 pontos em Maio.

□ **A primeira estimativa da inflação para Maio revelou uma inflação homóloga esperada de 0.3%**, com os serviços a registarem a maior taxa anual (1.3% vs 1.0% em Abril). Os produtos energéticos continuaram a registar uma inflação negativa, embora menor do que no mês anterior (-5.0% vs -5.8% em Abril), o que levou a taxa de inflação core a aumentar de 0.6% em Abril para 0.9% em Maio.

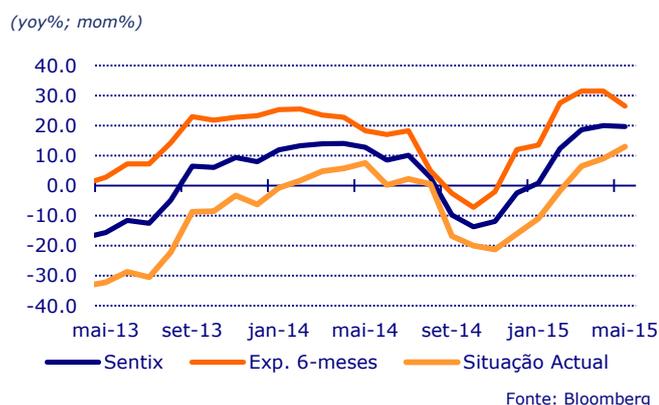
Crescimento económico nas quatro principais economias da Zona Euro



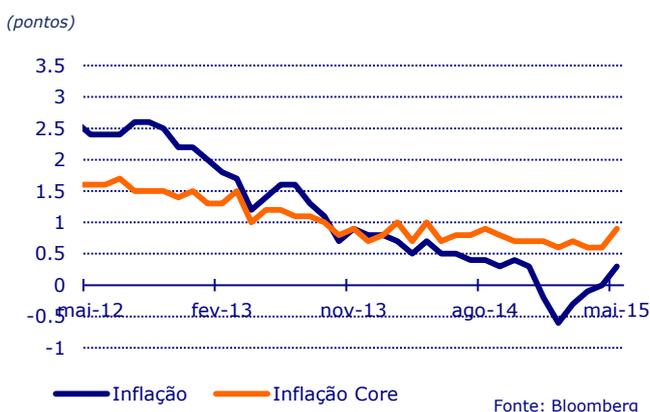
PIB vs PMI Manufatura



Indicador de Sentimento Económico Sentix



Taxa de Inflação



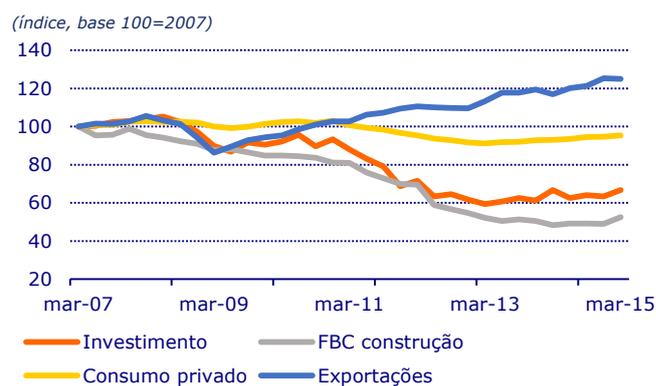
PORTUGAL - PREVISÕES DA OCDE REVISTAS EM ALTA

- **PIB aumenta 1.5% y/y no primeiro trimestre:** Entre todos os aspectos que condicionaram a evolução da actividade nos primeiros três meses do ano, destaca-se o andamento e recuperação do Investimento, extensível a todos os segmentos. A formação bruta de capital em Máquinas e Equipamento prosseguiu a sua trajectória de crescimento paulatino, que vem evidenciando (em termos homólogos) desde o terceiro trimestre de 2013; manteve-se a pujança de investimento em material de transporte (com um peso inferior a 8% do total da FBC); e o investimento em construção cresceu 8.5% y/y, interrompendo uma tendência de queda consecutiva desde finais de 2007. Ora, apesar do "ruído" introduzido pela menor formação de stocks por comparação com o 1T14, toda esta evolução é muito positiva, e constitui mais um sinal de que a economia assume uma trajectória no sentido desejável.
- Outro factor a assinalar é a **robustez do consumo privado**, que possivelmente crescerá de novo em torno de 2% este ano. Repare-se que esta evolução ocorre em simultâneo com a manutenção da tendência de queda dos níveis de endividamento das famílias, pelo que não constitui sinal de formação de desequilíbrios mas sim reposição dos níveis de consumo num patamar superior, em linha com o andamento do rendimento disponível das famílias.
- Por outro lado, a **melhoria dos termos de troca**, fruto do andamento dos preços do petróleo e da evolução cambial, justificou também o contributo positivo das exportações líquidas. Em suma, a informação do INE está em linha com o cenário do BPI, de crescimento económico este ano em torno de 1.8%.
- **OCDE revê cenário para 1.6% em 2015:** A OCDE reviu em alta a previsão de crescimento da economia portuguesa para 1.6% em 2015 (1.5% antes) e 1.8% em 2016 graças ao bom andamento da procura externa, fraqueza do euro e preços do petróleo mais baixos. A organização afirma ainda que o ritmo mais moderado de consolidação orçamental é bem vindo, dada a fragilidade da retoma em curso, salientando que reformas fiscais adicionais, tais como a redução planeada da taxa efectiva de IRC, neutral do ponto de vista orçamental, deverão fortalecer o investimento empresarial. A OCDE afirma ainda que a melhoria da competitividade do sector transaccionável é restringida e condicionada pela fraca competição em alguns sectores de serviços que funcionam a montante do sector empresarial, situação que poderia ser resolvida através de reformas estruturais nos sectores de electricidade e gás, e pela remoção de restrições desnecessárias em alguns sectores de serviços profissionais.
- A taxa de desemprego preliminar divulgada pelo INE, desceu em Abril para 13%, menos 0.2 p.p. que no mês anterior. Destaca-se a redução do número de desempregados enquanto o volume de emprego continuou a aumentar.

Previsões da OCDE para Portugal

	Jun. 15			
	2013P	2014P	2015P	2016P
PIB	-1.6	0.9	1.6	1.8
Consumo privado	-1.5	2.1	1.8	1.5
Consumo público	-2.4	-0.3	-0.5	0.2
Formação Bruta de Capital	-6.7	2.5	2.9	3.1
Exportações	6.4	3.4	6.2	5.4
Importações	3.9	6.4	4.7	4.8
Taxa de inflação média	0.4	-0.2	0.1	0.7
Taxa média de desemprego	16.2	13.9	13.2	12.8
Saldo Orçamental (% PIB)	-4.8	-4.5	-2.9	-2.8
Dívida Pública (% PIB)	129.7	130.2	127.7	124.2
Balança Corrente (% PIB)	1.4	0.6	0.7	0.6

Componentes da procura agregada- Progressos desde 2007



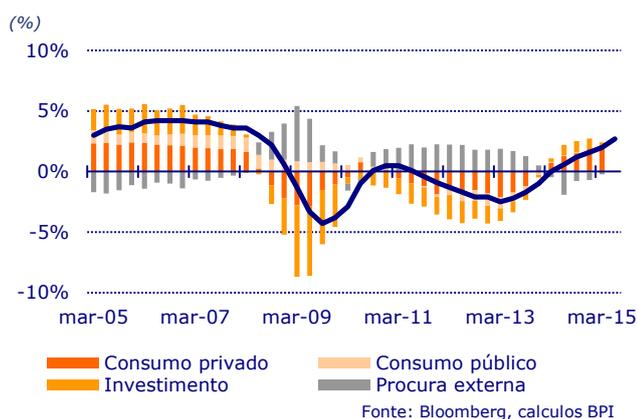
ECONOMIAS

Espanha - Crescimento próximo de 3% em 2015

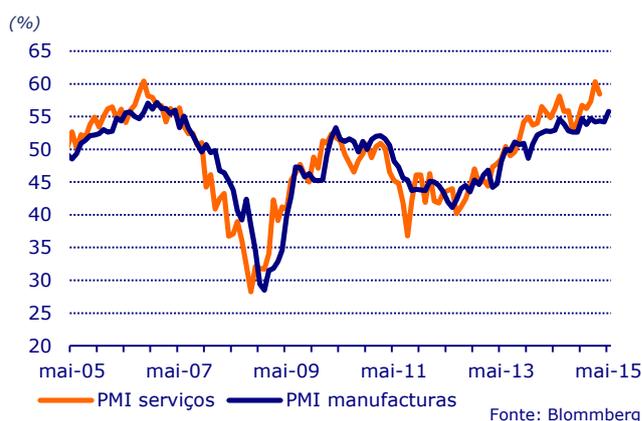
□ **PIB acelera no primeiro trimestre:** A divulgação do detalhe do PIB no primeiro trimestre confirmou o crescimento de 0.9% em cadeia e reviu em alta o crescimento anual de 2.6% para 2.7%. O contributo da procura interna para o crescimento homólogo foi de 3 pontos percentuais (pp), mais 0.3 pp do que no trimestre anterior, enquanto que a procura externa retirou 0.3 pp ao crescimento, melhor do que os 0.7 pp retirados no trimestre anterior. Por componentes, refere-se a aceleração do ritmo de expansão do consumo, do investimento e das exportações e o abrandamento do ritmo de crescimento das importações, que neste trimestre aumentaram 7.4%, menos 0.3% do que no trimestre anterior. O comportamento do PIB nos primeiros três meses do ano e a publicação de indicadores económicos fortes – os indicadores de actividade na indústria e serviços e os dados do mercado de trabalho apresentam desempenhos positivos – sugerem que a economia poderá crescer 2.8% este ano e 2.7% no próximo. Os riscos são enviesados no sentido ascendente, podendo o crescimento surpreender em alta. Embora o cenário para a economia espanhola se apresente bastante positivo, importa ter presente que existem alguns factores de risco desfavoráveis, nomeadamente no que se refere a uma possível inversão da trajectória de correcção do desequilíbrio externo, caso se observe um forte crescimento das importações associado à expansão da procura interna.

□ **OCDE revê em alta previsões para o crescimento:** Nas previsões de Maio, aquele organismo reviu para 2.9% e 2.8%, as previsões de crescimento da economia em 2015 e 2016, respectivamente. A revisão em alta reflecte condições financeiras muito favoráveis, a depreciação do euro e a expectativa de que vários mercados destino das exportações espanholas acelerem este ano. Todavia, os aspectos mais interessantes referidos por este organismo e que constituem factores de suporte do crescimento a médio e longo prazo relacionam-se com o efeito das reformas estruturais levadas a cabo nos últimos anos, nomeadamente no que se refere a criação de condições mais favoráveis no âmbito empresarial e melhorias ao nível da inovação.

Contributos para o crescimento homólogo



Evolução dos indicadores PMI

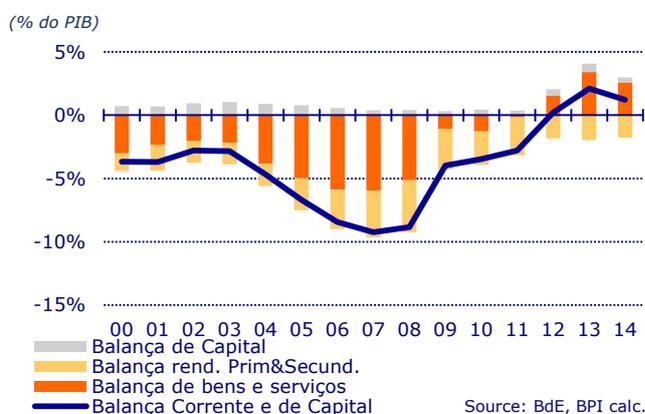


Espanha - Cenário macroeconómico do BPI

	2013	2014	2015P	2016P
PIB real	-1.2	1.8	2.8	2.7
Consumo privado	-2.3	2.4	3.0	2.5
Consumo público	-2.9	0.1	0.7	0.5
Investimento	-3.8	3.4	5.5	6.0
Exportações	4.3	4.2	5.5	6.0
Importações	-0.5	7.6	6.5	6.5
Procura interna	-2.6	2.0	2.9	2.7
Procura externa	1.5	-0.8	-0.1	0.1
Taxa de inflação média	1.4	-0.1	-0.2	1.2
Taxa de desemprego	26.4	24.5	22.5	20.5
Saldo orçamental (% PIB) ¹	-6.8	-5.8	-4.5	-3.5
Dívida pública (% PIB) ¹	92.1	97.7	100.4	101.4
Conta corrente + capital(% PIB) ¹	1.5	0.6	1.2	1.0

Fonte: Banco de Espanha, Ministry of Finance, BPI.
Nota: ¹ Previsões da CE, Primavera 2015

Conta corrente

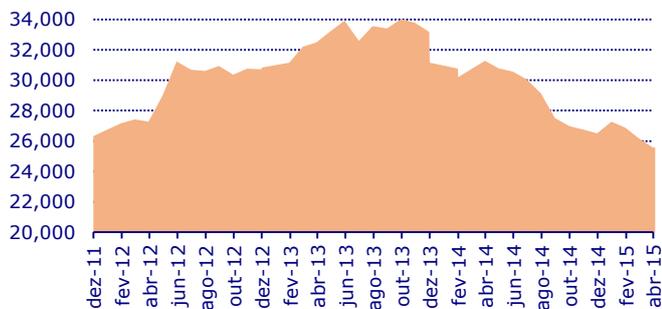


ANGOLA – BANCO CENTRAL MANTÉM TAXAS INALTERADAS APESAR DA ACELERAÇÃO DA INFLAÇÃO

- **A OCDE e o Banco Africano de Desenvolvimento apresentaram um novo cenário macroeconómico para Angola**, em que estimam que o crescimento económico se mantenha abaixo dos níveis de crescimento apresentados na última década. De acordo com as projecções destas instituições, o crescimento económico em 2015 deverá fixar-se em 3.8%, estimativas que se situam abaixo das previsões do FMI (4.5%) e do Governo (6.6%). Por outro lado os dados apontam para que o crescimento económico acelere em 2016 para 4.2%, contrariamente ao cenário apresentado pelo FMI em Abril que prevê uma desaceleração para 3.9%. De acordo com o relatório, a queda dos preços do petróleo deverá inevitavelmente resultar numa desaceleração do crescimento económico, mas reconhece-se que as políticas macroeconómicas sólidas permitiram que o crescimento de 2014 se mantivesse ainda num patamar significativo (4.5% de acordo com as estimativas desta instituição).
- **De acordo com o INE, a taxa de inflação aumentou significativamente em Abril para 8.23% y/y**, relativamente a 7.87% y/y no mês anterior. Em termos mensais o índice de preços do consumidor (IPC) subiu para 0.85% em Abril, comparativamente a 0.63% em Março. Esta evolução não surpreende no contexto da gradual desvalorização do kwanza, mas a recente estabilização do preço do Brent (que no mês de Maio se manteve a oscilar no intervalo de USD 60-65), deverá permitir que a pressão sobre a moeda abrande nos próximos meses. Desta forma, o Banco Nacional de Angola decidiu manter as taxas de juro de política monetária inalteradas em 9.25%, depois do aumento de 25 pontos base em Março. Entretanto em Abril, o *stock* de reservas internacionais líquidas praticamente estabilizou em USD 25.6 mil milhões, interrompendo a tendência de queda que se tinha registado desde o início do ano.
- **De acordo com os dados publicados pelo Banco Nacional de Angola, o crédito total à economia contraiu 0.2% em relação ao mês anterior**. Contudo em termos homólogos, o crédito à economia cresceu 10.8% y/y em Abril, impulsionado essencialmente pelo aumento do crédito em moeda nacional (+19% y/y), ao passo que o crédito em moeda estrangeira diminuiu (-4.6% y/y). Em termos de sectores institucionais, o crédito ao sector privado aumentou 11.5% y/y, contrastando com uma contracção do crédito ao sector público (-15% y/y). Quanto à distribuição do crédito pelos diferentes sectores de actividade, o crédito a actividades imobiliárias, aluguer e prestação de serviços praticamente duplicou em termos homólogos, tornando-se o sector com maior peso no total do crédito (cerca de 17% do total do crédito), seguida dos sectores do comércio (16%) e de construção (10%).

Reservas Internacionais Líquidas

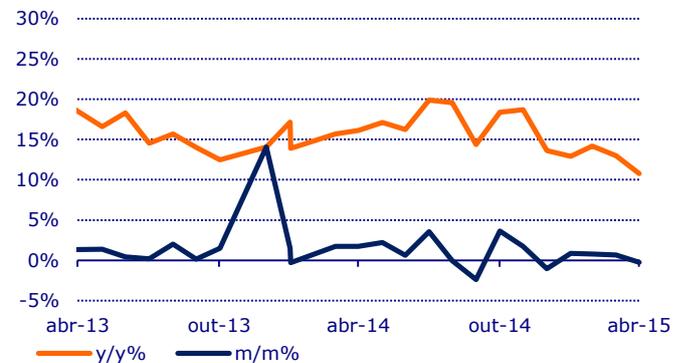
(milhões USD)



Fonte: BNA

Crédito Total à Economia

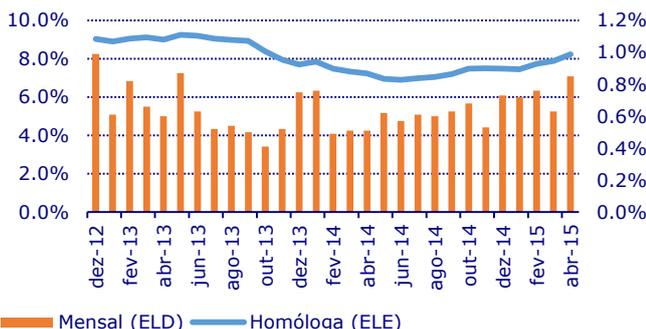
(percentagem y/y%; m/m%)



Fonte: BNA

Taxas de inflação

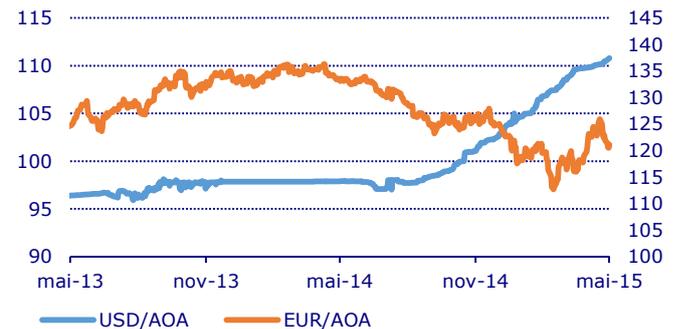
(percentagem)



Fonte: INE

Taxa de câmbio

(AoA por USD; AoA por EUR)



Fonte: BNA

ECONOMIAS

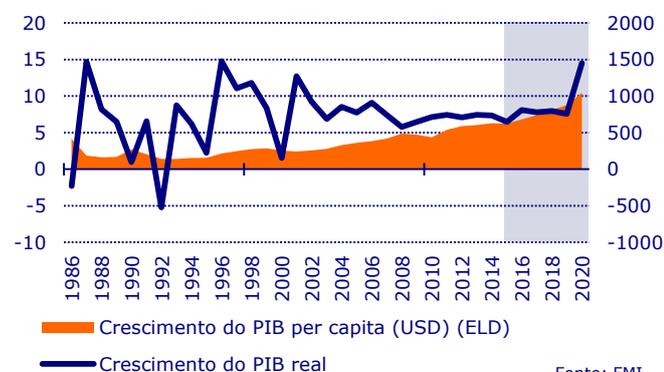
MOÇAMBIQUE - FMI REVÊ EM ALTA CRESCIMENTO ECONÓMICO PARA 7% EM 2015

□ **O FMI terminou a revisão no âmbito do programa PSI (Policy Support Instrument).** A organização internacional reviu em alta a sua projecção de crescimento económico para 7% em 2015, comparativamente às previsões de 6.5% apresentadas em Abril no World Economic Outlook. A instituição apresenta-se assim um pouco mais optimista depois de ultrapassado o início do ano conturbado pelas cheias, e reconheceu os importantes avanços no projecto de construção da fábrica de GNL. O FMI reconheceu também o compromisso das autoridades em ajustarem as finanças públicas mas sublinhou a necessidade de se implementarem reformas que possam traduzir os objectivos estabelecidos no Plano Económico e Social em resultados efectivos. **Entretanto, a OCDE, Banco Africano de Desenvolvimento e Nações Unidas apresentaram o seu cenário macroeconómico para Moçambique, em que estimam que o crescimento económico em 2015 ascenda a 7.5%, e em 2016 deverá acelerar para 8.1%.**

□ **De acordo com o INE, o IPC de Moçambique registou uma variação mensal negativa de 1% em Abril,** o que reduziu a taxa de inflação anual para 1.98% (vs. 3.11% y/y em Março), enquanto a taxa de inflação média diminuiu para 2.6% (vs. 2.7% no mês anterior). Esta descida no nível geral dos preços reflectiu uma forte descida dos preços na classe de "Produtos alimentares e bebidas não alcoólicas" (-2.5% m/m), mas que consistiu essencialmente numa correcção relativamente ao crescimento extraordinário dos preços desta categoria no seguimento das cheias que ocorreram no início do ano. De facto, a inflação subjacente (que corrige para a volatilidade dos preços dos produtos alimentares) manteve-se relativamente estável, tendo mesmo subido ligeiramente, de 1.1% y/y em Março para 1.5% y/y. Perante um comportamento estável da taxa de inflação e de uma recuperação do Metical em Abril, **o Banco Central decidiu na última reunião manter inalteradas as taxas de referência** (taxa de juro de Facilidade de Depósito em 1.5% e taxa de juro de Facilidade de Cedência de Liquidez em 7.5%) assim como o coeficiente de reservas obrigatórias em 8%. As *yields* nos Bilhetes do Tesouro aumentaram moderadamente em Abril nos prazos mais curtos (em 4 pontos base para 5.5% na taxa a 3 meses e em 3 pontos base para 6.75% na taxa a 6 meses), mas a taxa a 12 meses manteve-se estável nos 7.25%. Entretanto, apesar de uma ligeira recuperação do Metical face ao dólar durante o mês de Abril, o Metical voltou a perder terreno, com a taxa de câmbio nominal a subir para 37 USD/MZN comparativamente a USD/MZN 33 no início do ano, acumulando uma desvalorização de cerca de 13%.

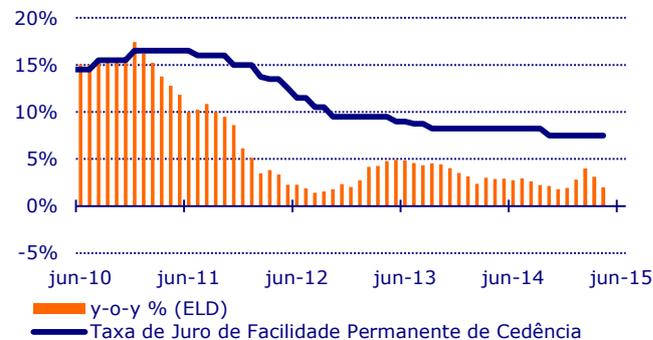
Crescimento económico
(Prev. World Economic Outlook Abril 2015)

(tx. var. anual; USD)



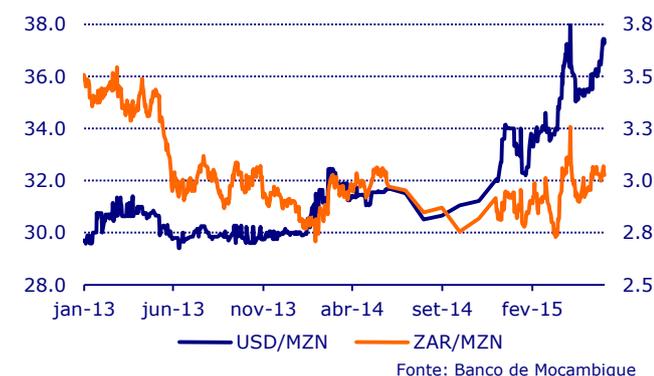
Taxa de inflação e taxa de juro de política monetária

(%)



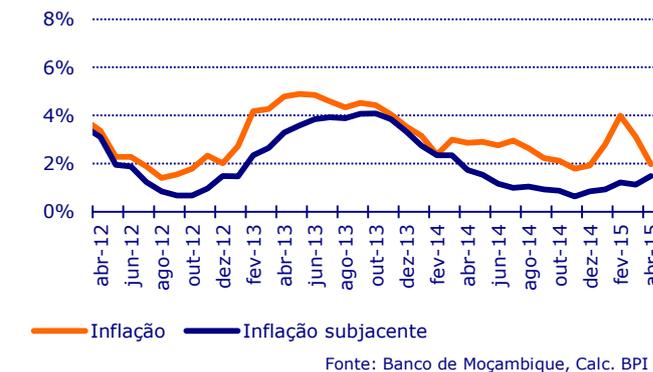
Taxa de câmbio

(x MZN por USD; x MZN por ZAR)



Taxa de inflação

(taxa de variação homóloga)



ÁFRICA DO SUL - CRESCIMENTO ECONÓMICO DESILUDE NO INÍCIO DE 2015

□ **O PIB registou um crescimento de 1.3% q/q no 1T de 2015**, substancialmente inferior ao crescimento de 4.1% q/q registado no último trimestre de 2014 e inferior à taxa de crescimento média de 2.0% q/q verificada nos últimos 10 trimestres. O desempenho decepcionante da economia sul-africana deveu-se à contracção de 16.6% q/q do sector agrícola, adversamente afectado pela seca que atingiu o país no início do ano. **Em termos homólogos, a economia cresceu 2.1%, superior ao registado no último trimestre de 2014 (1.3% y/y)**. O destaque positivo vai para o sector mineiro e da indústria transformadora, com um crescimento de 6.3% y/y, embora seja importante referir que, nos primeiros meses de 2014, este sector foi adversamente afectado por períodos de greve.

□ **O indicador PMI voltou a registar um valor superior à marca dos 50 pontos, que separa expansão de contracção económica, aumentando 5.4 pontos para 50.8 em Maio**. O maior contributo foi do índice de novas encomendas, que aumentou 9.9 pontos para 52.2. O índice que avalia as expectativas sobre as condições de negócios para os próximos 6 meses demonstrou uma melhoria de 5.5 pontos para 61.8 em Maio, explicado pela desvalorização do Rand, que torna as exportações sul-africanas mais competitivas, e pela melhoria da actividade económica em alguns dos principais parceiros comerciais do país, particularmente a Europa.

□ **O Comité de Política Monetária do banco central optou, na última reunião, por manter inalteradas as taxas de juro** (taxa de juro de recompra manteve-se em 5.75%), e reviu em alta a previsão para a inflação. De acordo com a instituição, este indicador deverá atingir 4.9%, 6.1% e 5.7% em 2015, 2016 e 2017, respectivamente, embora não inclua o aumento previsto da tarifa da electricidade em 12.6% a ser aplicado brevemente, que deverá resultar num aumento da inflação em 0.5 p.p.. **A inflação anual foi de 4.5% y/y em Abril, mantendo-se no intervalo de valores definido pelo banco central (3%-6%), enquanto em termos mensais acelerou 0.9%**, devido ao aumento de 4.5% m/m do preço dos transportes (explicado pelo aumento de 156 c/litro do preço da gasolina no início de Abril). O aumento considerável dos combustíveis, impostos e tarifas da electricidade colocaram pressão sobre os preços, tendência que se deverá manter nos próximos meses, devido ao aumento previsto de 50 c/litro do preço dos combustíveis e desvalorização do Rand.

□ **Segundo a OCDE, a desaceleração da actividade económica na África do Sul no início de 2015 ficou marcada pela escassez de electricidade e pelas elevadas taxas energéticas aplicadas, embora a expansão do comércio internacional e a depreciação do Rand tenham tido impactos positivos no crescimento do país**. A política fiscal deverá manter-se restritiva, de forma a reduzir o défice e estabilizar a dívida pública. A instituição considera que a política monetária adoptada pelo banco central sul-africano é apropriada, dada a estabilidade da inflação e das expectativas de inflação. A OCDE realça que atrasos adicionais na capacidade de geração de electricidade poderá limitar a produção e as exportações do país. A normalização da política monetária nos EUA e consequentes implicações na desvalorização do Rand, a par de um eventual crescimento dos salários, podem levar a inflação para níveis superiores ao intervalo definido pelo banco central, forçando a autoridade monetária a aumentar as taxas de juro. Uma recuperação do comércio internacional mais acelerada do que o esperado pode potenciar as exportações.

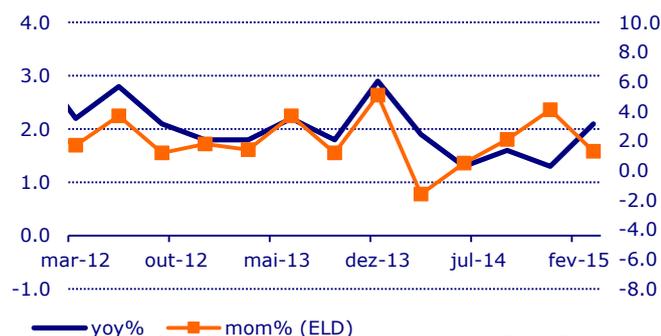
Previsões OCDE

Varição percentual, volume (preços de 2010)

	2012	2013	2014	2015	2016
PIB - preços de mercado	2.2	2.2	1.5	1.9	2.2
Consumo Privado	3.4	2.9	1.4	1.7	2.1
Consumo Público	3.4	3.3	1.9	1.5	0.8
FBCF	3.6	7.6	-0.4	2.6	4.1
Exportações	0.1	4.6	2.6	4.8	5.2
Importações	6.0	1.8	-0.5	4.3	5.2
Inflação	5.7	5.8	6.1	4.8	5.7
Défice Público (% PIB)	-3.2	-3.3	-4.1	-4.2	-3.9
Balança Corr. (% PIB)	-5.0	-5.8	-5.4	-5.5	-5.2

Produto Interno Bruto

(yoy%; mom%)



Fonte: Bloomberg

PMI Compósito

(pontos)



Fonte: Bloomberg

MERCADO CAMBIAL

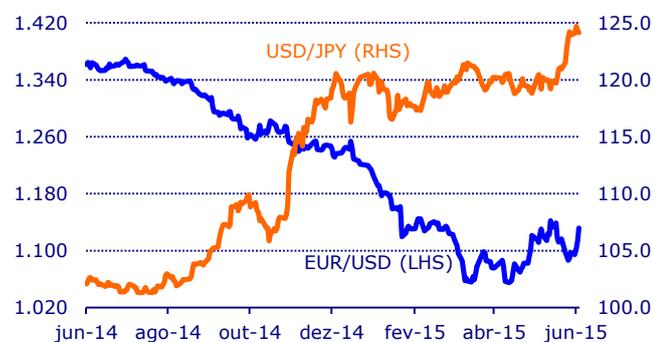
MERCADOS

O FOCO ESTÁ VIRADO PARA A GRÉCIA E PARA OS JUROS

- Praticamente nos últimos 2 meses, o EUR/USD veio de um mínimo, 1.0519, a um máximo, 1.1466, encontrando-se presentemente no topo do intervalo, à volta de 1.14. Durante este tempo, as principais preocupações do mercado mantiveram-se centradas entre os avanços e recuos tanto no início da normalização dos juros nos EUA, como na situação grega e suas relações com os credores. Acredita-se que, na sua globalidade, o mercado permanece longo em dólares e libras contra euros, embora o teste com sucesso ao importante ponto de resistência 1.1051 (e que levou o câmbio EUR/USD para perto de 1.15) tenha provocado o fecho de algumas posições, numa acção de stop-loss de quem tinha entrado recentemente no mercado a apostar no caminho até à paridade. O atraso na tendência de queda mais acentuada do câmbio âncora resultou da divulgação do crescimento decepcionante dos EUA no 1º trimestre do ano, facto que é igualmente verificável na produção industrial e nos indicadores de expectativa tanto dos sectores como dos agentes económicos. Embora as autoridades norte-americanas defendam que esta situação é conjuntural (o mau tempo em várias regiões do país prejudicou a performance económica), existindo alertas de que a manutenção por mais tempo das taxas de juro perto de zero faz aumentar o risco de "bolhas", a subida dos juros poderá voltar a ser adiada. E assim, a procura de dólares diminuiu. No futuro, com dados económicos mais fortes e maiores certezas acerca do *timing* da subida dos juros, o EUR/USD poderá voltar a aproximar-se dos níveis mínimos (1.05).
- Do lado do euro, a Grécia tem sido o seu "calcanhar de Aquiles", sobretudo com o arrastar de indefinição acerca da obtenção de um acordo credível entre gregos e credores, numa altura em que é cada vez preocupante a situação económica e financeira do país. Inversamente, a situação macroeconómica da Zona Euro tem vindo a melhorar e o risco de deflação desapareceu dos "radares" dos analistas.
- No Japão, a inflação permanece próxima do objectivo do BoJ de 2%, embora a tendência dos últimos meses tenha sido decrescente (valores anuais). Para que a actual política ultra expansionista se mantenha bem sucedida, o iene deverá permanecer fraco perante as restantes moedas. Neste contexto, o USD/JPY alcançou recentemente um máximo dos últimos 8 anos, perto de 124.50 ienes por dólar. A área dos 125 é importante em termos de resistência, encontrando-se a seguinte dez figuras acima, nos 135. É provável que o mercado procure patamares mais altos, acentuando a actual tendência de alta.

EUR/USD corrigiu mas tendência de longo prazo poderá regressar; USD/JPY acentua subida

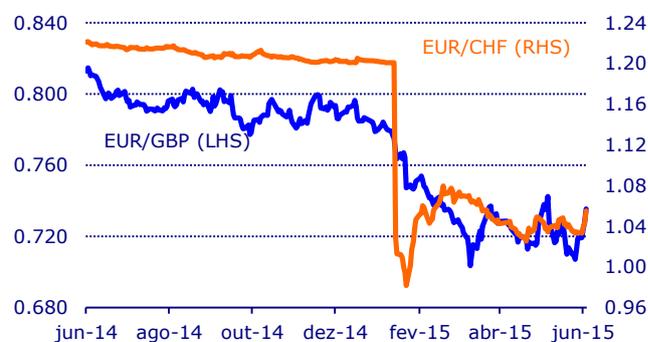
(x dólares por EUR; x ienes por USD)



Fonte: Reuters, BPI

EUR/GBP aproxima-se dos mínimos; EUR/CHF procura níveis de estabilização

(x libras por EUR; x francos suíços por EUR)



Fonte: Reuters, BPI

Volatilidade mantém-se muito alta

29.Mai.15

Moedas	Maio	Últimos 6 meses	Último ano
EUR/USD	15.7795	12.0792	9.6515
USD/JPY	8.2542	8.4598	8.3396
EUR/JPY	12.2005	11.4254	9.7159
EUR/GBP	14.0785	9.1842	7.6694
EUR/CHF	5.7051	24.1259	17.4734

Fonte: BPI.

Segundo PPC, o euro encontra-se acentuadamente subavaliado

29.Mai.15

	PPC	SPOT	% SOBRE (+) OU SUB (-) VALORIZAÇÃO DO EUR
EUR/USD	1.3581	1.0896	-19.77%
EUR/JPY	139.56	135.36	-3.01%
EUR/GBP	0.8125	0.7124	-12.32%
EUR/CHF	1.2225	1.0344	-15.39%

Fonte: BPI.

MERCADOS

MERCADO CAMBIAL (moedas emergentes)

AS NOVAS NECESSIDADES FINANCEIRAS DA CHINA

- **As alterações estruturais na China tem vindo a necessitar de um montante cada vez maior de capitais, situação que é premente na actual fase de relançamento económico** (a nova fasquia do crescimento nacional é agora mais baixa em comparação aos últimos anos, mas é considerada adequada aos novos desafios e ao modelo em que ganha maior importância o consumo interno; risco de surgir um crescimento insuficiente). Estão em curso planos de desenvolvimento regional que necessitam de novos financiamentos, numa altura em que as finanças locais passam por grandes constrangimentos, pois a dívida dos governos regionais caminha para um valor total de 25 biliões de renmimbis, perto de 40% do PIB (quadruplicou nos últimos 7 anos). De facto, o governo central encontra-se empenhado em que os governos locais comecem a gastar mais tendo, para o efeito, lançado uma enorme operação de troca de dívida de curto prazo por dívida de mais longo prazo, de modo a ampliar a capacidade financeira das regiões e impulsionar a globalidade da economia chinesa. Assim, será lançada uma operação de *Swap* de cerca de 1 bilião de renmimbis com o objectivo de substituir a actual dívida de curto prazo de custos elevados, emitida por governos, bancos e companhias de seguro locais, para financiar projectos e infra-estruturas em resposta à crise financeira global, por obrigações garantidas pelos governos regionais de maturidades mais elevadas e taxas de juros mais baixas, com os respectivos termos a serem negociados directamente entre os governos locais e os credores.
- **Entretanto, de acordo com o plano de internacionalização da moeda chinesa e de maior liberalização financeira, estão a ser criados fundos de investimento expressos em CNY e a Bolsa de Shangai encontra-se num processo de expansão, nomeadamente da sua plataforma de transacção electrónica.** Neste contexto, o USD/CNY tem mantido uma grande estabilidade nos últimos dois meses, à volta de 6.20 yuans por dólar. Aparentemente é este o interesse das autoridades.
- **A restante Ásia volta a chamar a atenção devido a renovadas desvalorizações das moedas, em resultado da actual conjuntura de preços baratos das *commodities*, taxas de juro ainda mais baixas nestes países e maior atracção dos activos expressos em dólares e euros.** Segundo algumas fontes, desapareceram alguns mil milhões de dólares de fundos asiáticos ao longo das últimas semanas. Assim, o bath da Tailândia, a rupia da Indonésia e a rupia da Índia foram as moedas que mais se depreciaram face ao dólar e ao euro. Os respectivos países têm vindo a seguir políticas monetárias expansionistas, num esforço para manter o crescimento económico.

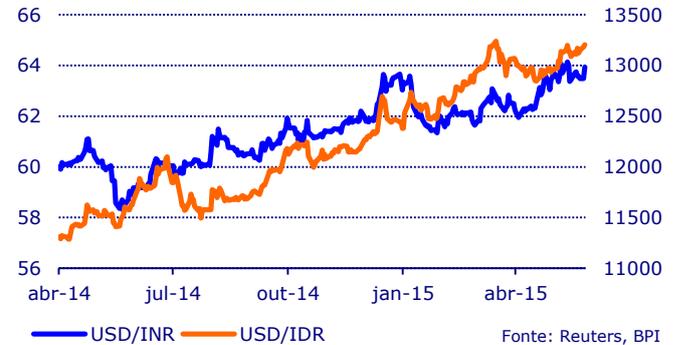
Rublo (RUB) e yuan (CNY) mostram uma evolução mais estável face ao dólar

(x yuans por USD; x rublos por USD)



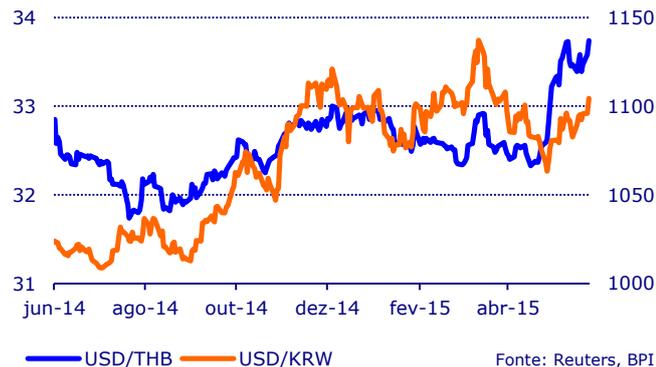
A rupia da Índia (INR) e rupia da Indonésia (IDR) acentuam perdas para o dólar

(x rupias por USD; x rupias por USD)



Won da Coreia (KRW) e bath da Tailândia (THB) mostram-se voláteis e mais fracas face ao dólar

(xxxx)



Real brasileiro (BRL) e peso mexicano (MXN) consolidam a recente perda para o dólar

(x pesos por USD; x reais por USD)



MERCADO MONETÁRIO

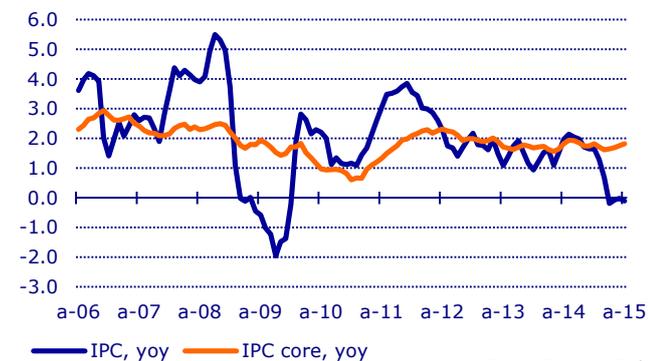
MERCADOS

BANCOS CENTRAIS MANTÊM SUPORTE À ECONOMIA

- Estados Unidos:** A informação macroeconómica sugere que a segunda metade de 2015 será marcada pela aceleração do ritmo de crescimento e a taxa de inflação *core* aproxima-se de 2%, constituindo um cenário favorável à alteração do ciclo de política monetária pela Reserva Federal. Ainda assim, a acção deste banco central será marcada por movimentos cautelosos, não se antecipando que o primeiro movimento de subida da taxa dos *fed-funds* ocorra antes de Setembro, continuando o risco a ser de adiamento do movimento. Actualmente a Reserva Federal tem vindo a considerar que o movimento de inversão do ciclo dependerá do comportamento da inflação, a qual num cenário de aceleração da actividade, recuperação do mercado de trabalho e recuperação nos preços do petróleo deverá consolidar o movimento ascendente iniciado no início do ano.
- Zona euro:** Em Maio observou-se uma correcção das expectativas de evolução da taxa Euribor, patente no movimento ascendente observado nas taxas de juro implícitas nos futuros da Euribor a 3 meses. De facto, os preços dos contractos da taxa Euribor a 3 meses deixaram de descontar taxas de juro negativas, movimento este mais de acordo com a evolução dos indicadores económicos, que apontam um fortalecimento da actividade económica e reflexo da confiança de que o banco central continuará a suportar a economia. O mercado está a descontar que a principal taxa directora do BCE se mantenha nos actuais 0.05% até inícios de 2017.
- Programa de compra de activos do BCE:** No final de Maio, as compras de activos pelo BCE ascendiam a 239 mil milhões de euros (mme), dos quais 146.7 mme, ou seja, 61% do total são compras de dívida pública. A vida média dos títulos comprados pelo BCE era de 8.1 anos no final de Maio. A compra de *covered bonds* situava-se em 85.1 mme no final de Maio, ie, 35% das compras totais; e as de ABS em 7.2 mme, 3% do total. As compras de dívida pública portuguesa situaram-se em 3.3 mme, equivalente a 2.3% das compras totais do BCE e a 3.7% da dívida pública portuguesa com maturidade superior a 2 anos. A vida média da dívida pública portuguesa comprada pelo BCE é de 10.8 anos.

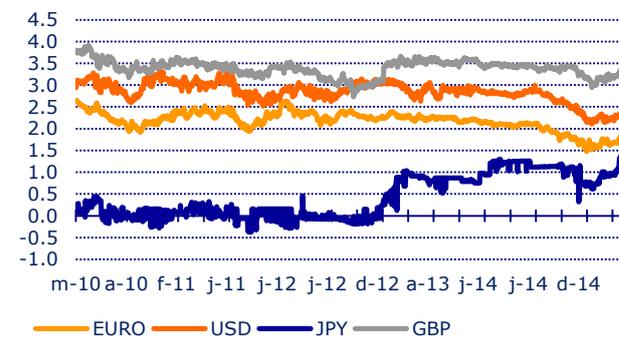
Taxa de inflação nos EUA

(tx. de variação, %)



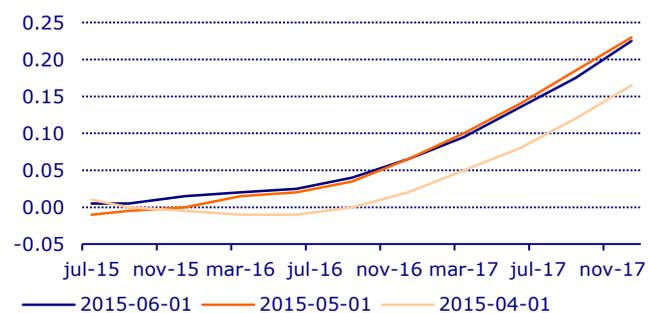
Expectativas inflacionistas implícitas nos swaps

(%)



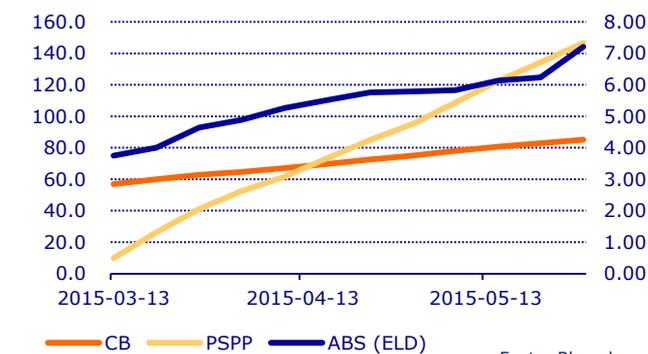
Evolução dos futuros da Euribor 3 meses

(%)



Programa de compra de activos do BCE

(mil milhões de euros; mil milhões de euros)



MERCADOS

MERCADO DE DÍVIDA PÚBLICA

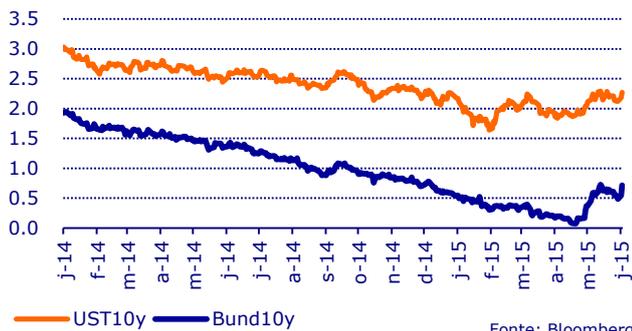
RETORNO A NÍVEIS MAIS NORMAIS, MAS INCERTEZA DOMINA O CURTO PRAZO

▫ **Mercados desenvolvidos:** O movimento de correcção da dívida de taxa fixa tem sido significativo, reflectindo a diluição dos receios relativos à materialização de cenários deflacionistas e os efeitos das políticas monetárias (sobretudo na zona euro, onde a implementação de um programa de compra de dívida pública se reflectiu inicialmente em queda das *yields*, mas que agora apresentam movimentos ascendentes, reflexo da melhoria da confiança). Na zona euro, o *Bund* a 10 anos situava-se, no início de Junho em torno de 0.7%, acima do mínimo de 0.08% observado em meados de Abril. Nos EUA, o movimento foi idêntico, situando-se a *yields* dos UST a 10 anos em 2.3%, acima do mínimo de 1.6% observado em finais de Janeiro. No curto-prazo, o mercado de dívida pública, sobretudo europeu, estará sujeito a um elevado grau de volatilidade, sendo expectável que se reforcem movimentos de fuga para a qualidade, até que se clarifique/resolva a questão grega. Neste cenário poder-se-á verificar um recuo no movimento ascendente das *yields* observado nos últimos meses. Todavia, até ao final do ano, e na perspectiva a que ainda atribuímos maior probabilidade, de que a Grécia e os credores chegarão a acordo, espera-se a consolidação do movimento de normalização das *yields* europeias, podendo o *Bund* alemão cotar em torno de 1% no final do ano.

▫ **Mercados periféricos:** Os spreads dos títulos de dívida pública dos denominados países da periferia voltaram a alargar de forma considerável, reflectindo os efeitos da incerteza quanto à resolução da situação grega. Portugal, excluindo a Grécia, foi o país em que se verificou um maior alargamento do prémio de risco exigido, sendo que actualmente, o prémio de risco exigido a Portugal nos títulos a 10 anos situa-se em 213 pontos base sobre a *yield* do *Bund* alemão, mais 85 pontos do que o mínimo observado em Março. À semelhança do cenário traçado para o mercado alemão, também aqui se espera que a crise grega se reflecta negativamente no spread exigido pelos investidores à dívida destes países. A mitigar o efeito incerteza estará, todavia, o programa de compra de dívida pública pelo BCE.

Mercado de Dívida Pública: Taxas nominais

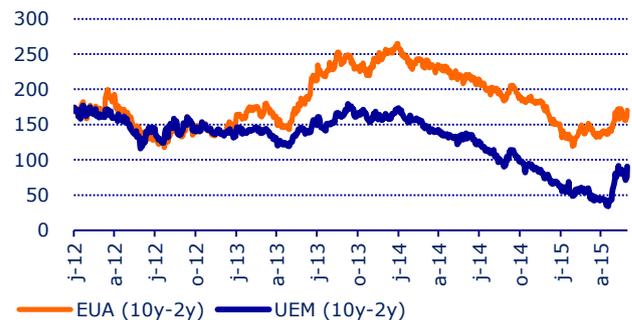
(pontos base)



Fonte: Bloomberg

Curva de rendimentos - Inclinação

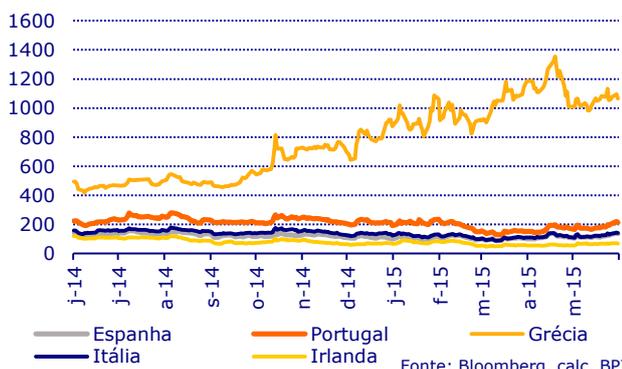
(pontos base)



Fonte: Bloomberg, cal. BPI

UEM: Mercados mais afectados)

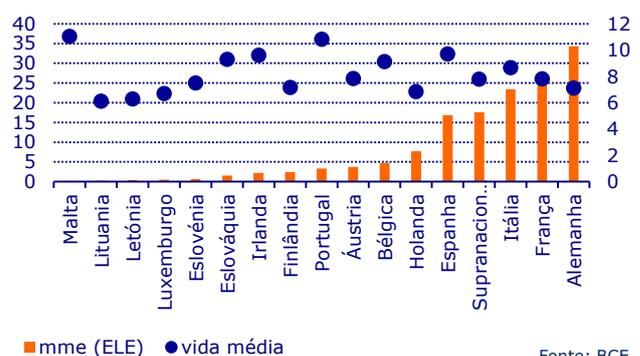
(Spread face ao Bund alemão 10 anos (p.b.))



Fonte: Bloomberg, calc. BPI

Compras de dívida pública pelo BCE

(mil milhões de euros, anos)



Fonte: BCE

MERCADO DE DÍVIDA DIVERSA

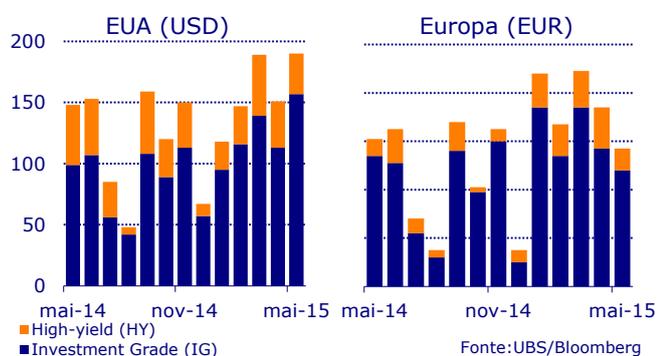
MERCADOS

MERCADO EUROPEU AFECTADO PELA SUBIDA DAS YIELDS SOBERANAS

- **A acentuada subida das *yields* no mercado de dívida soberana na Europa reflectiu-se no mercado de dívida corporativa**, ainda que o *sell-off* neste mercado não tenha sido tão acentuado como no mercado de dívida pública. Ainda assim, o mercado de dívida corporativa deverá manter-se sensível a esta volatilidade no mercado de dívida pública, em particular nas obrigações de prazo mais longo, que são mais sensíveis às variações nas taxas de juro, e portanto o aumento das *yields* resulta em perdas maiores (recorde-se que foi nos prazos mais longos, que se concentrou uma grande parte das emissões efectuadas no início do ano, encorajados pelo anúncio do QE).
- **Mas apesar das condições menos favoráveis na Europa as emissões continuaram a aumentar nos EUA.** O montante de emissões de obrigações corporativas nos EUA subiu para USD 190 mil milhões em Maio, o montante mensal mais elevado desde o início do ano, ainda que as emissões no segmento HY (*high-yield*) tenham diminuído face ao mês anterior. Por seu turno, na Europa as emissões de dívida abrandaram em Maio na sequência do movimento de correcção no mercado de dívida pública, para EUR 57 mil milhões, o montante mais baixo desde o início do ano, contando com uma forte redução das emissões no segmento HY.
- **Os *spreads* da dívida face ao *swap* no mercado *high yield* Europeu corrigiram em quase 50 pontos base desde o início de Abril.** Contrariamente, no mercado norte-americano, os *spreads* mantiveram-se relativamente estáveis, apresentando mesmo uma ligeira tendência decrescente. Apesar disso, um relatório da Standard & Poor's avançou que no mês de Maio se registaram 11 *defaults* no mercado HY dos EUA, o número mais elevado de *defaults*, dos últimos 3 anos num único mês. *Year-to-date*, o número de *defaults* a nível global no segmento HY ascendeu a 45, o que compara com um total de 60 no ano de 2014 como um todo (dos quais 28 dizem respeito aos EUA). A S&P alerta ainda para o facto de, apesar de os EUA e a Europa continuarem a liderar o número de empresas que entrou em *default* em 2014, os mercados emergentes encontram-se numa posição bastante fragilizada, face ao elevado nível de dívida e expectativas de redução da entrada de capitais neste mercado.

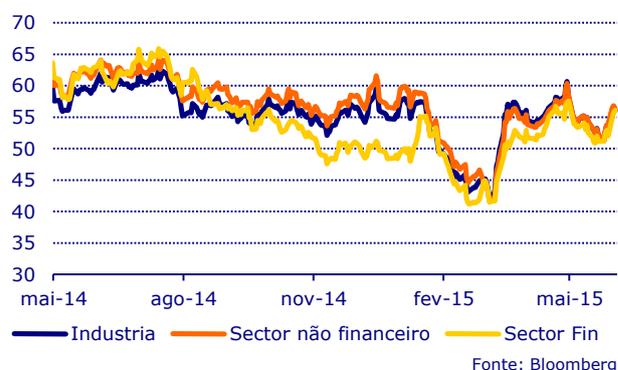
Emissões mercado primário

(mil milhões de USD e EUR)



Spreads da dívida diversa face ao swap (Europa)

(pontos base)



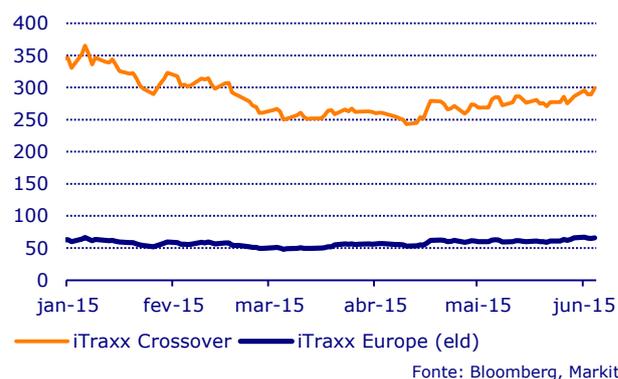
Spreads da dívida diversa face ao swap US - High Yield

(pontos base)



CDS - índices iTraxx

(pontos base)

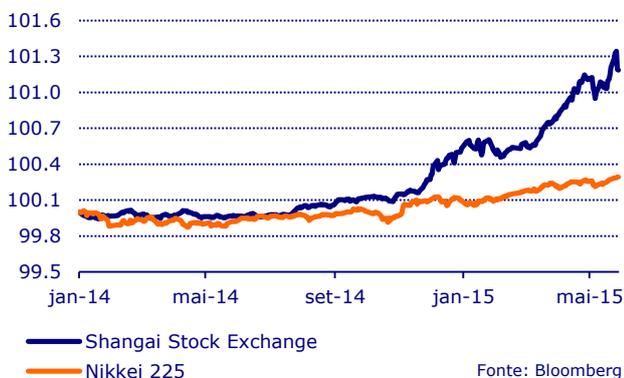


VALORIZAÇÃO DO MERCADO ACCIONISTA CHINÊS ABRANDOU EM MAIO

- **O mercado accionista japonês valorizou 5% em Maio, o que representa uma variação de 18% desde o início do ano**, beneficiando da desvalorização do iene, crescimento dos lucros das empresas e aumento da alocação em ações por parte dos fundos de pensões japoneses. Por outro lado, **o mercado accionista chinês, embora registre uma valorização de 38% desde o início do ano, apreciou relativamente menos do que no mês anterior (3% vs 17% em Abril)**, principalmente devido à divulgação de dados decepcionantes sobre a economia chinesa. A valorização substancial registada nos últimos meses na bolsa chinesa resultou da injeção de liquidez do Banco Central Chinês, maior facilidade de acesso dos investidores estrangeiros, maior conexão com a bolsa de Hong Kong e maior propensão ao investimento dos investidores particulares. Estes investidores recorrem muitas vezes a financiamento concedido pelas corretoras, entregando como garantia as próprias ações. Uma ligeira queda no mercado faz diminuir o valor dessas garantias, levando as corretoras a exigir um reforço (*margin calls*), o que, caso os investidores não o consigam fazer, gera uma venda das ações, colocando pressão descendente sobre o mercado (*novas margin calls* são exigidas posteriormente).
- **O Stoxx 600 valorizou 1% em Maio**, desempenho influenciado pela incerteza em relação ao acordo entre a Grécia e os credores, assim como pela apreciação do euro face ao dólar de cerca de 2% na segunda semana de Maio, que acabou por limitar os mercados accionistas europeus. **O DAX e o IBEX registaram quedas de 2%, o CAC desvalorizou 1.5% e o PSI-20 registou uma queda de 6%** (explicada pelo período de pagamento de dividendos, mas que poderá ser revertida nos próximos meses graças ao BCE e ao possível acordo grego).
- **O S&P 500 e o DJI mantiveram-se praticamente inalterados em Maio, enquanto o Nasdaq valorizou 1%**. Os índices norte-americanos continuam a negociar perto de máximos, embora índices menores, como o DJ Transportation, estejam longe dos máximos anteriormente atingidos. A tendência da evolução dos preços no DJ Transportation é vista como um indicador para os movimentos de médio prazo do DJI, o que significa que o desfaseamento dos movimentos entre os dois índices pode ser um sinal de alarme (enquanto o DJI negocia perto de máximos, o DJI Transportation segue uma tendência descendente).

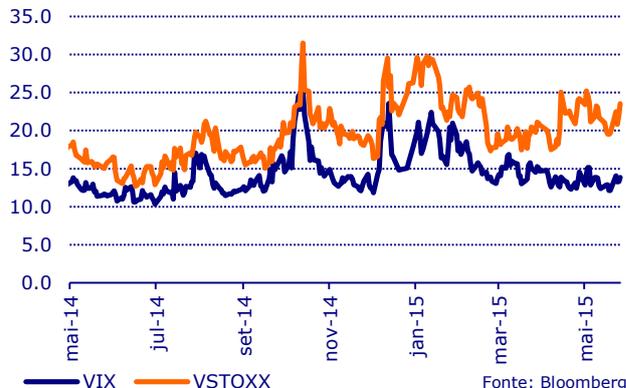
Nikkei 225 vs Shanghai Stock Exchange

(base 100= Jan 2014)



Volatilidade nos mercados accionistas

(pontos)



Rácio DJ Transportation/DJI

(pontos)



Stoxx 600 vs S&P 500 e desempenho do EUR/USD

(pontos; x USD por EUR)



› MERCADO DE COMMODITIES

MERCADOS

MERCADO DO OURO MANTÉM-SE LONGE DA RECUPERAÇÃO

- **Tendo como análise os dados relativos ao mercado do ouro no 1º trimestre do ano, que comparam com os valores do 1º trimestre de 2014 e os níveis médios dos últimos cinco anos, pode-se concluir que a procura tanto em quantidade como em valor diminuiu, num movimento acompanhado pela queda do preço em cerca de 6%.** Somente no investimento se verificou uma variação anual positiva de 4% em quantidade (-2% em valor). Na procura total, a joalheria representa 56% e recuou 3% em quantidade e 9% em valor (contração de 6% do preço); segue-se em importância o investimento, com 26%; os bancos centrais com 11% e a tecnologia com 7%. A China lidera a procura em quantidade com uma quota de 25%, seguindo-se a Índia com 18%, o Médio Oriente com 8% e a Europa com 7% (em valor a China e a Índia estão empatadas com uma quota de 21%).
- **Quanto à oferta total verifica-se uma grande estabilidade entre os valores do 1ºT2015 e os do período homólogo (variação 0% em quantidade e -6% em valor), confirmando que este mercado tem vindo a evoluir de forma equilibrada.** Se a procura total no 1ºT2015 foi de 1 079.3 toneladas, a oferta totalizou 1 089.2 toneladas. O ligeiro aumento da produção mineira foi anulado pela diminuição da reciclagem (o primeiro representa 67% da produção total e o segundo 33%).
- **No que respeita ao preço do ouro (USD onça troy/ \$/oz), tem-se assistido a uma evolução muito lateral ao longo dos últimos meses, embora dentro de um intervalo bastante largo, compreendido entre 1132 e 1392 dólares (valores extremos registados no último ano e meio).** A falta de uma tendência definida e a volatilidade têm caracterizado o percurso do preço do ouro, ao sabor dos indicadores divulgados dos principais blocos económicos, num cenário sem inflação e onde têm pontuado as hesitações relativamente ao início da normalização das taxas de juro nas economias desenvolvidas; entretanto, nas economias emergentes, o ciclo é de políticas monetárias cada vez mais expansionistas.
- **O corrente ano está a ser o de recuperação do preço do petróleo (o Brent subiu 16% desde o início do ano, enquanto o WTI recuperou 12%), depois da travagem de projectos de companhias e países na área da energia.** De facto, a queda abrupta dos preços ocorrida em 2014 fez retardar, adiar ou mesmo anular projectos na indústria da energia, concretamente na extração e refinação do crude (a totalidade do investimento rondaria os USD 100 mil milhões). Na relação entre custos e lucros, alguns produtores estão ou deverão reestruturar ou desaparecer. Neste âmbito, os preços procuram um novo equilíbrio, deixando para trás os mínimos.

Evolução trimestral do mercado do ouro

	toneladas					milhões USD				
	1ºT'14	1ºT'15	média 5 anos	y/y %	Peso %	1ºT'14	1ºT'15	média 5 anos	y/y %	Peso %
Procura										
Consumo total de ouro	1,090	1,079	1,114	-1%	100%	45,311	42,282	51,552	-7%	100%
Joalheria	620	601	570	-3%	56%	25,784	23,534	26,097	-9%	56%
Tecnologia	82	80	98	-2%	7%	3,404	3,148	4,507	-8%	7%
Investimento	268	279	328	4%	26%	11,141	10,921	15,437	-2%	26%
Ouro em barr e moedas	282	253	335	-10%	23%	11,702	9,915	15,596	-15%	23%
ETFs* e prod. similares	-14	26	-7	-	2%	-561	1,007	-159	-	2%
Bancos centrais e outras inst.	120	119	117	0%	11%	4,982	4,679	5,511	-6%	11%
Consumo por mercados										
Índia	167	192	233	15%	18%	6,947	7,509	10,708	8%	21%
China	294	273	232	-7%	25%	12,215	10,690	10,705	-12%	21%
Médio Oriente	102	84	81	-18%	8%	4,252	3,273	3,677	-23%	7%
EUA	33	32	47	-2%	3%	1,362	1,264	2,161	-7%	4%
Europa (excl. ex-URSS)	65	74	88	12%	7%	2,717	2,880	4,047	6%	8%
Oferta										
Produção mineira	1,093	1,089	1,102	0%	100%	45,450	42,670	50,739	-6%	100%
Produção mineira	726	734	731	1%	67%	30,175	28,760	33,505	-5%	66%
Reciclagem	367	355	371	-3%	33%	15,275	13,910	17,234	-9%	34%
Preço (USD onça troy)	1,293	1,219	-	-6%						

Fonte: World Gold Council.

MERCADOS

MERCADO DE COMMODITIES

MERCADO DO OURO MANTÉM-SE LONGE DA RECUPERAÇÃO (cont.)

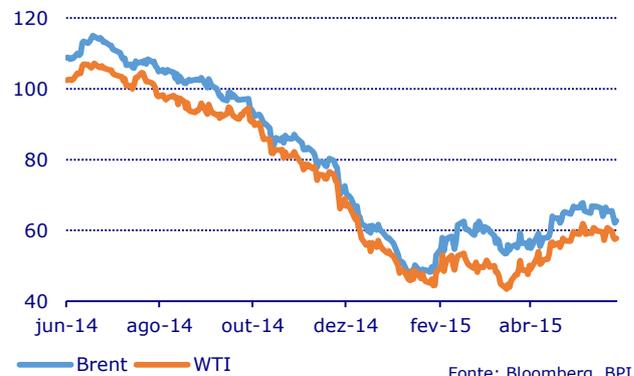
O preço do ouro estabilizou acima dos níveis mínimos dos últimos meses

(USD por onça troy)



Os preços do petróleo procuram um novo valor de equilíbrio

(USD por barril)



Economias Desenvolvidas

	Taxa de Inflação			Saldo orçamental/ PIB			Dívida pública/PIB			Necessidades Financ/PIB			Desemprego			Crescimento PIB		
	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
E.U.A.	1.5	0.5	2.2	-4.5	-3.7	-3.5	105.2	105.3	105.2	-2.4	-2.3	-2.4	6.3	5.4	4.9	2.4	3.2	2.9
Japão	2.6	0.9	1.1	-7.7	-6.5	-5.9	237.7	239.0	239.8	0.5	2.1	2.3	3.6	3.6	3.4	0.2	1.0	1.4
UE	0.6	0.1	1.3	-3.0	-2.6	-2.2	88.4	88.3	87.6	1.6	1.9	1.9	10.2	9.6	9.2	1.3	1.8	1.9
UEM	0.4	0.0	1.3	-2.5	-2.2	-1.8	94.3	94.4	93.1	2.4	2.8	2.6	11.6	11.1	10.5	0.8	1.4	1.7
Alemanha	0.9	0.3	1.7	0.4	0.3	0.4	74.8	71.7	68.8	7.5	7.6	7.6	5.3	5.2	5.1	1.5	1.7	1.8
França	0.6	0.2	1.1	-4.1	-3.9	-3.6	95.4	97.3	98.1	-1.2	-0.7	-0.6	10.1	10.1	10.0	0.4	1.0	1.6
Itália	0.2	0.0	0.9	-3.0	-2.6	-2.0	132.5	133.5	132.3	1.7	2.0	2.3	12.8	12.7	12.4	-0.4	0.5	1.1
Espanha	0.0	-0.4	1.2	-5.7	-4.6	-3.5	97.7	100.7	80.6	0.5	1.0	0.7	24.9	23.3	21.5	1.3	2.2	2.1
Holanda	0.3	0.2	1.2	-2.3	-1.8	-1.4	69.9	70.2	67.9	10.2	9.9	9.7	7.6	7.3	6.9	0.8	1.5	1.6
Bélgica	0.5	0.2	1.3	-2.9	-2.4	-2.3	105.3	105.7	106.6	0.6	1.1	1.4	8.5	8.4	8.2	1.1	1.2	1.5
Áustria	1.5	1.1	1.7	-2.6	-1.7	-1.6	84.3	85.5	85.8	1.7	2.0	1.8	5.3	5.2	5.3	0.5	1.1	1.6
Finlândia	1.2	0.6	1.3	-2.9	-2.5	-2.5	59.5	61.7	63.5	-1.5	-0.8	-0.7	8.6	8.8	8.7	-0.1	0.7	1.3
Grécia	-1.4	-1.2	0.5	-2.9	-1.4	-1.0	177.4	176.9	170.9	0.4	0.8	0.7	26.6	25.5	23.4	0.7	1.3	2.7
Irlanda	0.3	0.3	1.6	-4.2	-2.8	-2.2	112.6	111.3	104.8	5.9	6.0	5.9	11.3	9.9	8.9	4.5	3.7	4.1
Reino Unido	1.5	0.6	1.8	-5.4	-4.2	-2.0	89.6	90.8	89.9	-5.1	-4.6	-4.6	6.3	5.6	5.2	2.7	2.7	2.4
Suécia	0.0	0.5	1.4	-1.9	-1.4	-0.9	42.6	43.0	42.7	6.0	5.8	5.6	7.9	7.6	7.5	2.2	2.7	2.9
Dinamarca	0.7	0.9	1.6	-0.3	-2.4	-2.5	44.3	44.0	42.1	6.3	6.2	6.0	6.6	6.4	5.9	1.0	1.6	1.9
Luxemburgo	0.8	1.1	1.8	0.2	-0.3	0.2	24.0	24.9	25.1	5.6	5.1	4.5	6.8	6.7	6.3	2.9	2.7	2.8
Suíça	0.1	-0.6	0.2	0.4	0.4	0.2	47.0	47.0	46.0	10.2	9.6	7.2	3.4	2.4	3.8	1.9	1.0	1.1
Portugal	-0.2	0.2	1.1	-4.6	-3.1	-2.5	130.5	126.9	124.9	1.4	1.7	2.0	14.0	13.0	12.4	0.9	1.6	1.8

Fontes: média simples de previsões mais recentes da OCDE, UE, FMI, Bdp, Economist e outras instituições.
Nota: O uso de médias de várias previsões pode gerar valores incongruentes entre si.

Mercados Emergentes

	Taxa de inflação			Crescimento PIB			Taxa de Desemprego			Dívida pública /PIB			Saldo Orçamental/ PIB			BTC/PIB			Dívida Externa/PIB		
	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Brasil	6.3	8.2	5.9	0.1	-1.2	1.0	4.9	6.0	6.2	65.2	66.2	66.2	-5.3	-5.9	-4.5	-3.9	-4.0	-3.8	32.3	45.4	49.6
México	4.0	3.1	3.5	2.1	2.7	3.2	4.8	4.5	4.4	50.1	51.4	51.7	-3.6	-3.5	-3.1	-2.0	-2.5	-2.3	34.5	40.5	40.2
Argentina	25.1	20.0	25.7	-1.5	-0.8	2.0	7.9	8.5	8.2	48.6	49.5	50.5	-3.1	-4.0	-3.2	-1.0	-1.5	-1.2	30.8	30.7	29.1
Chile	4.4	3.7	3.1	1.8	2.9	3.5	6.5	6.4	6.5	13.9	16.3	17.9	-2.0	-2.3	-1.8	-1.7	-1.0	-1.5	56.5	59.4	58.2
R. Checa	0.4	0.4	1.7	2.4	2.7	2.8	7.7	6.8	6.5	41.6	42.0	42.0	-1.7	-2.0	-1.7	-0.3	0.4	0.5	60.9	64.4	68.0
Polónia	0.0	-0.5	1.7	3.3	3.5	3.5	12.4	10.8	10.2	48.8	49.4	49.2	-3.3	-2.9	-2.5	-1.3	-1.5	-1.8	64.4	70.0	70.9
Hungria	0.0	-0.1	2.6	3.3	2.8	2.4	7.9	7.3	7.1	76.9	75.5	74.7	-2.9	-2.6	-2.5	3.3	4.5	4.1	104.5	110.8	107.9
Rússia	7.8	15.0	7.2	0.5	-3.9	0.5	5.2	6.4	6.4	17.9	18.8	17.1	-0.5	-3.0	-1.9	3.0	4.1	3.4	32.1	39.3	36.7
China	2.0	1.5	2.1	7.4	7.0	6.7	4.1	4.2	4.2	41.1	43.5	46.2	-2.1	-2.5	-2.5	2.8	2.6	2.5	8.6	8.3	8.1

Fontes: média simples de previsões mais recentes da OCDE, UE, FMI, Bdp, Economist e outras instituições.
Nota: O uso de médias de várias previsões pode gerar valores incongruentes entre si.

Previsões Económicas BPI - EUA&UEM

	PIB			Taxa de Inflação*		
	2014	2015	2016	2014	2015	2016
EUA	2.4%	2.5%	2.8%	1.6%	0.8%	2.0%
Zona Euro	0.9%	1.0%	1.7%	0.4%	0.2%	1.5%

Fonte: Eurostat, Reuters, previsões do Banco BPI.
Nota: * Taxa de Variação Média; IPCH para a Zona Euro.
Indica-se a laranja, as alterações recentes.

Previsões Económicas BPI - Portugal

	2014	2015	2016
Consumo privado	2.1	2.0	1.3
Consumo público	-0.7	-0.1	0.3
Formação Bruta de Capital	5.2	3.0	3.0
Exportações	3.4	4.2	4.0
Importações	6.2	4.0	2.9
PIB	0.9	1.8	1.8
Défice Orçamental (PDE)	4.5	2.7	2.5
Taxa de inflação média	-0.3	0.3	1.0
Taxa média de desemprego	13.9	13.2	13.0

PREVISÕES**Taxas de Câmbio**

05.Jun.15

	Taxa actual	...a 1 mês	...a 3 meses	...a 6 meses	...a 1 ano
EUR/USD	1.13	1.12	1.06	1.04	1.03
EUR/USD (Prev. BPI)	-	1.10	1.05	1.05	1.00
USD/JPY	124.41	120.00	121.00	124.00	126.00
USD/JPY (Prev. BPI)	-	120.00	122.00	122.00	124.00
EUR/JPY	140.14	133.00	129.00	128.00	131.00
EUR/JPY (Prev. BPI)	-	132.00	128.10	128.10	124.00
EUR/GBP	0.73	0.74	0.72	0.71	0.70
EUR/GBP (Prev. BPI)	-	0.73	0.72	0.71	0.70
EUR/CHF	1.05	1.03	1.05	1.05	1.08
EUR/CHF (Prev. BPI)	-	1.03	1.05	1.05	1.10

Fonte: BPI, várias instituições de research.

Nota: projecções do BPI em confronto com média de previsões de outras instituições financeiras.

Taxas de Juro

05.Jun.15

	Taxas de Juro					Spreads equivalentes face às taxas americanas				
	Taxa actual	...a 1 mês	...a 3 meses	...a 6 meses	...a 1 ano	Spread actual	...a 1 mês	...a 3 meses	...a 6 meses	...a 1 ano
Taxas de juro 3 M										
EUR	-0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.03%	-29	-30	-55	-80	-132
EUR (Prev. BPI)	-	0.00%	0.01%	0.02%	0.02%	-	-30	-39	-73	-98
USD	0.28%	0.30%	0.55%	0.80%	1.35%	-	-	-	-	-
USD (Prev. BPI)	-	0.30%	0.40%	0.75%	1.00%	-	-	-	-	-
JPY	0.10%	0.10%	0.10%	0.10%	0.10%	-18	-20	-45	-70	-125
JPY (Prev. BPI)	-	0.10%	0.10%	0.10%	0.10%	-	-20	-30	-65	-90
GBP	0.57%	0.56%	0.60%	0.75%	1.16%	29	26	5	-5	-19
GBP (Prev. BPI)	-	0.58%	0.60%	0.75%	1.00%	-	28	20	0	0
CHF	-0.90%	-0.80%	-0.90%	-1.00%	-0.78%	-118	-110	-145	-180	-213
CHF (Prev. BPI)	-	-0.90%	-0.90%	-0.90%	-0.50%	-	-120	-130	-165	-150
Taxas de juro 10 A										
POR	2.81%	3.00%	3.00%	2.90%	2.65%	50	85	70	40	-15
POR (Prev. BPI)	-	3.00%	3.00%	2.90%	2.65%	-	50	25	-10	-85
ALE	0.83%	0.23%	0.30%	0.50%	0.60%	-148	-192	-200	-200	-220
ALE (Prev. BPI)	-	0.80%	0.90%	1.00%	1.25%	-	-170	-185	-200	-225
EUA	2.31%	2.15%	2.30%	2.50%	2.80%	-	-	-	-	-
EUA (Prev. BPI)	-	2.50%	2.75%	3.00%	3.50%	-	-	-	-	-
JAP	0.50%	0.40%	0.45%	0.50%	0.58%	-181	-175	-185	-200	-222
JAP (Prev. BPI)	-	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	-	-200	-225	-250	-300
RU	2.01%	1.93%	1.84%	2.00%	2.25%	-29	-22	-46	-50	-55
RU (Prev. BPI)	-	2.10%	2.20%	2.40%	2.50%	-	-40	-55	-60	-100
SUI	-0.01%	-0.10%	-0.05%	0.00%	0.20%	-232	-225	-235	-250	-260
SUI (prev. BPI)	-	-0.01%	-0.01%	0.05%	0.15%	-	-251	-276	-295	-335

Fonte: BPI, várias instituições de research.

Nota: projecções do BPI em confronto com média de previsões de outras instituições financeiras.

Taxas Directoras dos Principais Bancos Centrais

	Taxa de referência	Nível em 31-Dez-13	Nível actual 05-Jun-15	Data da última alteração	Data do anúncio da próxima decisão	Previsão BPI
Bancos Centrais G-7						
Reserva Federal dos EUA 1*	<i>Fed Funds Rate</i>	0%-0.25%	0%-0.25%	16-Dez-08 (-75/-100 pb)	18-jun-15	Sem alteração
Banco Central Europeu 2*	<i>Minimum Bid Refi Rate</i>	0.25%	0.05%	4-Set-14 (-10 pb)	16-jul-15	Sem alteração
Banco do Japão 3*	<i>O/N Call Rate</i>	0.10%	0.07%	5-Out-10 (-5 pb)	18-jun-15	-
Banco do Canadá	<i>O/N Lending Rate</i>	1.00%	0.75%	21-Jan-15 (-25 pb)	15-jul-15	-
Banco de Inglaterra	<i>Repo Rate</i>	0.50%	0.50%	5-Mar-09 (-50 pb)	09-jul-15	Sem alteração
Outros Bancos Centrais						
Banco Nacional da Suíça	<i>Libor 3M do CHF</i>	0%-0.25%	-0.75%	15-Jan-2015 (-50 p.b)	18-jun-15	Sem alteração
Riksbank (Suécia)	<i>Repo Rate</i>	0.75%	-0.25%	06-05-15 (-15 bp)	02-jul-15	-
Norges Bank (Noruega)	<i>Key Policy Rate</i>	1.50%	1.25%	11-Dez-14 (-25 pb)	18-jun-15	-
Banco Nacional da Dinamarca	<i>Lending Rate</i>	0.20%	0.05%	20-Jan-15 (-15 pb)	-	-
Reserve Bank (Austrália)	<i>Cash Rate</i>	2.50%	2.00%	5-Mai-15 (-25 pb)	07-jul-15	-
América Latina						
BACEN (Brasil)	<i>Selic</i>	10.00%	13.75%	4-Jun-15 (+50 bp)	29-jul-15	-
BANXICO (México)	<i>O/N Interbank Funding Rate</i>	3.50%	3.00%	06-Jun-14 (-50 pb)	23-jul-15	-
Europa de Leste						
NBP (Polónia)	Taxa de intervenção - 14 dias	2.50%	1.50%	04-Mar-15 (-50 pb)	08-jul-15	-
NBH (Hungria)	<i>Repo Rate - 2 semanas</i>	3.00%	1.65%	22-Abr-15 (-15pb)	23-jun-15	-
CNB (República Checa)	<i>Repo Rate - 2 semanas</i>	0.05%	0.05%	2-Nov-12 (-20 pb)	25-jun-15	-

Fonte: Bloomberg.

Notas: 1*Normalmente as alterações de taxas são anunciadas nas datas dos FOMC. No entanto poderão ser criadas reuniões intermédias, e as taxas poderão ser alteradas em qualquer altura.

2*De acordo com o BCE, apenas a 1ª reunião de cada mês serve para anunciar alterações na sua política monetária. No entanto, existe a possibilidade de poder alterar essa mesma política em qualquer altura.

3*A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro. A taxa actual apresentada refere-se à taxa efectiva.

4*Sem datas pré-marcadas, podendo ser alterada em qualquer altura.

PREVISÕES

Taxas de Câmbio dos Mercados Emergentes

05.Jun.15

	Taxa actual	...a 1 mês	...a 3 meses	...a 6 meses	...a 1 ano
Taxas de câmbio					
USD/BRL	2.40	2.76	3.17	3.25	3.28
USD/MXN	13.25	14.73	15.26	15.38	14.90
USD/ARS	7.90	9.00	9.23	9.67	12.22
EUR/CZK	27.51	27.60	27.50	27.40	27.30
EUR/PLN	4.19	4.20	4.05	4.05	4.05
EUR/HUF	307.89	310.00	303.00	303.50	303.00
USD/RUB	34.67	66.40	56.60	58.64	60.10
USD/CNY	6.06	6.24	6.22	6.20	6.19

Fonte: Média de previsões de várias instituições de research.

Legenda: BRL - Real do Brasil
 PLN - Zloty da Polónia
 MXN - Peso Mexicano
 HUF - Forint da Hungria

ARS - Peso Argentino
 RUB - Rublo da Rússia
 CZK - Coroa Checa
 CNY - Renminbi/Yuan da China

Taxas de Juro e Spreads dos Mercados Emergentes

05.Jun.15

	Taxas de juro					Spreads equivalentes face às taxas americanas 2)				
	Taxa actual	...a 1 mês	...a 3 meses	...a 6 meses	...a 1 ano	Spread actual	...a 1 mês	...a 3 meses	...a 6 meses	...a 1 ano
Taxas de juro de curto-prazo										
BRL	10.50%	13.33%	13.33%	13.24%	12.00%	1022	1303	1278	1244	1065
MXN	3.50%	3.03%	3.25%	3.56%	4.10%	322	273	270	276	275
ARS	12.75%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	1247	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
CZK	0.37%	0.32%	0.32%	0.33%	0.35%	9	2	-23	-47	-100
PLN	2.61%	1.63%	1.62%	1.63%	1.75%	233	133	107	83	40
HUF	2.85%	1.71%	1.68%	1.76%	2.04%	257	141	113	96	69
RUB	6.50%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	622	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
CNY	6.00%	5.11%	5.01%	4.96%	4.89%	572	481	446	416	354
Taxas de juro 10 A										
BRL	4.21%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	239	-	-	-	-
MXN	3.59%	5.84%	5.95%	6.15%	6.43%	181	-	-	-	-
ARS	14.52%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	1203	-	-	-	-
CZK	2.12%	0.41%	0.47%	0.69%	0.87%	47	-	-	-	-
PLN	4.12%	2.28%	2.40%	2.52%	2.99%	247	-	-	-	-
HUF	6.22%	2.63%	2.62%	3.13%	3.14%	457	-	-	-	-
RUB	7.99%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	204	-	-	-	-
CNY	4.07%	3.42%	3.42%	3.44%	3.41%	243	-	-	-	-

Fonte: Média de previsões de várias instituições de research.

Notas: A taxa de juro de curto prazo apresentada para o Brasil é a taxa Selic, para o México é a taxa overnight, para a Hungria é a base rate e para a China é a taxa de empréstimo fixada pelo banco central.

Os spreads de dívida de longo prazo de CZK, PLZ, HUF e CNY resultam da comparação directa entre a yield do benchmark dos Bunds a 10 anos e a yield aqui apresentada. Os spreads de dívida de longo prazo de BRL, ARS, MXN e RUB são os calculados pela JP Morgan nos índices EMBI.

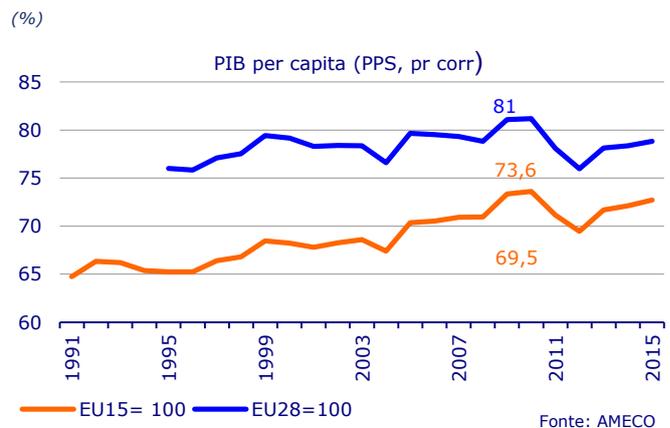
ECONOMIA PORTUGUESA NUMA TRAJECTÓRIA SAUDÁVEL

Portugal regressou ao crescimento e o ritmo de criação de riqueza poderá alcançar quase 2% este ano, regressando a valores mais próximos do patamar que se observava antes da crise financeira de 2008, e retomando o caminho de convergência com os níveis de vida médios da UE. A leitura de vários indicadores permite acalantar a expectativa de que este possa ser um processo sustentado, alicerçado nas alterações registadas ao nível dos sectores transaccionáveis, que ganharam peso na actividade económica, mas também nas mudanças que vão ocorrendo (embora a um ritmo mais lento) nos restantes sectores, nomeadamente na Administração Pública. Esta nota pretende fazer o ponto da situação relativamente a alguns dos desequilíbrios reconhecidos e também evidenciar os motivos que justificam optimismo quanto à trajectória futura.

1. Um olhar Macro

Desde 2007-2008, a economia Portuguesa tem vivido tempos complicados. A crise financeira internacional e posteriormente a crise das dívidas soberanas que afectou os países da União Económica e Monetária (UEM), vieram evidenciar fragilidades estruturais ao nível da competitividade externa, as quais estiveram na base da acumulação de dívida face ao exterior (ver Posição de Investimento Internacional na Tabela) enquanto em simultâneo os níveis de endividamento dos agentes económicos internos – empresas, famílias e Estado – registavam também aumentos consecutivos e sucessivos. Por outras palavras, o consumo era superior à produção, havendo que recorrer sistematicamente à poupança externa para colmatar este hiato. Observando as principais variáveis macroeconómicas ao longo dos últimos 15 anos, a sua leitura permite constatar que, apesar da prática de políticas orçamentais expansionistas (défices públicos sucessivos e com dimensão) e de políticas monetárias também globalmente de suporte ao crescimento, o resultado foi quase estagnação económica (PIB aumentou, em termos médios, 0.4% no período), aumento do desemprego, aumento da dívida pública (acréscimo de 80 p.p. do PIB entre 2000 e 2014), redução paulatina dos níveis de Investimento (público mas também privado).

PIB per capita recupera, mas continua inferior aos máximos alcançados em 2010



Portugal - Principais Indicadores Económicos desde início do Séc.XXI

	PIB *	Consumo Privado *	Formação Bruta de Capital *	PIB nominal	Taxa de Inflação	Taxa de Desemp. (1)
2000	3.8	3.7	1.6	7.3	2.9	3.9
2001	1.9	0.9	1.6	5.6	4.4	4.0
2002	0.8	1.3	-5.4	4.5	3.6	5.0
2003	-0.9	-0.3	-8.2	2.1	3.3	6.3
2004	1.8	2.6	4.1	4.1	2.4	6.7
2005	0.8	1.6	-0.7	3.3	2.3	7.6
2006	1.6	1.5	0.0	4.3	3.1	7.7
2007	2.5	2.5	2.6	5.3	2.5	8.0
2008	0.2	1.4	0.8	1.6	2.6	7.6
2009	-3.0	-2.3	-12.2	-1.9	-0.8	9.5
2010	1.9	2.4	3.4	2.6	1.4	10.8
2011	-1.8	-3.6	-14.0	-2.1	3.7	12.7
2012	-3.3	-5.2	-14.2	-4.4	2.8	15.7
2013	-1.4	-1.4	-6.5	0.6	0.3	16.3
2014	0.9	2.1	5.2	2.2	-0.3	13.9
2015 (Prev.)	1.8	1.8	2.8	2.8	0.3	13.2
Valores médios ou progressão (***) desde 2000	0.4	0.5	-2.8	2.3	2.3	10.0

Fonte: INE, Banco de Portugal, previsões BPI.
Notas: * (variação em volume); ** (% do PIB); *** (zona a sombreado).

Portugal - Principais Indicadores Económicos desde início do Séc.XXI

	Balança Corr. **	Balança Corr. e de Capital **	Posição Invest. Int. **	Saldo Orç. ** PDE	Receita Admn. Púb. **	Despesa Admn. Púb. **	Dívida Púb. ** PDE
2000	-10.8	-9.4	-41.5	-3.2	39.4%	43%	50.7
2001	-10.4	-8.9	-49.0	-4.8	39.3%	44%	53.8
2002	-8.5	-6.6	-58.4	-3.3	40.4%	44%	56.8
2003	-7.2	-5.0	-62.4	-4.4	40.9%	45%	59.4
2004	-8.3	-6.6	-66.7	-6.2	39.9%	46%	61.9
2005	-9.9	-8.5	-69.9	-6.2	40.5%	47%	67.7
2006	-10.7	-9.5	-79.3	-4.3	40.9%	45%	69.4
2007	-9.7	-8.6	-88.8	-3.0	41.5%	44%	68.4
2008	-12.1	-10.9	-95.1	-3.8	41.6%	45%	71.7
2009	-10.4	-9.3	-107.9	-9.8	40.4%	50%	83.7
2010	-10.2	-8.8	-104.3	-11.2	40.6%	52%	94.0
2011	-6.0	-4.6	-100.8	-7.4	42.6%	50%	111.1
2012	-2.1	0.1	-114.2	-5.6	42.9%	48%	125.8
2013	1.4	2.3	-118.6	-4.8	45.2%	50%	129.7
2014	0.6	2.1	-111.6	-4.5	44.5%	49%	130.2
2015 (Prev.)	0.4	2.2	n.a.	-2.7	n.a.	n.a.	125.9
Valores médios ou progressão (***) desde 2000	11.4	11.5	-70.0	-5.5	41.4%	46.9%	79.5

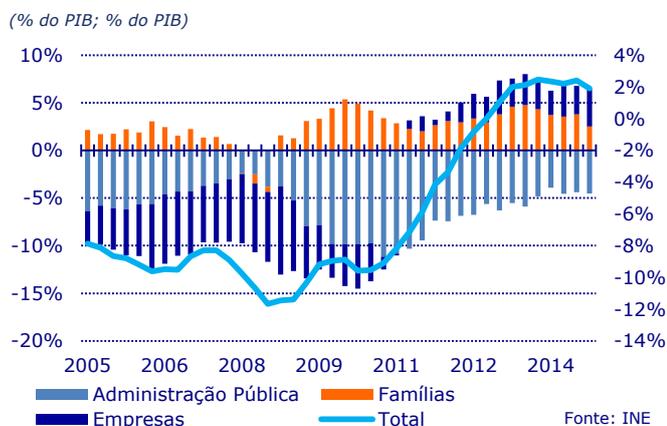
Fonte: INE, Banco de Portugal, previsões BPI.
Notas: * (variação em volume); ** (% do PIB); *** (zona a sombreado).

Embora numa perspectiva macroeconómica global alguns indicadores – nomeadamente das variáveis de stock – não tenham ainda regressado aos valores mais saudáveis que seriam desejáveis, o certo é que o processo atrás descrito parou e inverteu após a implementação do Programa de Ajustamento Económico e Financeiro. Se é certo que as políticas prosseguidas neste período induziram um encolhimento da procura interna com impacto quase automático na contenção dos desequilíbrios mencionados – por via da queda das importações, por exemplo – também se deverá reconhecer alterações de comportamentos de empresas, famílias e Estado que possivelmente perdurarão e contribuirão para um percurso mais sustentado. A título de exemplo, refira-se a queda dos níveis de endividamento globais – considerando empresas, famílias e Estado, contrariando a

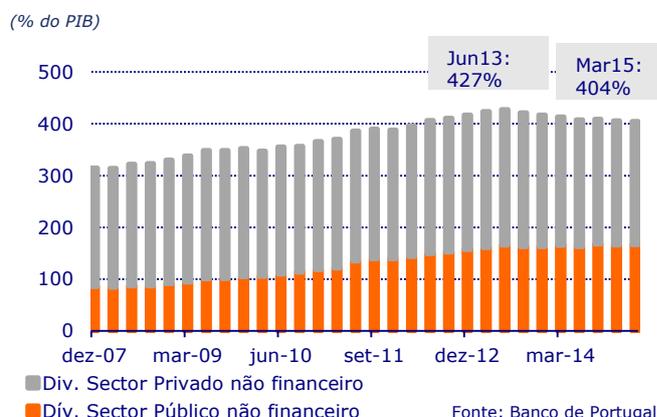
OPINIÃO

noção de que a dívida do sector privado foi transferida para o sector público e confirmando os progressos na desalavancagem da economia portuguesa.

O excedente do sector priv. e a redução do défice da Adm. Púb. está na origem do saldo excedent. c/ext.



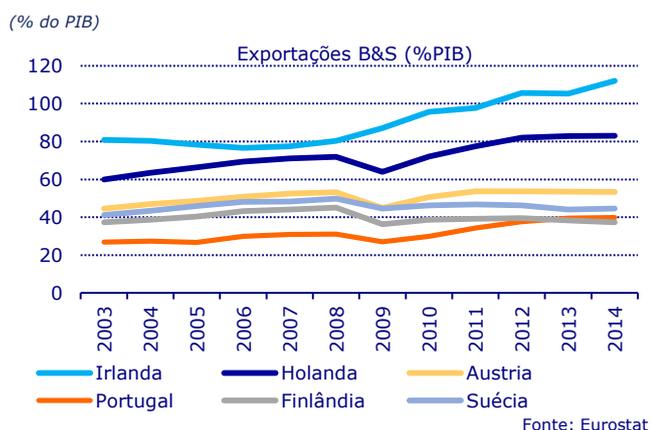
A dívida total do sector n/financ. tem vindo a diminuir, sinalizando o retrocesso dos principais desequilíbrios



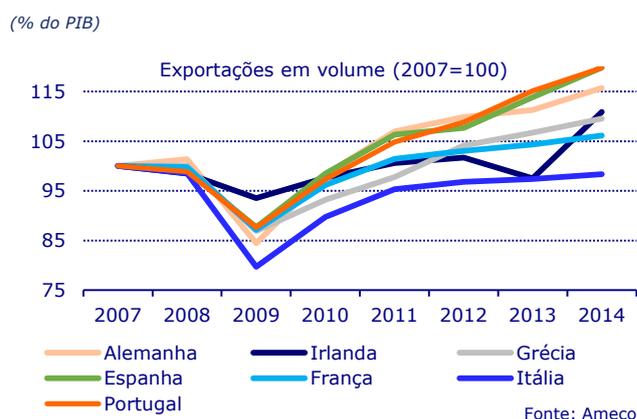
A redução dos níveis de endividamento de famílias e empresas (possivelmente do Estado a partir de 2015), a verificação de um saldo excedentário da balança corrente pelo segundo ano consecutivo, o alcance de um saldo orçamental excedentário quando excluídos os juros da dívida (saldo primário), são exemplos de sinais que sugerem que o processo de recuperação económica em curso, salvo a ocorrência de choques adversos inesperados, possa ser sustentado.

No capítulo das contas externas é de salientar o avanço das exportações, de bens e serviços, que em conjunto representam praticamente 40% do PIB; desde 2009, a trajetória tem sido crescente aproximando-nos de valores registados em países semelhantes, mais dinâmicos (e com maior poder de compra), como sejam a Áustria e a Suécia e tendo mesmo ultrapassado a Finlândia. Desde 2003, este rácio aumentou cerca de 13 pontos. Outro factor a destacar é a boa performance comparativa aos pares: desde 2007, e avaliadas a preços constantes, as exportações portuguesas de bens aumentaram de forma idêntica às vendas ao exterior de Espanha, ultrapassando a *performance* da Irlanda e da Alemanha (ver gráfico Exportações em volume, base 2007).

O peso das exportações no Produto aumentou para próximo de 40%...



Portugal e Espanha têm uma performance comparativa nas export. de bens desde 2007



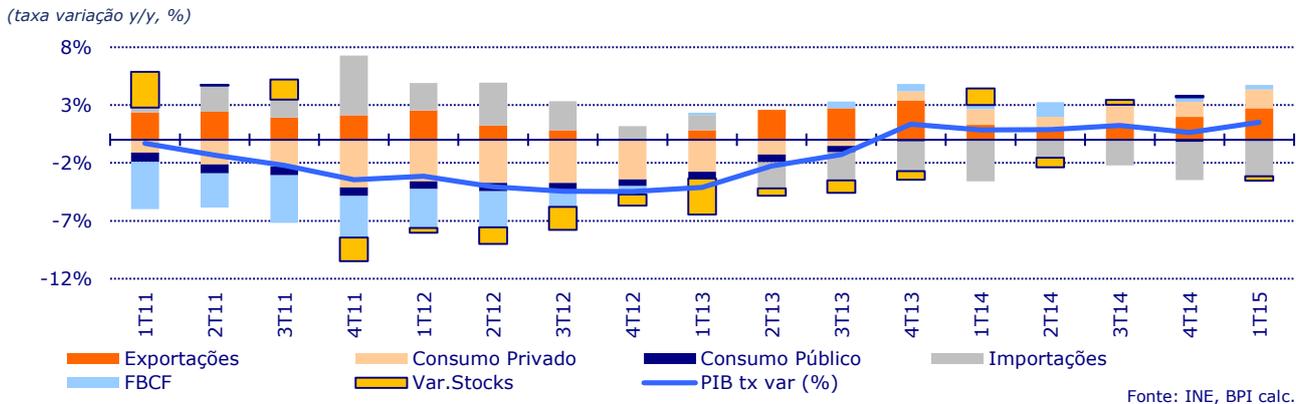
2. Sinais encorajadores

Portugal beneficia actualmente de vários factores cíclicos favoráveis, que auxiliam também a recuperação de ritmos de crescimento mais fortes. São de destacar a acentuada desvalorização do euro – em termos médios, a desvalorização dos últimos seis meses quase alcançou 10% -, a queda dos preços do petróleo – cujo preço médio, em dólares, se situa praticamente em metade dos níveis registados no período homólogo; a envolvente financeira muito favorável, estimulada pela política monetária do Banco Central Europeu e a tendência de queda generalizada das taxas de juro. Se acrescentarmos a este conjunto de factores a postura significativamente mais acomodaticia em termos de política orçamental – recorde-se que o pendur da política orçamental¹ inerente ao Orçamento de Estado de 2015 é praticamente neutral – e uma conjuntura externa propícia (ainda que com alguns riscos), justifica-se a expectativa de que os ritmos de crescimento em 2015-16 se possam aproximar da fasquia de 2%.

¹ Variação do saldo primário estrutural da conta das Administrações Públicas

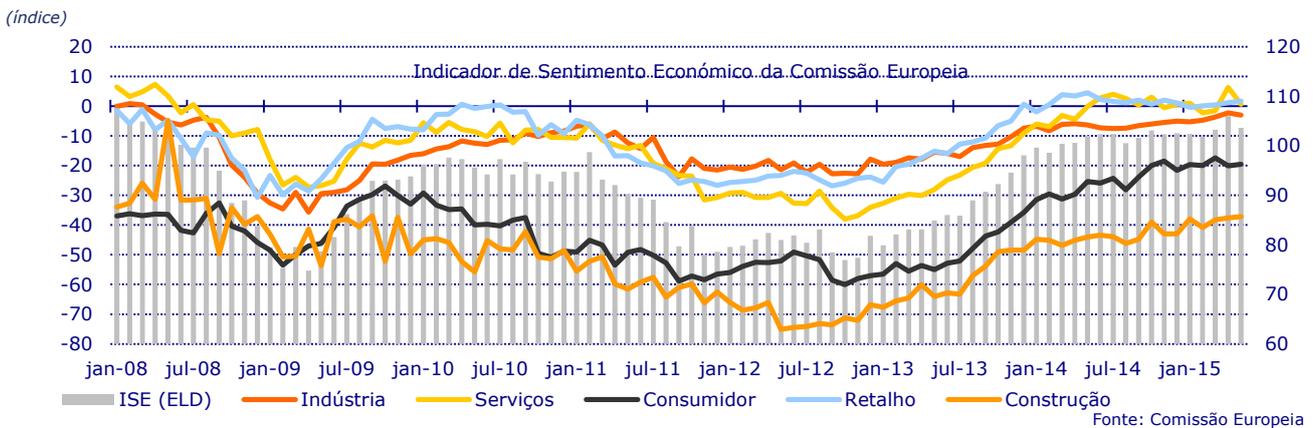
Recordamos, em seguida, alguns dos sinais e indicadores mais recentes, que justificam também algum optimismo.

PIB aumenta 1.5% no primeiro trimestre de 2015, uma variação positiva pelo sexto trimestre consecutivo



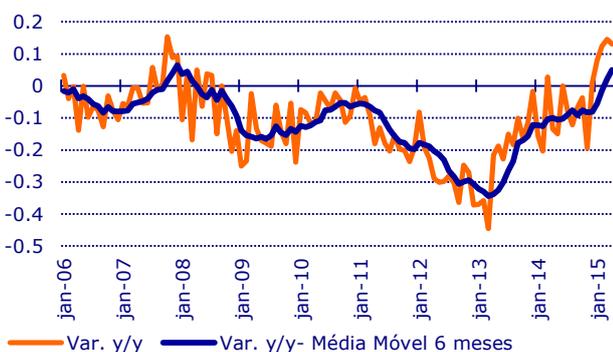
Os resultados do 1T15 evidenciam evolução saudável do Investimento, apesar do ruído motivado por uma menor formação de *stocks* que há um ano atrás; retoma do consumo privado assente na melhoria do rendimento disponível (eventualmente na redução da taxa de poupança); exportações líquidas positivas, reflexo também da melhoria dos termos de troca (petróleo e euro). A evolução está em linha com a previsão de crescimento de 1.8%.

Os índices de confiança sectoriais regressaram a níveis observados em inícios de 2008, antes do episódio do Lehman Brothers



Bons sinais no sector da construção: vendas de cimento regressam a valores positivos

(taxa de variação y/y, %)



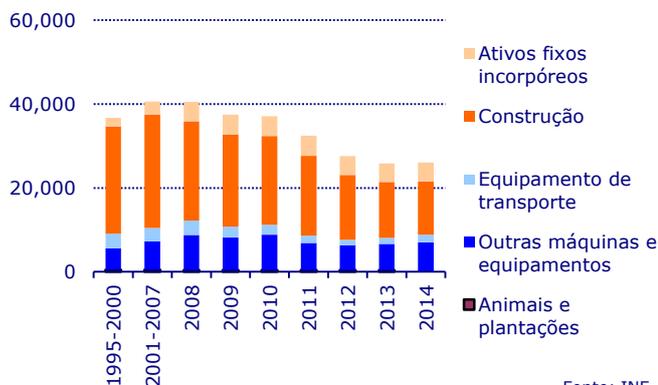
Níveis de confiança aumentam de forma sustentada e as melhorias têm sido extensivas a todos os sectores.

Mesmo no sector da construção, assinala-se uma melhoria significativa, que é confirmada pelo andamento dos índices de actividade: as vendas de cimento, por exemplo (com base em valores da Secil e Cimpor), regressaram à tendência de crescimento, o que já não se verificava desde início de 2008. O Investimento em construção no 1T15, que aumentou pela primeira vez desde inícios de 2007, corrobora a evolução favorável do sector.

OPINIÃO

FBCF por sectores (preços constantes)

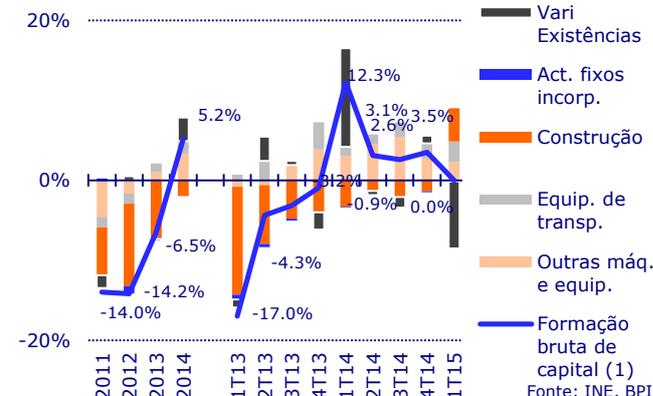
(Milhões de euros)



Fonte: INE

Formação Bruta de Capital -Var. y/y Principais contributos

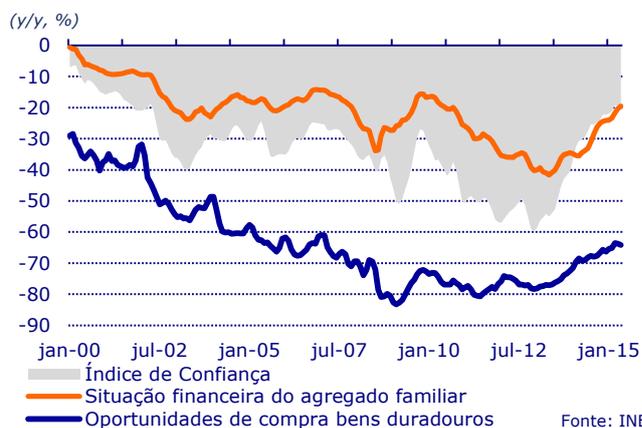
(Var. Anual)



Fonte: INE, BPI

As famílias mostram-se mais optimistas com situação financeira e dispostas a adquirir bens de longa duração.

Confiança do Consumidor - informação detalhada



Fonte: INE

Principais destinos de exportações portuguesas - 1º trimestre 2015

	2014	Peso	2015	Peso	tvh	contrib.
Intra EU	8,492	72.5%	8,930	73.4%	5.2%	3.7%
Espanha	2,821	24.1%	3,093	25.4%	9.6%	2.3%
Alemanha	1,431	12.2%	1,485	12.2%	3.8%	0.5%
França	1,455	12.4%	1,494	12.3%	2.7%	0.3%
Reino Unido	708	14.5%	811	6.7%	14.5%	2.1%
Holanda	485	4.1%	464	3.8%	-4.2%	-0.2%
Itália	373	3.2%	380	3.1%	1.9%	0.1%
Benelux	342	2.9%	307	2.5%	-10.1%	-0.3%
Outros Intra EU	877	-1.0%	895	7.4%	2.1%	0.0%
Extra EU	3,215	27.5%	3,240	26.6%	0.8%	0.2%
EUA	480	4.1%	561	4.6%	16.8%	0.7%
Angola	722	6.2%	552	4.5%	-23.6%	-1.5%
China	210	1.8%	206	1.7%	-2.0%	0.0%
Brasil	148	1.3%	165	1.4%	11.4%	0.1%
Marrocos	128	1.1%	142	1.2%	10.5%	0.1%
Argélia	175	1.5%	134	1.1%	-23.6%	-0.4%
Suíça	106	0.9%	111	0.9%	3.9%	0.0%
Moçambique	66	0.6%	91	0.7%	36.7%	0.2%
Gibraltar	45	0.4%	87	0.7%	92.8%	0.4%
Canadá	49	0.4%	77	0.6%	57.3%	0.2%
Turquia	96	0.8%	70	0.6%	-26.9%	-0.2%
Outros Extra EU	1,564	13.4%	1,676	13.8%	7.2%	1.0%
Total	11,707		12,170		4.0%	

Fonte: INE, calc. BPI

Exportações crescem 4% até Março (preços correntes) apesar da queda de 24% das exportações para Angola, confirmando boa performance entre os pares.

Reino Unidos, Espanha e Estados Unidos ganham relevância como mercados de destino.

Exportações para Alemanha e França registam também variação positiva, apesar de mais moderada.

A análise da Balança Corrente evidencia também uma evolução bastante positiva pois o saldo da conta de bens e serviços mantém uma situação excedentária pelo menos desde há cerca de um ano, reflexo do bom comportamento das exportações de bens, da contenção das importações (ao que não será alheio a redução da factura energética); aumento das exportações e respectivo saldo excedentário dos Serviços, designadamente serviços de Turismo. Acresce referir o comportamento favorável das Remessas de Emigrantes, que no conjunto do ano de 2014 atingiram 2.5 mil milhões de euros (entradas líquidas), registando 664 ME no 1ºT15, mais cerca de 14% face ao período homólogo.

Composição da Balança Corrente

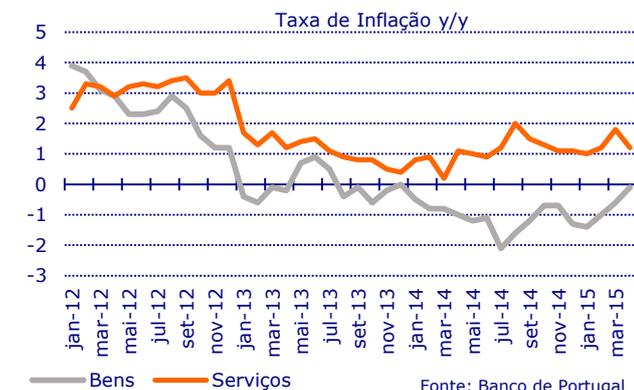
em milhões de euros

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	mar-14	mar-15
Bens	-19,994	-23,952	-18,127	-19,267	-14,496	-9,450	-7,983	-8,965	-2,181	-1,691
dos quais: Energia	-6,263	-8,063	-4,921	-5,975	-7,316	-7,856	-6,194	-6,198		
Exportações	38,005	38,555	31,423	36,916	42,296	44,348	46,581	47,386	11,514	11,976
Importações	57,999	62,507	49,549	56,183	56,792	53,798	54,564	56,351	13,695	13,667
Serviços	7,094	7,182	6,288	6,463	8,009	9,265	10,936	10,946	1,774	1,876
Turismo	4,507	4,464	4,149	4,561	5,082	5,529	6,041	6,922	1,617	1,884
Entradas	7,375	7,409	6,877	7,508	8,056	8,481	9,170	10,255	2,422	2,758
Saídas	2,868	2,945	2,728	2,946	2,974	2,952	3,129	3,333	806	874
Balança de Bens & Serviços	-12,900	-16,770	-11,839	-12,804	-6,487	-185	2,953	1,982	-407	185
Bens & Serviços (excl. energia)	-6,637.2	-8,706.8	-6,918.1	-6,829.4	828.8	7,671.2	9,146.9	8,179.7	-407.2	185.2
Rendimento primário	-5,271	-5,934	-6,619	-5,730	-4,703	-4,331	-1,824	-2,497	-369	-542
Trabalho	192	172	59	8	-63	-30	-34	12	-9	20
Investimento directo	-1,995	-1,426	-3,597	-3,036	-1,757	-1,951	-145	-1,542	-123	-223
Investimento de carteira	-1,234	-2,790	-3,392	-3,459	-3,220	-2,327	-1,801	-843	-54	-87
Outro investimento	-3,463	-3,058	-1,050	-855	-1,593	-1,883	-1,848	-1,886	-456	-500
Rendimento secundário	1,082	1,013	174	274	575	1,011	1,275	1,560	27	239
Administrações públicas	-1,180	-1,313	-1,600	-1,629	-1,526	-1,720	-1,801	-1,509	-771	-602
Outros sectores	2,263	2,326	1,774	1,904	2,101	2,731	3,076	3,069	797	841
Remessas de emigrantes/imigrantes	2,018.4	1,904.7	1,722.7	1,858.5	1,844.9	2,223.9	2,459.8	2,522.5	583.5	664.0
Remessas (entradas)	2,588	2,485	2,282	2,426	2,430	2,749	3,016	3,057	704	786
Remessas (saídas)	570	580	559	567	586	526	556	535	121	122
Balança corrente	-17,088.6	-21,690.5	-18,285.1	-18,260.1	-10,614.8	-3,505.0	2,404.4	1,043.8	-749.3	-118.5

Fonte: Banco de Portugal, calc BPI.

Preços ao consumidor em fuga dos mínimos

(y/y, %)



A taxa de inflação homóloga regressou a terreno positivo nos primeiros meses do ano. Em Abril, alcançou +0.4%, em fuga dos mínimos de -0.4% registados na viragem do ano.

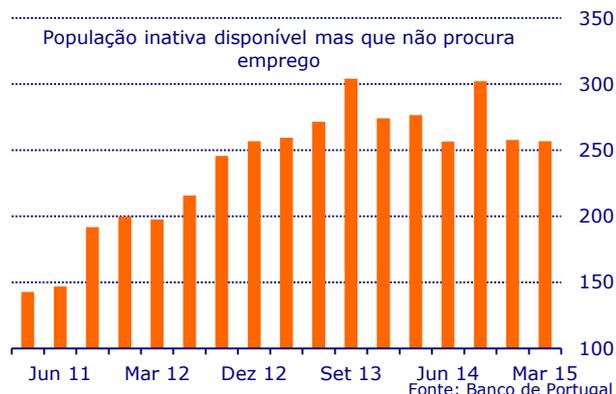
Por componentes, destaca-se a aceleração do ritmo de crescimento do preço dos bens, possivelmente reflectindo efeitos da desvalorização cambial. Parece, assim, afastado o espectro de deflação.

No mercado de trabalho, é notória uma interrupção da tendência de melhoria muito expressiva que se vinha registando desde meados de 2013. No primeiro trimestre de 2015, a taxa de desemprego situou-se em 13.7%, inferior ao período homólogo mas ligeiramente superior aos dois trimestres anteriores. Neste contexto de melhoria mais lenta, é importante referir que o número de desempregados continua a diminuir – menos 75 mil que no período homólogo – e o número de empregos a aumentar – mais cerca de 50 mil postos de trabalho, embora a um ritmo decrescente. Por outro lado a estabilização/ligeira queda da população desencorajada poderá indicar que, face às perspectivas de melhoria no mercado laboral, mais pessoas optam por regressar ao mercado, dificultando uma melhoria mais evidente nos principais rácios.

OPINIÃO

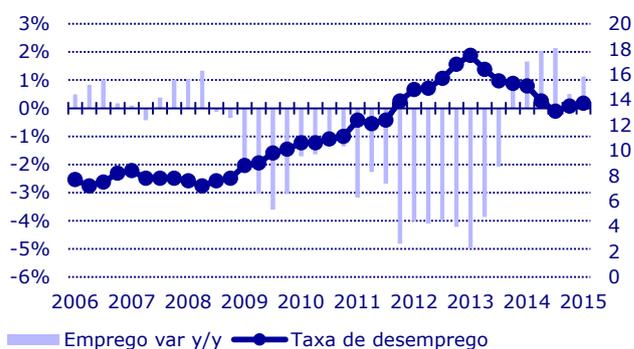
População desencorajada indicia redução

(milhares de indivíduos)



Relatório trimestral do INE confirma estabilização no mercado de trabalho

(var. y/y, %; % da pop activa)



3. Previsão de crescimento revista para 1.8%

Os argumentos descritos, que evidenciam melhorias conjunturais e estruturais na economia portuguesa, justificam a alteração do cenário macroeconómico para um crescimento de 1.8% este ano. Este não é um cenário isento de riscos, destacando-se em primeiro lugar a possibilidade de alteração dos factores conjunturais de suporte ao crescimento. Nomeadamente, a degradação do contexto financeiro externo – por exemplo, decorrente do processo de alteração do ciclo de taxas de juro nos EUA; ou de um desfecho desfavorável do braço de ferro entre a Grécia e as instituições externas - um abrandamento económico significativo nos principais parceiros comerciais – com Espanha, Alemanha, Reino Unido e EUA à cabeça; ou a subida significativa dos preços do petróleo, por exemplo. Outros factores de risco prendem-se sobretudo com a manutenção ou não do ímpeto reformista, necessário para prolongar a trajectória de correcção dos desequilíbrios que continuam expressivos, apesar de menores que outrora. Só aproveitando as actuais circunstâncias muito favoráveis e propícias a alterações estruturais continuadas se conseguirá obter espaço de manobra para futuramente actuar em caso de necessidade, através de políticas públicas contracíclicas activas.

Portugal - Previsões BPI

	2014	2015	2016
Consumo privado	2.1	2.0	1.3
Consumo público	-0.7	-0.1	0.3
Formação Bruta de Capital	5.2	3.0	3.0
Exportações	3.4	4.2	4.0
Importações	6.2	4.0	2.9
PIB	0.9	1.8	1.8
Défice Orçamental (PDE)	4.5	2.7	2.5
Taxa de inflação média	-0.3	0.3	1.0
Taxa média de desemprego	13.9	13.2	13.0

BASES DE DADOS

INDICADORES ESTRUTURAIS

Endividamento do Sector Privado

Calendário de Acontecimentos Políticos e Económicos esperados em Junho e Julho de 2015

CONJUNTURA ECONÓMICA

Indicadores de Conjuntura Macroeconómica em Portugal

Indicadores de Conjuntura Económica Internacional I

Indicadores de Conjuntura Económica Internacional II

MERCADOS CAMBIAIS

Cotações no mercado *Spot*

Taxas Oficiais de Conversão para o EURO

MTC-2

MERCADOS MONETÁRIOS

Taxas de Juro Internacionais

MERCADOS DE OBRIGAÇÕES

Indicadores do Mercado Doméstico de Obrigações

Taxa de Rendimento de Obrigações do Tesouro

MERCADOS DE ACÇÕES

Indicadores dos Mercados Internacionais de Acções I

Indicadores dos Mercados Internacionais de Acções II

COMMODITIES

Índices CRB de Preços de Futuros de *Commodities*

Endividamento do Sector Privado

	2000	2008	2013	2014	Variação 2008 a 2013	Variação 2000 a 2013
Valores consolidados						
Luxemburgo	-	391.4	356.2	-	-35.2	n.a.
Chipre	306.3	285.2	344.8	-	59.6	38.5
Irlanda	-	237.4	270.3	-	32.9	n.a.
Holanda	206.2	217.3	229.7	-	12.4	23.5
Dinamarca	158.1	222.8	224.1	-	1.3	66.0
Portugal	137.1	196.2	202.6	189.0	6.4	65.5
Suécia	141.7	200.1	200.1	203.4	0.0	58.4
Bélgica	114.2	162.9	175.8	185.7	12.9	n.a.
Espanha	102.9	196.6	172.2	-	-24.4	69.3
Reino Unido	138.5	186.1	164.4	158.1	-21.7	25.9
Finlândia	91.9	131.3	146.2	-	14.9	54.3
Malta	-	158.6	142.6	-	-16.0	n.a.
França	99.0	122.2	137.3	-	15.1	n.a.
Grécia	53.1	113.5	135.6	-	22.1	82.5
Bulgária	26.4	134.2	134.8	-	0.6	108.4
Áustria	121.7	127.5	126.9	126.2	-0.6	5.2
Croácia	-	111.0	119.5	-	8.5	n.a.
Itália	75.8	113.7	119.5	-	5.8	43.7
Estônia	54.0	136.7	119.4	-	-17.3	n.a.
Alemanha	123.0	109.3	103.5	-	-5.8	-19.5
Eslovenia	-	105.6	101.5	91.9	-4.1	n.a.
Hungria	56.2	106.0	95.8	91.7	-10.2	39.6
Letónia	-	104.3	90.9	-	-13.4	n.a.
Polónia	-	67.7	74.8	-	7.1	n.a.
Eslováquia	47.2	65.8	74.8	-	9.0	27.6
República Checa	57.0	63.7	73.7	-	10.0	16.7
Romênia	26.6	65.5	66.6	-	1.1	40.0
Lituânia	-	76.7	56.4	-	-20.3	n.a.
Valores não consolidados						
Estados Unidos	180.8	212.3	196.5	-	-15.8	15.7

Fonte: Eurostat, OCDE.

Nota: Valores com base na informação do Eurostat, excepto valores não consolidados, com base na OCDE. A dívida do sector privado corresponde ao stock de passivos responsabilidade dos sectores das Empresas não financeiras (S.11) e Famílias e Organizações sem fins lucrativos ao serviços das famílias (S.14_S.15). São considerados os seguintes instrumentos: Dívida, Títulos de Dívida e Empréstimos (F3 e F4). A informação é apresentada numa base consolidada (com as excepções assinaladas) e em percentagem do PIB.

Um dos indicadores do MIP scoreboard (Macroeconomic Imbalances Procedure, conjunto de indicadores que pretende detectar desequilíbrios macroeconómicos no âmbito dos mecanismos da EU) é o stock de dívida do sector privado em percentagem do PIB, adoptando-se como nível de referência o patamar de 133%, assinalado.

Calendário de Acontecimentos Políticos e Económicos Esperados em Junho e Julho de 2015***Junho**

Zona Euro	3	Reunião de Política Monetária do BCE
Reino Unido	4	Reunião de Política Monetária do Banco de Inglaterra
Grécia	5	Pagamento tranche ao FMI
G-7	7	Cimeira do G7 na Alemanha
EUA	17-18	Decisão de Política Monetária do FOMC
Zona Euro	18	Reunião dos Ministros das Finanças
Suíça	18	Reunião de Política Monetária do Banco Nacional da Suíça
UE	19	Reunião de Ministros das Finanças
Espanha	19	Moodys publica <i>Rating</i> de Espanha
UE	25	Cimeira de Chefees de Estado em Bruxelas

Julho

Reino Unido	9	Reunião de Política Monetária do Banco de Inglaterra
Zona Euro	16	Reunião de Política Monetária do BCE
EUA	28-29	Decisão de Política Monetária do FOMC

Notas: () - Este calendário não pretende conter uma enumeração exaustiva de todos os acontecimentos futuros na Europa, Japão e América do Norte, mas sim listar alguns dos eventos que possam ter um impacto significativo nos mercados financeiros.*

Indicadores de Conjuntura Económica em Portugal

	2014												2015											
	2013	2014	Jun..	Jul..	Ago.	Set.	Out.	Nov.	Dez..	Jan.	Fev..	Mar.	Abr.	Mai.	Jun.	Jul.								
Contas Nacionais (Base 2010)																								
PIB	-1.6%	0.9%	0.9%	-	-	1.2%	-	-	0.6%	-	-	1.5%	-	-	-	-								
Consumo privado	-1.5%	2.2%	1.8%	-	-	2.8%	-	-	2.0%	-	-	2.5%	-	-	-	-								
Consumo público	-2.4%	-0.3%	-0.1%	-	-	0.4%	-	-	-1.0%	-	-	-0.5%	-	-	-	-								
Investimento	-6.7%	5.3%	3.1%	-	-	2.6%	-	-	3.5%	-	-	0.0%	-	-	-	-								
Exportações	6.4%	3.3%	2.0%	-	-	2.9%	-	-	4.9%	-	-	6.8%	-	-	-	-								
Importações	3.9%	6.4%	3.9%	-	-	5.4%	-	-	7.4%	-	-	6.6%	-	-	-	-								
Preços e salários																								
Taxa de inflação média (%)	0.3	-0.3	-0.1	-0.2	-0.2	-0.3	-	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.2	-	-	-								
Taxa de inflação homóloga (%)	0.2	-0.36	-0.42	-0.87	-0.36	-0.37	-	0.02	-0.36	-0.39	-0.21	0.31	0.40	-	-	-								
Taxa de inflação harmonizada (%)	0.2	-0.3	-0.2	-0.7	-0.1	0	-	0.1	-0.3	-0.4	-0.1	0.4	0.5	-	-	-								
Inflação de bens (taxa harmonizada)	0	-1.3	-1.1	-2.1	-1.6	-1.2	-	-0.7	-1.3	-1.4	-1	-0.6	-0.1	-	-	-								
Inflação de serviços (taxa harmonizada)	0.4	1.1	0.9	1.2	2	1.5	-	1.1	1.1	1	1.2	1.8	1.2	-	-	-								
Variação de salários sector privado (tvh; %)	-0.1	0.3	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.2	0.3	-	-	-	-	-	-	-								
(1), (2)																								
Nível de actividade																								
Indicador coincidente do Bdp (tvh)	-3.3	-1.1	0.7	0.4	0.0	-0.3	-0.6	-0.7	-0.6	-0.3	0.0	0.4	0.8	-	-	-								
Índice de produção industrial (tvh)	4.8	-1.3	0.6	5.1	1.8	-1.9	-	-	-1.3	-1.2	-1.7	3.8	-0.5	-	-	-								
Índice de confiança na indústria	-7.4	-5.1	-7.3	-7.5	-7.4	-6.5	-	-	-5.1	-5.3	-4.7	-3.6	-2.3	-3	-	-								
Índice de confiança dos consumidores	-35.8	-21.6	-25.9	-24.3	-28.2	-23.9	-	-	-21.6	-19.7	-20	-17.4	-20.1	-19.6	-	-								
Índice de confiança no sector da construção	-48.5	-43	-43.4	-43.9	-46.2	-44.8	-	-	-43	-37.9	-40.8	-38.2	-37.2	-37.2	-	-								
Índice de confiança no comércio a retalho	0.7	1.1	2.3	1.6	1.2	2	-	-	1.1	-0.4	0.1	0.4	1.2	1.7	-	-								
Vendas a retalho (tvh)	0.3	2.7	0	1.4	1.8	2.3	-	-0.9	2.7	3.1	3.3	1.8	3.5	-	-	-								
Vendas de automóveis (tvh)	35.8	37.9	23.5	30.7	26	31.5	-	32.6	37.9	28	35.6	41.8	21.9	-	-	-								
Vendas de turismo (tvh)	-22.8	-0.1	0.0	-7.8	-12.2	-6.7	-3.7	-19.4	1.1	8.0	12.4	14.6	13.0	-	-	-								
Dormidas no sector da hotelaria (tvh)	5.2	12.7	8.2	8.6	11.3	9.9	13.9	11.4	13.9	13.8	18.5	17.9	-	-	-	-								
Taxa de desemprego (%)	15.3	13.5	13.9	-	-	13.1	-	-	13.5	-	-	13.7	-	-	-	-								
Exterior																								
Balança corrente (Ytd; M.E.)	2404.4	1043.8	-661.4	-122.6	443.4	552.3	1196.9	977.2	1043.8	62.7	-80.6	-118.5	-	-	-	-								
Bens e serviços (Ytd; M.E.)	-9639.6	-10676.7	-5023.6	-5959.6	-6845.7	-7977.2	-8849.7	-9646.9	-10676.7	-619.8	-1113.6	-1968.7	-	-	-	-								
Exportações mercadorias (Ytd; var.%)	5.7	1.9	0.3	0.9	0.6	0.9	1.6	1.5	1.7	-1.7	1.5	-	-	-	-	-								
Excluindo Combustíveis (Ytd; var.%)	-	4.3	4.0	4.2	3.8	3.9	4.6	4.1	4.3	1.4	2.0	-	-	-	-	-								
Importações mercadorias (Ytd; var.%)	-5.2	3.2	3.4	3.8	3.0	3.5	3.5	3.4	3.3	-8.8	-5.7	-	-	-	-	-								
Excluindo Combustíveis (Ytd; var.%)	-	6.0	6.0	6.6	6.2	6.6	6.8	6.7	6.0	-1.4	2.0	-	-	-	-	-								
Balança financeira (M.E.- Ytd)	4,706.9	3,775.2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	398.8	-	-	-	-								
Investimento directo em Port. (M.E.- Ytd)	7,522.2	8,378.4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	294.9	-	-	-	-								
Invest. directo de Port. no exterior (M.E.- Ytd)	5,772.5	6,763.2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-373.4	-	-	-	-								
Outro investimento em Portugal (M.E.- Ytd) (3)	-14,399.2	-2,143.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-7,104.0	-	-	-	-								
Outro invest. de Portugal no ext. (M.E.- Ytd) (3)	-11,219.2	6,288.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-2,606.1	-	-	-	-								
Finanças públicas																								
Financ. das administrações públicas (Ytd; M.E.)	6,156.0	7,262.0	5,311.0	7,558.0	6,558.0	5,420.0	6,718.0	7,004.0	7,262.0	-548.0	-882.0	-	-	-	-	-								

Fontes: Dados compilados pelo BPI a partir de publicações do Banco de Portugal e INE.

Nota: os dados anuais correspondem a valores de final do período com excepção do PIB e desemprego, que correspondem à variação anual de produção e à média anual da taxa de desemprego, respectivamente, para os anos 2013 e 2014.

(1) tvh - taxa de variação homóloga

(2) Variação das remunerações declaradas à Segurança Social, excluindo as entidades empregadoras do sector bancário;

(3) Excluindo investimento de carteira e derivados financeiros

Indicadores de Conjuntura Económica Internacional I

	2014												2015				
	2012	2013	2014	Jun.	Jul.	Ago.	Set.	Out.	Nov.	Dez.	Jan.	Feb.	Mar.	Abr.	Mai.	Jun.	
Matérias Primas																	
Preço do petróleo (USD/Barril Brent)	111.94	110.82	106.98	112.09	103.9	101.26	93.17	84.8	68.99	55.76	50.77	61.81	53.34	64.86	63.89	-	
Índice preços de matérias primas - USD (t.v.h.)	-0.2	-11.2	-4.9	-3.4	1.7	2.7	-1.9	-7.6	-4.9	-6.6	-1.9	-14.1	-17.5	-	-	-	
Custos laborais																	
EUA	5.1	-2.1	2.5	0.7	-	-	1.2	-	-	3	-	-	1.8	-	-	-	
Zona Euro	2	1.3	0.7	1.4	-	-	1.4	-	-	1.1	-	-	-	-	-	-	
Japão	-2.1	0.2	0.3	0.6	1.9	0.6	0.4	-0.1	-0.2	0.9	0.6	0.1	0	0.9	-	-	
Taxas de juro de curto prazo																	
EUA	0.31	0.25	0.23	0.23	0.24	0.23	0.24	0.23	0.23	0.26	0.25	0.26	0.27	0.28	0.28	-	
Zona Euro	0.13	0.27	0.28	0.18	0.18	0.13	0.06	0.06	0.06	-	-	-	-	-	-	-	
Japão	0.18	0.15	0.14	0.13	0.13	0.13	0.12	0.11	0.11	0.11	0.10	0.10	0.10	0.09	0.10	-	
Taxas de juro de longo prazo																	
EUA	1.76	3.03	2.72	2.53	2.56	2.34	2.49	2.34	2.16	2.17	1.64	1.99	1.92	2.03	2.12	-	
Alemanha	1.32	1.93	1.57	1.25	1.16	0.89	0.95	0.84	0.70	0.54	0.30	0.33	0.18	0.37	0.49	-	
Japão	0.79	0.74	0.64	0.57	0.54	0.50	0.53	0.46	0.42	0.33	0.28	0.34	0.41	0.34	0.39	-	
Taxas de câmbio efectivas																	
EUA (+ valorização;-depreciação)	-1.4	3.0	2.2	0.7	-0.1	0.9	2.6	5.0	5.9	8.2	9.6	10.9	13.0	12.2	-	-	
Zona Euro	-0.4	5.0	5.3	1.5	-0.2	-0.6	-3.1	-3.6	-3.4	-5.1	-9.0	-10.7	-13.3	-12.0	-11.2	-	
Japão	-12.8	-17.5	-8.0	-3.7	-4.7	-5.7	-8.0	-6.8	-9.8	-7.9	-7.5	-8.5	-7.8	-8.2	-11.7	-	
Preços no produtor																	
EUA	1.4	1.4	1.8	2.8	2.9	2.3	2.2	1.8	1.1	-0.6	-3.1	-3.4	-3.2	-4.4	-	-	
Zona Euro	2.2	-0.7	-1.7	-0.9	-1.3	-1.5	-1.5	-1.3	-1.6	-2.7	-3.5	-2.8	-2.3	-2.2	-	-	
Japão	-0.7	2.5	1.7	4.5	4.4	4	3.6	2.9	2.6	1.8	0.3	0.4	0.7	-2.1	-	-	
Preços no consumidor																	
EUA	1.7	1.5	1.5	2.1	2	1.7	1.7	1.7	1.3	0.8	-0.1	0	-0.1	-0.2	-	-	
Zona Euro	2.2	0.8	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3	0.4	0.3	-0.2	-0.6	-0.3	-0.1	0	0.3	-	
Japão	-0.1	1.6	1.6	3.6	3.4	3.3	3.2	2.9	2.4	2.4	2.4	2.2	2.3	0.6	-	-	
Massa monetária																	
EUA (M2)	8.1	5.5	6.1	6.5	6.6	6.4	6.2	5.5	5.8	5.9	6.1	6.4	6.1	6	-	-	
Zona Euro (M3)	3.5	1	1	1.6	1.8	2.1	2.5	2.5	3.1	3.7	3.8	4.1	4.6	5.3	-	-	
Japão (M2)	2.6	4.2	3.5	3	3	3	3.1	3.2	3.6	3.6	3.4	3.5	3.6	3.6	-	-	

Fontes: IEA market report, Economist, UE, FMI, OCDE, Bdp, Bloomberg.
Nota: taxas de variação homologa, excepto quando indicado o contrário.

Indicadores de Conjuntura Económica Internacional II

	2014												2015			
	2012	2013	Jun.	Jul.	Ago.	Set.	Out.	Nov.	Dez.	Jan.	Fev.	Mar.	Abr.	Mai.	Jun.	Jul.
Crescimento do Produto																
EUA (anualizado)	0.1	3.5	4.6	-	-	5.0	-	-	2.2	-	-	-0.7	-	-	-	-
Zona Euro (q/q)	-0.4	0.3	0.1	-	-	0.2	-	-	0.3	-	-	0.4	-	-	-	-
Japão (q/q)	-0.2	-0.3	-1.8	-	-	-0.5	-	-	0.3	-	-	0.6	-	-	-	-
Desemprego																
EUA	7.9	6.7	6.1	6.2	6.1	5.9	5.7	5.8	5.6	5.7	5.5	5.5	5.4	-	-	-
Zona Euro	11.9	11.9	11.6	11.6	11.5	11.5	11.5	11.5	11.4	11.3	11.2	11.2	11.1	-	-	-
Japão	4.3	3.7	3.7	3.7	3.5	3.6	3.5	3.5	3.4	3.6	3.5	3.4	3.3	-	-	-
Confiança das Empresas																
EUA - Índice de confiança PME	88	94	95	96	96	95	96	98	100	98	98	95	97	-	-	-
Zona Euro - Índice do Eurostat (manufacturas)	-14	-3	-4	-4	-5	-5	-5	-4	-5	-5	-5	-3	-3	-3	-	-
Japão - Índice Tankan (global)	3	17	19	-	-	14	-	-	16	-	-	17	-	-	-	-
Confiança dos Consumidores																
EUA - Índice da Universidade de Michigan	72.9	82.5	82.5	81.8	82.5	84.6	86.9	88.8	93.6	98.1	95.4	93.0	95.9	90.7	-	-
Índice do Conference Board	66.69	77.54	86.37	90.3	93.4	89.0	94.1	91.0	93.1	103.8	98.8	101.4	94.3	95.4	-	-
Zona Euro - Índice do Eurostat	-26	-14	-8	-8	-10	-11	-11	-12	-11	-9	-7	-4	-5	-6	-	-
Japão - Índice do ESRI	39	40.6	41.2	41.8	41.4	40.2	38.7	37.4	38.3	39.2	40.4	41.6	41.6	-	-	-
Indicador Avançado da OCDE																
EUA	104.7	107.4	108.7	108.9	109.0	109.2	109.3	109.4	109.5	-	-	-	-	-	-	-
Zona Euro	99.7	101.6	101.7	101.6	101.6	101.6	101.6	101.7	101.8	-	-	-	-	-	-	-
Japão	101.0	103.7	102.8	102.7	102.7	102.7	102.7	102.8	103.0	-	-	-	-	-	-	-
Indicador da Actividade Industrial																
EUA - ISM manufacturas	50.0	56.1	55.7	56.4	58.1	56.1	57.9	57.6	55.1	53.5	52.9	51.5	51.5	52.8	-	-
PMI manufacturas	46.1	52.7	51.8	51.8	50.7	50.3	50.6	50.1	50.6	51.0	51.0	52.2	52.0	52.2	-	-
Japão - Índice de actividade industrial (sa)	96.4	98.0	95.7	95.7	95.9	96.6	96.9	97.1	97.3	97.8	97.9	-	-	-	-	-
Produção Industrial (t.v.h.)																
EUA	3.3	3.3	4.5	5.1	4.5	4.4	4.3	4.8	4.6	4.5	3.5	2.3	1.9	-	-	-
Zona Euro	-2.4	1.6	0.1	1.8	-0.5	0.3	1.0	-0.3	0.8	0.6	1.6	1.9	-	-	-	-
Japão	-7.6	7.2	3.2	-0.5	-3.0	1.0	-0.5	-3.7	-0.1	-2.6	-2.0	-1.7	-0.1	-	-	-
Vendas a Retalho (t.v.h.)																
EUA	4.8	3.2	4.3	4.1	5.0	4.4	4.6	4.7	3.3	3.7	1.9	1.7	0.9	-	-	-
Zona Euro	-2.4	0.2	1.9	0.6	1.4	0.7	1.7	1.3	3.2	2.5	2.5	1.7	2.4	-	-	-
Japão	-1.7	2.8	-0.6	0.1	-1.6	1.6	0.3	-2.7	-1.4	-2.7	-3.3	-8.3	2.7	-	-	-
Balança Comercial (mil milhões moeda local; saldo acumulado últimos 12 meses)																
EUA	-741.2	-702.6	-372.4	-432.6	-493.4	-555.5	-617.4	-676.7	-741.5	-62.0	-119.0	-189.0	-249.6	-	-	-
Zona Euro	80.1	151.9	158.5	162.1	163.1	170.5	178.1	182.4	192.9	200.6	207.6	214.8	-	-	-	-
Japão	-6,875	-11,645	-7,679	-8,701	-9,619	-10,676	-11,511	-12,314	-12,920	-298	-866	-861	-1,070	-	-	-

Fontes: Bloomberg, Conference Board, Economist, ESRI, Eurostat, OCDE, Reuters e Universidade de Michigan.
 Nota: os dados anuais correspondem a valores de final do período com excepção do PIB e desemprego, que correspondem à variação anual da produção e à média anual da taxa de desemprego, respectivamente, para os anos 2009, 2012 e 2013.

Cotações no Mercado Spot

Data	EUR/USD	EUR/JPY	EUR/GBP	EUR/CHF	USD/JPY
04-mai-15	1.1152	134.07	0.7379	1.0431	120.22
05-mai-15	1.1117	133.92	0.7350	1.0376	120.46
06-mai-15	1.1230	134.59	0.7376	1.0374	119.85
07-mai-15	1.1305	134.72	0.7425	1.0343	119.17
08-mai-15	1.1221	134.90	0.7280	1.0385	120.22
11-mai-15	1.1142	133.64	0.7196	1.0403	119.94
12-mai-15	1.1239	134.85	0.7164	1.0396	119.98
13-mai-15	1.1221	134.31	0.7174	1.0410	119.70
14-mai-15	1.1419	136.12	0.7231	1.0386	119.20
15-mai-15	1.1328	135.78	0.7211	1.0463	119.86
18-mai-15	1.1389	136.33	0.7270	1.0482	119.70
19-mai-15	1.1180	134.36	0.7219	1.0420	120.18
20-mai-15	1.1118	134.43	0.7157	1.0429	120.91
21-mai-15	1.1133	134.79	0.7099	1.0394	121.07
22-mai-15	1.1164	135.01	0.7138	1.0417	120.93
25-mai-15	1.0978	133.39	0.7100	1.0349	121.51
26-mai-15	1.0926	134.07	0.7096	1.0351	122.71
27-mai-15	1.0863	134.37	0.7070	1.0331	123.70
28-mai-15	1.0896	135.36	0.7124	1.0344	124.23
29-mai-15	1.0970	135.95	0.7190	1.0341	123.93
Var. Mês %	-2.30	0.96	-3.45	-0.83	3.33
Var. em 2015 %	-9.52	-6.78	-8.67	-13.96	3.03
Média mensal	1.12	134.68	0.72	1.04	120.71

Fonte: BPI, BCE.

Taxas Oficiais de Conversão do Euro

Escudo (PTE)	200.482
Peseta (ESP)	166.386
Franco Francês (FRF)	6.55957
Lira (ITL)	1936.27
Marco Alemão (DEM)	1.95583
Libra Irlandesa (IEP)	0.787564
Markka Finlandesa (FIM)	5.94573
Florim Holandês (NLG)	2.20371
Xelim Austríaco (ATS)	13.7603
Franco Belga (BEF)	40.3399
Franco Luxemburguês (LUF)	40.3399
Dracma Grega (GRD)	340.75
Tolar Esloveno (SIT)	239.640
Lira Maltesa (MTL)	0.429300
Libra Cipriota (CYP)	0.585274
Coroa Eslovaca (SKK)	30.1260
EEK (Coroa estoniana)	15.6466
LVL (Lats letão)	0.702804
LTL (Litas lituana)*	3.45280

Fonte: BCE.

Nota: (*) Desde 01/01/2015.

MTC-II

	Data de entrada	Taxa Central face ao Euro	Bandas de Var. Nominal	Banda Actual
DKK (Coroa dinamarquesa)	01.01.1999	7.46038	+/-2.25%	<1%

Fonte: BCE.

Taxas de Juro Internacionais

29.Mai.15

	O/N	1 Mes	3 Meses	6 Meses	1 Ano
EUR	-0.17%	-0.06%	-0.01%	0.06%	0.17%
USD	0.12%	0.18%	0.28%	0.42%	0.73%
JPY	0.04%	0.07%	0.10%	0.14%	0.25%
GBP	0.48%	0.51%	0.57%	0.70%	1.00%
CHF	-0.77%	-0.82%	-0.79%	-0.71%	-0.59%

Fonte: BPI, Reuters

Nota: Taxas de juro multicontribuídas para todas as moedas.

Taxa de Rendimento de Obrigações do Tesouro

04.Jun.15

Título	Maturidade	Saldo vivo (10 ³ EUR)	Anos	Vida Meses	Cupão	Preço	Modified Duration	YTM
Obrig. do Tesouro								
OTs 10 Anos 05	2015-10-15	5,502	0	4	3.350%	100.86	-	1.260%
OTs 5 Anos 11	2016-02-15	2,401	0	8	6.400%	103.92	0.69	0.809%
OTs 10 Anos 06	2016-10-15	5,045	1	4	4.200%	105.19	1.32	0.082%
OTs 10 Anos 07	2017-10-16	8,860	2	4	4.350%	108.93	2.24	0.345%
Ots 10 Anos 08	2018-06-15	8,674	3	0	4.450%	110.94	2.79	0.457%
Ots 10 Anos 09	2019-06-14	10,915	4	0	4.750%	113.81	3.61	0.805%
Ots 10 Anos 10	2020-06-15	9,693	5	0	4.800%	115.41	4.40	1.157%
OTs 15 Anos 05	2021-04-15	9,514	5	10	3.850%	110.73	5.29	1.501%
OTs 15 Anos 08	2023-10-25	8,033	8	4	4.950%	118.66	6.89	2.123%
Ots 10 Anos 13	2024-02-15	12,076	8	8	5.650%	123.64	7.05	2.275%
Ots 10 anos 15	2025-10-15	8,543	10	4	2.875%	100.61	8.69	2.920%
Ots 15 anos 14	2030-02-15	4,376	14	8	3.875%	107.53	11.21	2.962%
OTs 30 Anos 06	2037-04-15	6,973.00	21	10	4.100%	108.33	14.74	3.266%
OTs 30 Anos 15	2045-02-15	2,500.00	29	8	4.100%	106.73	16.76	4.130%

Fonte: BPI.

Nota: O YTM é uma taxa anual.

Indicadores dos Mercados Internacionais de Acções

	29.05.2015	Var. % 1m	Var. % 6m	Var. % Ytd	Var. % face Mínimo 52semanas	Data Mínimo 52semanas	Var. % face Máximo 52semanas	Data Máximo 52semanas	Var. % 1ano	Ind. Geral PER Estimado
DJ EURO STOXX 50	3,650.7	-1.3	9.8	13.5	28.0	2014-10-16	-6.9	2015-04-13	10.1	15.4
DJ EURO STOXX	377.4	-0.4	13.0	15.8	32.0	2014-10-16	-5.8	2015-04-13	12.3	16.3
DJ EUROPE STOXX 50	3,507.2	-0.3	12.0	14.7	26.9	2014-10-16	-4.4	2015-04-15	13.4	16.1
DJ EUROPE STOXX	406.8	0.6	15.2	16.7	32.2	2014-10-16	-3.7	2015-04-15	16.1	16.8
MSCI EUROPE	1,561.1	-0.4	10.3	12.6	n.a.	2014-10-16	n.a.	2015-04-10	10.3	n.a.
BBG EUROPEAN INTERNET	107.8	1.3	25.0	16.9	37.8	2014-10-16	-4.7	2015-04-23	20.7	n.a.
BBG US INTERNET	102.3	0.8	8.5	11.1	25.3	2014-10-16	-0.6	2015-04-24	16.2	25.6
FTSE 100	6,984.4	0.5	3.9	6.4	15.0	2014-10-16	-1.9	2015-04-27	1.6	16.7
DAX	11,413.8	-0.2	14.4	16.4	36.6	2014-10-16	-7.9	2015-04-10	14.8	14.3
CAC 40	5,007.9	-0.6	14.1	17.2	32.2	2014-10-16	-5.2	2015-04-27	10.5	16.1
PSE-20	5,839.5	-2.9	12.8	21.7	26.9	2015-01-07	-21.8	2014-06-11	-17.4	15.9
IBEX 35	11,217.6	-1.4	4.1	9.1	19.7	2014-10-16	-5.6	2015-04-13	4.5	16.4
DOW JONES INDUST.	18,126.1	-0.0	1.1	1.1	13.7	2014-10-15	-1.8	2015-05-19	8.0	16.1
S&P 500	2,120.8	0.2	2.1	2.5	15.9	2014-10-15	-1.1	2015-05-20	9.9	17.8
NASDAQ COMPOSITE INDEX	5,098.0	1.1	6.0	7.2	23.4	2014-10-15	-0.8	2015-04-27	19.6	22.4
S&P UTILITIES	484.3	-0.7	-1.6	-1.3	14.0	2014-10-15	-3.8	2015-02-25	3.3	16.5
S&P FINANCIALS INDEX	333.7	1.2	1.1	-0.5	14.2	2014-10-15	-2.3	2014-12-29	10.8	14.5
NIKKEI 225	20,563.2	2.5	17.8	17.8	41.5	2014-10-17	-0.4	2015-05-28	40.1	19.6
BOVESPA	53,976.3	-3.2	-2.1	7.1	16.8	2014-12-16	-14.0	2014-09-03	2.5	14.3
MSCI WORLD	1,367.4	0.1	6.1	7.1	n.a.	2014-10-16	n.a.	2015-05-21	12.4	n.a.

Fonte: Bloomberg.

Indicadores dos Mercados Internacionais de Ações (cont.)

	29.05.2015	Var. % 1m	Var. % 6m	Var. % Ytd	Var. % face Mínimo 52semanas	Data Mínimo 52semanas	Var. % face Máximo 52semanas	Data Máximo 52semanas	Var. % 1ano	Ind. Geral PER Estimado
DJ EUROPE TELECOM	382.6	1.4	14.9	18.2	42.5	2014-10-16	-2.6	2015-05-22	24.5	21.1
DJ EUROPE BANK	221.8	1.0	11.1	15.9	25.8	2014-10-16	-2.3	2015-05-27	8.0	12.4
DJ EUROPE TECHNOLOGY	372.3	2.5	20.8	17.2	40.6	2014-10-16	-3.5	2015-04-22	28.6	21.6
DJ EUROPE INDUSTRIAL	485.4	0.8	17.5	17.2	35.3	2014-10-16	-3.7	2015-04-15	14.0	17.8
DJ EUROPE INSURANCE	288.3	0.2	13.0	12.9	32.1	2014-10-16	-8.4	2015-04-14	22.6	11.6
DJ EUROPE MEDIA	330.3	1.2	20.4	18.7	42.7	2014-10-16	-4.8	2015-04-14	28.1	20.0
DJ EUROPE FINANCIAL	471.3	0.8	24.6	23.2	51.3	2014-10-16	-2.6	2015-04-14	29.8	15.8
DJ EUROPE OIL&GAS	329.3	-3.3	10.5	14.4	28.7	2014-12-16	-14.8	2014-06-24	-10.4	18.0
DJ EUROPE UTILITY	339.8	1.4	3.9	6.5	17.4	2014-10-16	-1.9	2015-04-29	6.4	15.7
DJ EUROPE AUTO	649.7	-0.9	26.6	26.7	55.7	2014-10-16	-8.5	2015-03-17	21.2	11.4
DJ EUROPE CONSTRUCT	408.0	1.0	20.0	19.5	43.0	2014-10-16	-4.3	2015-04-16	12.1	18.9
DJ EUROPE HEALTHCARE	852.1	1.2	17.4	20.3	34.5	2014-10-16	-5.1	2015-04-15	30.0	20.0
DJ EUROPE PR & HO GOODS	778.5	2.2	18.2	19.9	38.5	2014-10-16	-2.5	2015-04-21	n.a.	n.a.
DJ EUROPE TRAVEL&LEISURE	263.9	2.4	21.0	16.7	49.0	2014-10-16	-2.8	2015-04-14	n.a.	n.a.
DJ EUROPE BAS.RESR	411.1	-3.3	6.3	8.3	22.7	2014-12-16	-10.6	2014-07-28	-1.9	17.6
DJ EUROPE FOOD&BEV	641.9	0.8	12.5	14.5	29.4	2014-10-16	-5.0	2015-04-16	20.1	21.2
DJ EUROPE CHEMICAL	958.8	2.3	17.8	19.3	38.6	2014-10-16	-6.1	2015-04-13	n.a.	n.a.
DJ EUROPE RETAIL	371.3	1.1	19.8	16.9	40.5	2014-10-16	-5.0	2015-04-15	n.a.	n.a.
S&P AUTOMOBILES	141.2	0.2	3.2	3.7	24.9	2014-10-15	-4.3	2014-07-14	1.3	10.9
S&P INFORMATION TECHNOLOGY	728.9	0.7	3.0	4.8	20.3	2014-10-15	-0.7	2015-05-27	17.4	17.2
S&P CONSUMER DISCRETIONARY	608.6	0.3	6.6	5.8	23.6	2014-10-15	-1.9	2015-04-27	16.7	20.0
S&P CONSUMER STAPLES	503.4	0.4	-1.2	0.2	13.0	2014-08-01	-3.1	2015-01-22	9.1	20.3
S&P ENERGY	571.8	-5.4	-2.1	-2.4	7.3	2015-01-14	-22.5	2014-06-23	-17.5	29.3
S&P HEALTH CARE	866.8	2.9	7.7	9.3	26.6	2014-05-29	-0.7	2015-05-20	25.7	18.5
S&P MATERIALS	318.9	-0.1	3.2	4.2	14.5	2014-10-15	-2.9	2015-02-25	2.9	18.5
S&P TELECOMMUNICATION SERVICES	157.9	-2.0	-3.3	3.1	7.5	2014-12-15	-8.8	2014-07-29	-1.6	13.7

Fonte: Bloomberg.

Índices CRB de Preços de Futuros de Commodities

	Preços							Variação				
	Peso	Abr.15	1 mês	3 meses	6 meses	12 meses	Dec/14	1 mês	3 meses	6 meses	12 meses	ytd
CRB Futuros												
Índice Global	100%	223.29	227.87	224.64	254.99	308.05	230.52	-2.0%	-0.6%	-12.4%	-27.5%	-3.1%
CRB Energia												
Petróleo		59.7	58.6	49.8	66.2	103.6	53.3	1.9%	20.0%	-9.8%	-42.4%	12.1%
Heating oil		193.4	194.8	229.9	223.1	291.9	184.7	-0.7%	-15.9%	-13.3%	-33.7%	4.7%
Gas natural		2.7	2.6	2.7	4.1	4.6	2.9	2.2%	-2.6%	-34.9%	-41.6%	-7.8%
CRB Metais Preciosos												
Ouro		1188.4	1210.0	1213.1	1175.2	1256.3	1184.1	-1.8%	-2.0%	1.1%	-5.4%	0.4%
Platina		1114.0	1161.5	1185.6	1211.3	1460.1	1208.9	-4.1%	-6.0%	-8.0%	-23.7%	-7.9%
Prata		16.7	16.7	16.5	15.5	19.0	15.6	0.2%	1.2%	7.9%	-12.1%	7.4%
CRB Agrícola												
Milho		351.3	363.8	384.5	375.8	469.5	397.0	-3.4%	-8.6%	-6.5%	-25.2%	-11.5%
Sementes de soja		933.0	988.5	1030.8	1016.0	1499.0	1019.3	-5.6%	-9.5%	-8.2%	-37.8%	-8.5%
Trigo		477.8	477.3	517.5	577.3	632.5	589.8	0.1%	-7.7%	-17.2%	-24.5%	-19.0%
CRB Alimentares												
Cacau		3092.0	2948.0	3102.0	2880.0	3046.0	2910.0	4.9%	-0.3%	7.4%	1.5%	6.3%
Café		125.1	138.4	136.8	186.7	182.0	166.6	-9.6%	-8.5%	-33.0%	-31.2%	-24.9%
Sumo de laranja		115.6	112.8	121.6	148.9	156.1	140.1	2.4%	-4.9%	-22.4%	-26.0%	-17.5%
Açúcar		12.0	13.1	13.9	15.6	17.5	14.5	-8.3%	-13.9%	-23.0%	-31.4%	-17.4%
CRB Industriais												
Cobre		273.7	279.5	271.6	286.0	314.5	282.6	-2.1%	0.8%	-4.3%	-13.0%	-3.1%
Algodão		66.5	67.3	64.7	61.0	86.2	60.3	-1.2%	2.8%	9.1%	-22.8%	10.4%
CRB Gado												
Bovino		153.1	160.8	158.0	168.9	138.0	165.7	-4.8%	-3.1%	-9.4%	10.9%	-7.6%
Suíno		84.6	75.3	67.5	90.3	114.3	81.2	12.2%	25.3%	-6.4%	-26.0%	4.1%

Fonte: Bloomberg.

"Esta publicação destina-se exclusivamente a circulação privada. A informação nela contida foi obtida de fontes consideradas fiáveis, mas a sua precisão não pode ser totalmente garantida. As recomendações destinam-se exclusivamente a uso interno, podendo ser alteradas sem aviso prévio. As opiniões expressas são da inteira responsabilidade dos seus autores, reflectindo apenas os seus pontos de vista e podendo não coincidir com a posição do BPI nos mercados referidos. O BPI, ou qualquer afiliada, na pessoa dos seus colaboradores, não se responsabiliza por qualquer perda, directa ou potencial, resultante da utilização desta publicação ou seus conteúdos. O BPI e seus colaboradores poderão deter posições em qualquer activo mencionado nesta publicação. A reprodução de parte ou totalidade desta publicação é permitida, sujeita a indicação da fonte. Por opção própria, os autores não escrevem segundo o novo Acordo Ortográfico. Os números são apresentados na versão anglo-saxónica, ou seja, utilizando a vírgula como separador de milhares e o ponto como separador decimal e utilizando a designação de "milhar de milhão" para 10^9 ."

BANCO BPI. S.A.

Rua Tenente Valadim, 284
Telef.: (351) 22 207 50 00

4100 - 476 PORTO
Telefax: (351) 22 207 58 88

Largo Jean Monnet, 1 - 9º
Telef.: (351) 21 724 17 00

1269-067 LISBOA
Telefax: (351) 21 353 56 94