

Comentário Semanal

Estudos Económicos e Financeiros

Telef. 21 310 11 86 | Fax: 21 353 56 94 | Email: deef@bancobpi.pt



28 de Setembro de 2015

Teresa Gil Pinheiro

Crescimento global moderado

A informação relativa à actividade económica nas principais economias no terceiro trimestre sugere que o ritmo de expansão será mais moderado do que no trimestre anterior. Os indicadores PMI preliminares, que apresentam uma elevada correlação com o comportamento do PIB nas principais economias, apresentam evoluções satisfatórias mas com tendências descendentes.

Nos EUA, foi publicada a última estimativa relativa ao crescimento do PIB no segundo trimestre indicando que o ritmo de expansão anualizado naquele período foi de 3.9%, mais 0.2 pontos percentuais do que anteriormente publicado. O bom desempenho naquele período traduz aceleração do consumo privado e da actividade no sector da construção. Adicionalmente, a queda dos stocks sugere um bom desempenho do produto no terceiro trimestre. Entretanto, a informação económica divulgada ao longo da última semana parece confirmar o bom momento da economia norte-americana. Com efeito, o indicador de actividade calculado pela Reserva Federal de Filadélfia para o sector dos serviços melhorou em Setembro para 29.3 pontos face a 15.4 em Agosto, traduzindo melhorias em componentes como novas encomendas (22 pontos vs 10.3 em Agosto), vendas (34.1 vs 5.1) e salários (34.1 vs 23.1). O indicador inclui dois sub-índices que avaliam o investimento no sector, tendo-se observado uma melhoria tanto na componente que estima o investimento em edifícios como em equipamento. Também as componentes que avaliam o emprego evoluíram de forma satisfatória, observando-se uma queda da que calcula o emprego a tempo parcial e um aumento da que avalia o emprego a tempo inteiro. Mas as componentes que avaliam a evolução dos preços decresceram, o que contribuirá para a permanência da taxa de inflação em níveis reduzidos. A componente que avalia a expectativa de evolução da actividade nos próximos seis meses aumentou para 80.5 pontos, mais um ponto do que no mês de Agosto. Paralelamente, a publicação da estimativa avançada para a evolução da actividade no sector das manufacturas (PMI manufacturas), indica que o ritmo de expansão da produção continua moderado em Setembro, ainda que as componentes que avaliam a produção e as novas encomendas tenham acelerado. Na ausência de factores perturbadores, sobretudo no mercado externo, os indicadores económicos norte-americanos são consistentes com o início de um novo ciclo no campo da política monetária. Com efeito, na última semana a Presidente da Reserva Federal reiterou como provável um cenário de alteração do actual intervalo da taxa de juro dos *fed-funds* ainda durante este ano.

Externamente, o principal foco de incerteza continua a ser o desempenho da economia chinesa, na medida em que os indicadores económicos continuam a apontar para um abrandamento do ritmo de expansão do PIB. A primeira estimativa para o indicador PMI manufacturas voltou a cair em Setembro, situando-se em 47.0 pontos, um nível indicativo de contracção da actividade no sector.

No conjunto da zona euro, a publicação dos indicadores PMI preliminares de Setembro sugere expansão da actividade, mas a um ritmo mais moderado do que há um mês atrás. Os indicadores PMI composto e serviços continuam em níveis confortáveis, 54.0 e 53.9, respectivamente, mas abaixo do observado em Agosto e do esperado pelos analistas. O mesmo indicador para o sector das manufacturas saiu em linha com a média das previsões, mas situou-se abaixo do nível de Agosto: 52.0 vs. 52.3 pontos.

Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

Quadro de política monetária

	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	3ºT 15	4ºT 15	1ºT 16	2ºT 16
BCE	0.05%	4 Set 14 (-10 bp)	22-Out	0.05%	0.05%	0.05%	0.05%	0.05%
Fed	0.125%	16 Dez 08 (-75/-100 bp)	28-Set	0.125%	0.125%	0.250%	0.500%	0.750%
BoJ*	0.10%	19 Dez 08 (-20 bp)	07-Out	0.10%	-	-	-	-
BoE	0.50%	5 Mar 09 (-50 bp)	08-Out	0.50%	0.50%	0.50%	0.75%	1.00%
BNS**	-0.750%	15 Jan 15 (-50 bp)	10-Dez	-0.750%	-	-	-	-

* 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.

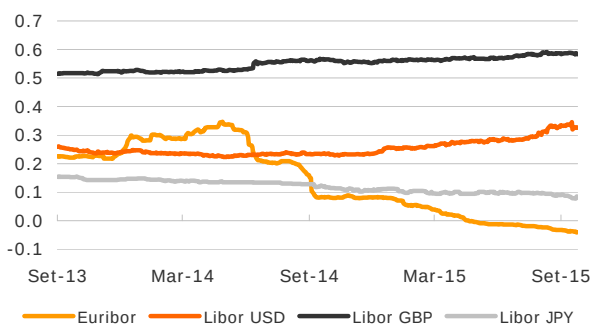
** O nível actual e as previsões BPI referem-se ao valor médio do objectivo do SNB para a Libor 3 meses do CHF.

Taxas de curto-prazo

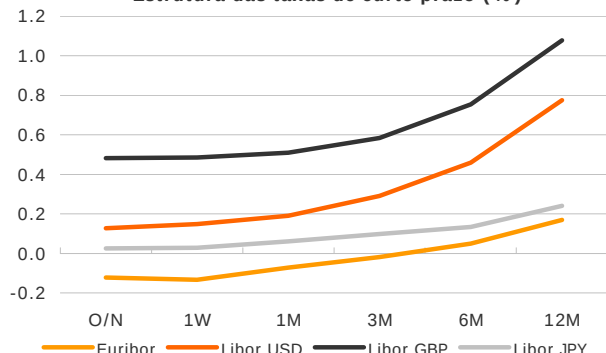
	3 meses			6 meses			12 meses		
	Euro	USD	GBP	Euro	USD	GBP	Euro	USD	GBP
25-Set-15	-0.03%	0.40%	0.47%	0.04%	0.60%	0.51%	0.11%	0.87%	0.63%
<i>Variação (em pb)</i>									
-1 semana	-1.00	1.00	-0.70	0.00	7.00	-0.60	0.00	3.85	-2.38
-1 ano	-10.00	16.00	0.98	-10.00	33.00	-2.40	-17.00	46.00	-11.86
<i>Previsões**:</i>									
1 mês	-0.04%	0.35%	0.60%	0.06%	0.45%	0.70%	0.23%	0.65%	1.00%
6 meses	0.00%	0.75%	0.75%	0.10%	0.85%	0.85%	0.27%	1.05%	1.15%
12 meses	0.02%	1.00%	1.00%	0.12%	1.10%	1.10%	0.31%	1.30%	1.40%

* As taxas publicadas neste quadro são taxas multicontribuídas; ** As previsões são para as taxas Euribor e Libor produzidas pelo BPI.

Taxas a 3 meses (%)



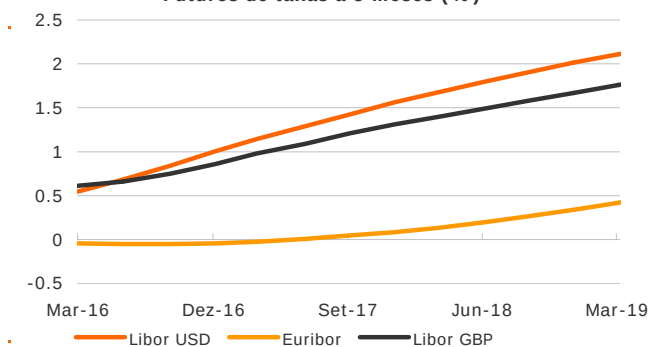
Estrutura das taxas de curto prazo (%)



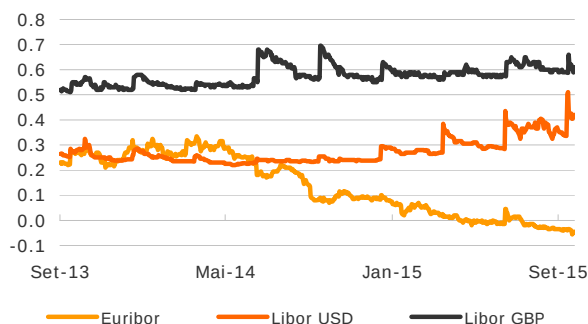
Nota: a Libor do JPY no prazo overnight, devido à ausência de informação, refere-se ao prazo spot next (contratos com entrega no dia seguinte)

Futuros

Futuros de taxas a 3 meses (%)

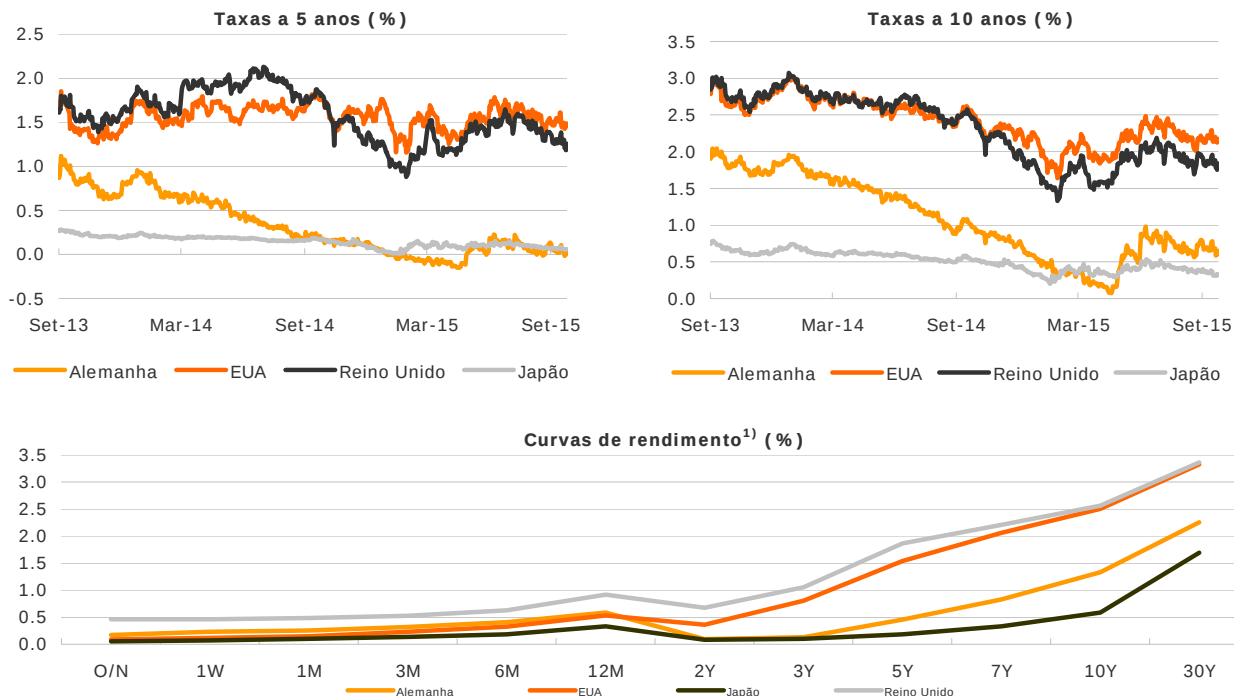


Evolução histórica dos futuros a 3 meses (%)



Dívida Pública

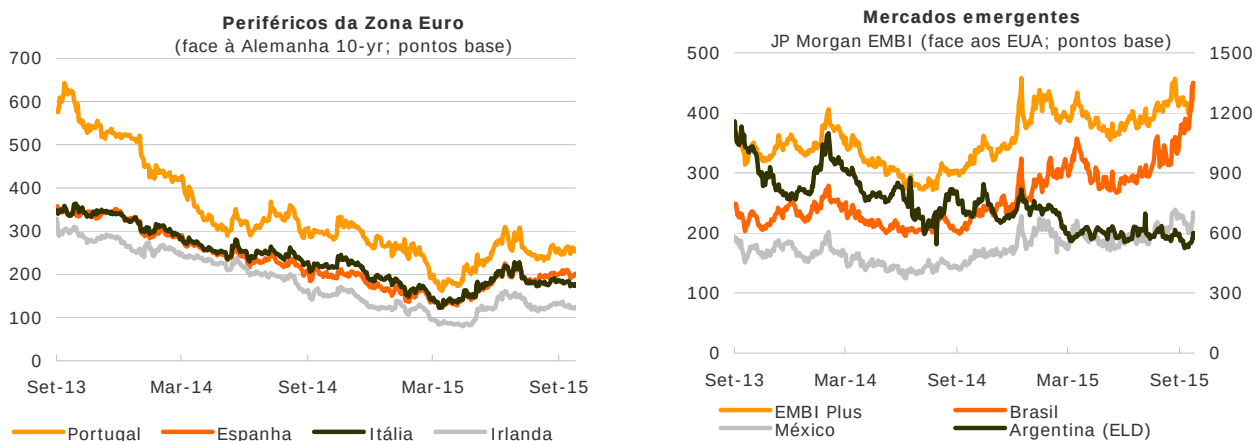
Taxas de juro: economias avançadas



¹⁾ Com base em yields de obrigações do Tesouro e taxas EURIBOR/LIBOR até um ano.

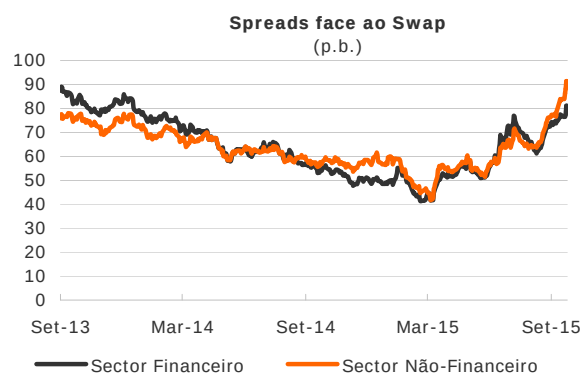
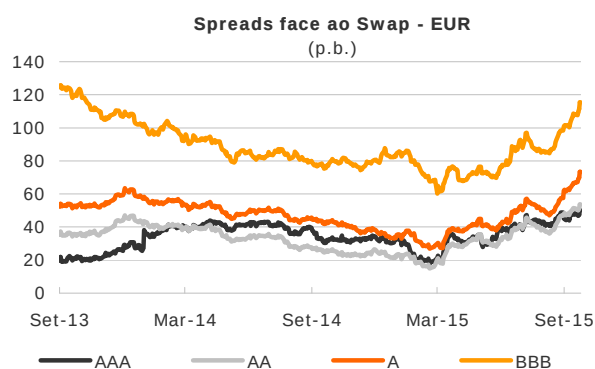
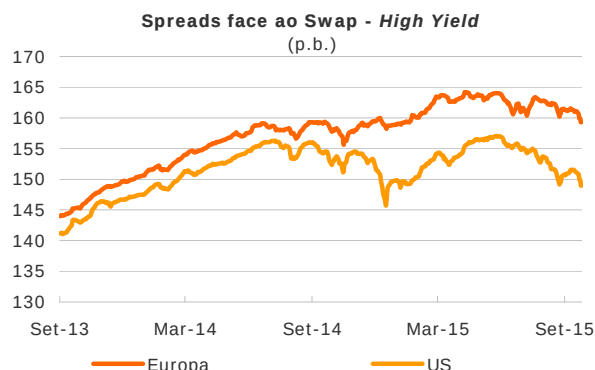
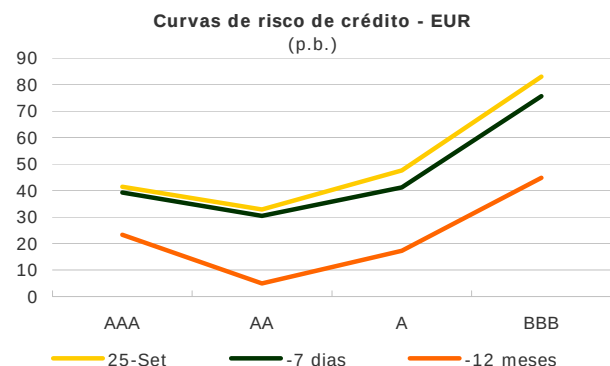
	Alemanha		EUA		Reino Unido		Portugal	
	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)
2 anos	-0.25%	-0.6	0.59%	9.9	0.86%	-8.4	0.45%	-10.5
5 anos	0.13%	-6.4	1.81%	6.8	1.82%	-10.2	1.70%	-15.7
10 anos	0.79%	-8.1	2.54%	10.2	2.47%	-6.6	3.10%	-17.1
30 anos	1.61%	-2.0	3.23%	16.7	3.09%	2.8	2.84%	-7.2

Spreads



Dívida Corporate

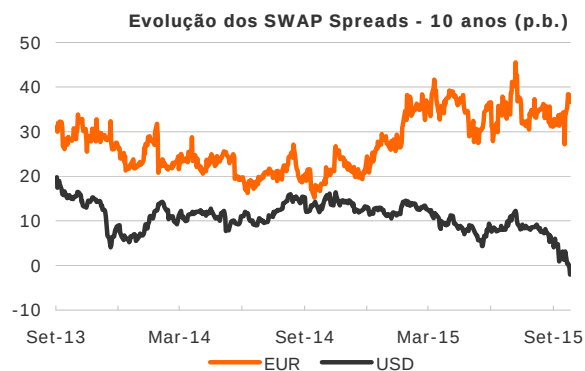
Spreads de dívida corporate face ao swap



	25-Set	Variação (b.p.)					Últimos 2 anos		
		-7 dias	-1 mês	-3 meses	YTD	-12 meses	Máximo	Médio	Mínimo
AAA	41.4	2.1	3.4	9.6	17.9	18.1	48.8	33.9	17.7
AA	32.8	2.3	9.7	15	32.2	27.9	48.4	32.8	14.9
A	47.6	6.4	18.9	23.9	40.1	30.3	63.5	46.7	27
BBB	83.0	7.4	19.8	28.3	32.8	38.2	125.7	88.2	60.2
Finanças	60.6	4.1	10.7	14.2	32.7	26.7	88.9	63.5	41.2
Indústria	58.9	8.3	20.2	30.2	38.3	38.0	78.0	62.9	41.7
Total	61	6.2	15.8	22.3	33.8	31.2	82.0	63.2	41.6

Swap spreads

	USD	EUR
25-Set	10.0	24.3
<i>Variação (em p.b.)</i>		
-1 semana	-5.1	3.2
YTD	-13.4	9.3
-12 meses	-15.4	18.3
Máx. últimos 12 meses	19.8	45.5
Min. últimos 12 meses	2.8	15.2



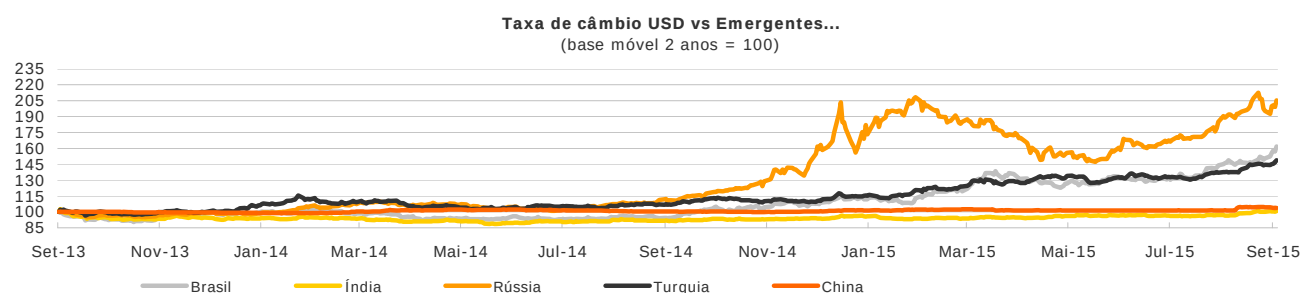
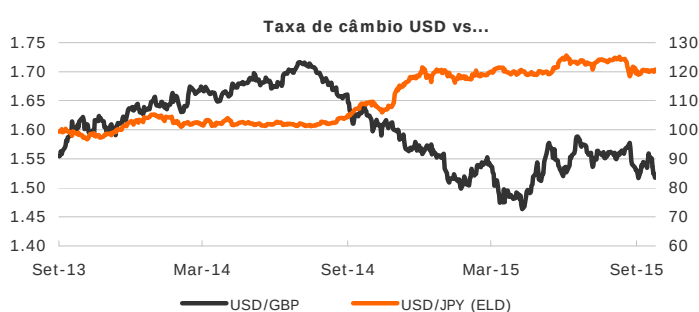
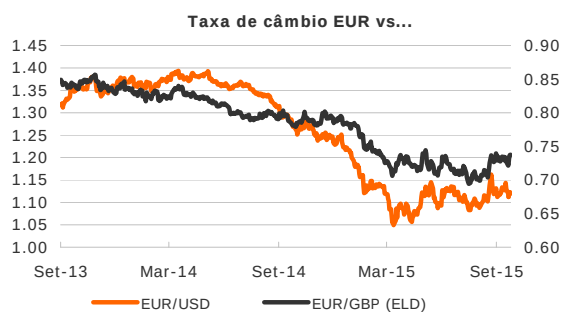
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)				Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx. Min.
EUR vs...	USD	E.U.A.	1.1196	-0.90%	-2.79%	-7.46%	-12.20%	1.29 1.05
	GBP	R.U.	0.738	-1.45%	-0.49%	5.25%	5.92%	0.80 0.69
	CHF	Suiça	1.09	0.07%	-1.10%	9.99%	10.36%	1.21 0.85
USD vs...	GBP	R.U.	1.52	-2.32%	-3.26%	-2.57%	-7.00%	1.63 1.46
	JPY	Japão	120.73	-0.62%	-1.57%	-0.79%	-9.92%	125.86 105.23
Emergentes	CNY	China	6.37	-0.16%	0.60%	-2.65%	-3.73%	6.45 6.11
	BRL	Brasil	3.98	-0.84%	-9.10%	-33.21%	-38.98%	4.25 2.36

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)				Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx. Min.
EUR			97.4	-0.55%	-1.25%	-5.21%	-5.74%	104.84 92.30
USD			119.3	-0.69%	-0.41%	7.22%	14.01%	120.61 105.40



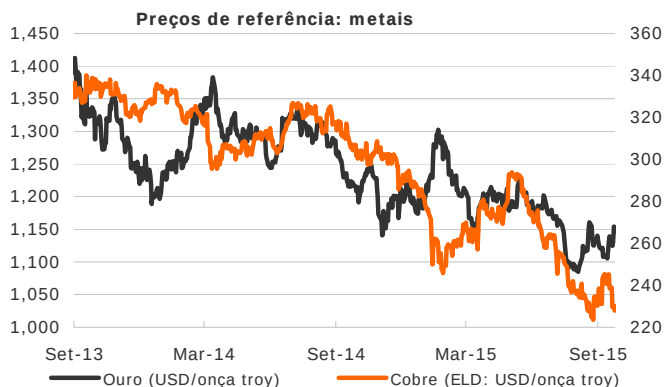
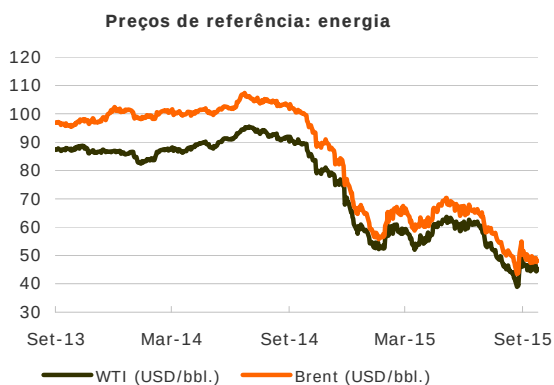
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.120	0.738	7.461	9.532	1.094	120.730	0.977	1.518
Tx. forward 1M	1.120	0.738	7.460	9.541	1.093	120.643	0.976	1.517
Tx. forward 3M	1.121	0.739	7.457	9.559	1.092	120.549	0.973	1.517
Tx. forward 12M	1.129	0.745	7.447	9.634	1.085	119.580	0.961	1.516
Tx. forward 5Y	1.213	0.792	-	10.148	1.045	108.225	0.861	-

Fonte: Bloomberg

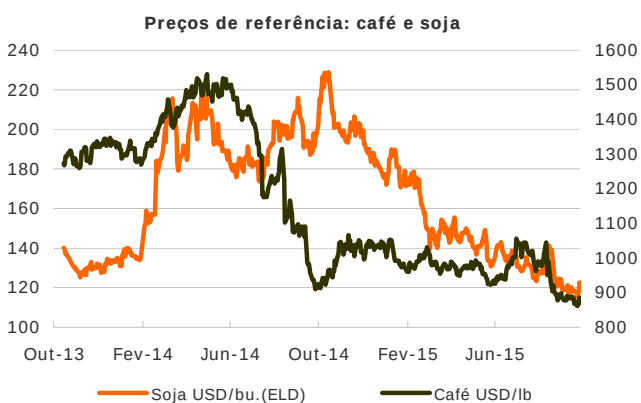
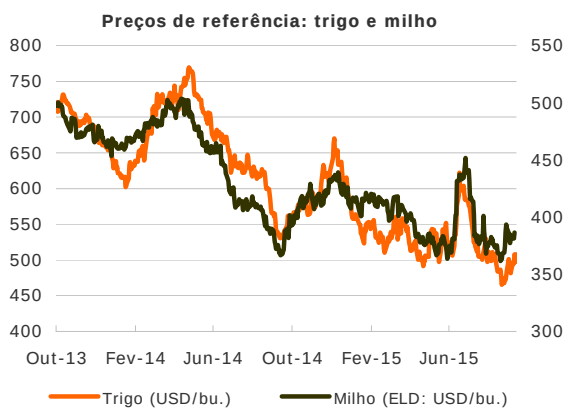
Commodities

Energia & metais



	25-Set	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-12 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	45.4	0.9%	13.7%	-49.2%	61.5	63.6	65.3
Brent (USD/bbl.)	48.2	1.5%	9.4%	-51.9%	62.2	66.0	68.7
Gás natural (USD/MMBtu)	2.54	-2.6%	-5.9%	-35.0%	2.7	3.0	3.3
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	1,145.9	0.6%	0.5%	-6.2%	1297.4	1304.1	1324.5
Prata (USD/ onça troy)	15.1	-0.4%	2.8%	-13.8%	19.7	19.8	20.1
Cobre (USD/MT)	228.0	-4.5%	-0.9%	-25.1%	310.3	309.4	307.8

Agricultura

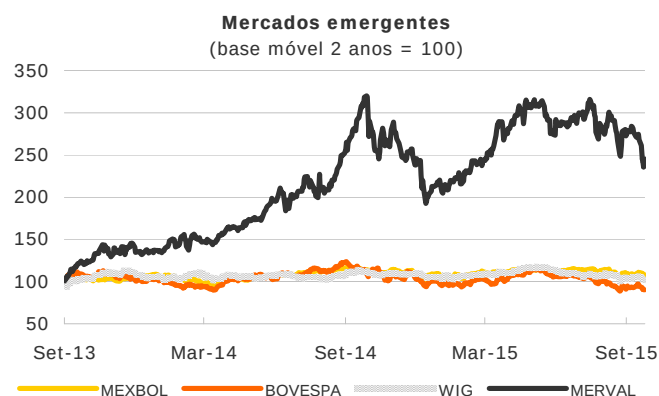
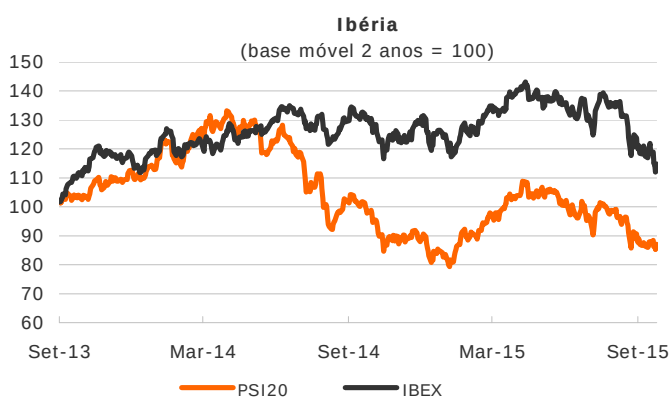
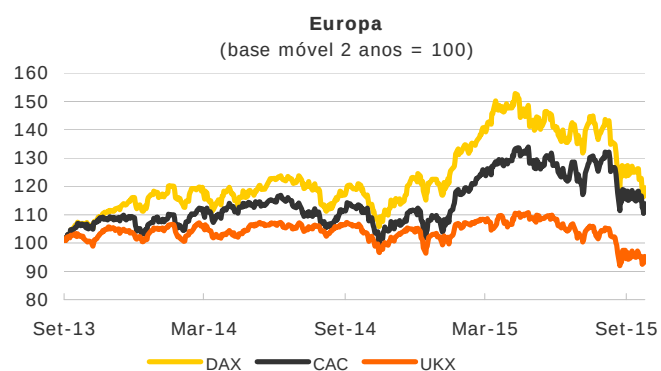
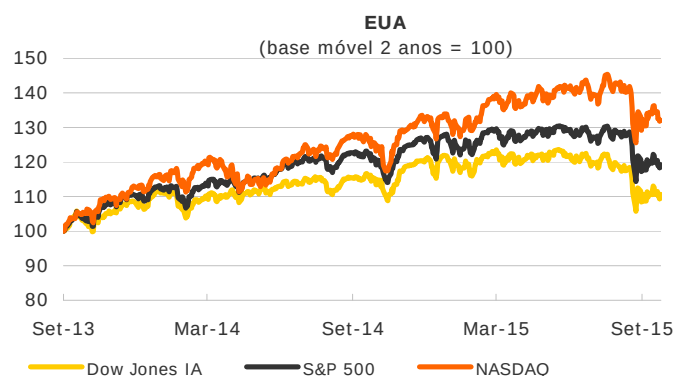


	25-Set	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-12 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	375.8	-	2.5%	3.8%	487.0	486.5	493.8
Trigo (USD/bu.)	673.8	4.4%	1.7%	-4.3%	724.5	702.0	702.0
Soja (USD/bu.)	1,469.0	2.2%	-0.9%	-4.0%	1,196.8	1,144.0	1,147.8
Café (USD/lb.)	189.5	3.7%	1.8%	-35.9%	197.9	202.6	202.8
Açúcar (USD/lb.)	18.0	5.7%	5.6%	-30.7%	16.6	18.1	18.7
Algodão (USD/lb.)	89.9	0.5%	-3.6%	-4.8%	79.0	80.2	80.3

Mercado de Acções

Principais índices bolsistas

País	Índice	Valor Actual	Máximo 12 meses		Mínimo 12 meses		Variação		
			Data	Nível	Data	Nível	Semanal	Homóloga	YTD
Europa									
Alemanha	DAX	9,922	10-Abr	12,391	16-Out	8,355	-2.3%	1.9%	-1.2%
França	CAC 40	4,296	27-Abr	5,284	16-Out	3,789	-1.2%	2.9%	4.9%
Portugal	PSI 20	4,921	10-Abr	6,348	7-Jan	4,602	-0.3%	-10.9%	5.4%
Espanha	IBEX 35	10,482	13-Abr	11,885	24-Set	9,231	-3.3%	-11.7%	-7.4%
R. Unido	FTSE 100	6,610	27-Abr	7,123	24-Ago	5,768	0.1%	-8.0%	-7.0%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	3,185	13-Abr	3,836	16-Out	2,790	-1.4%	-2.8%	-1.1%
EUA									
	S&P 500	2,091	20-Mai	2,135	15-Out	1,821	-0.6%	-1.0%	-5.4%
	Nasdaq Comp.	4,802	20-Jul	5,232	15-Out	4,117	-1.8%	6.1%	0.1%
	Dow Jones	18,089	19-Mai	18,351	24-Ago	15,370	0.0%	-3.3%	-8.1%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	17,819	24-Jun	20,953	17-Out	14,529	-0.8%	9.2%	2.5%
Singapura	Straits Times	1,948	24-Abr	2,190	24-Ago	1,801	-2.7%	-4.5%	1.4%
Hong-Kong	Hang Seng	23,349	27-Abr	28,589	8-Set	20,525	-3.4%	-10.9%	-10.2%
Emergentes									
México	Mexbol	43,062	27-Abr	46,078	24-Ago	39,257	-2.2%	-4.8%	-1.2%
Argentina	Merval	8,374	5-Mai	12,611	16-Dez	7,276	-8.5%	-20.6%	12.6%
Brasil	Bovespa	50,819	6-Out	58,897	24-Ago	42,749	-4.7%	-19.5%	-9.9%
Rússia	RTSC Index	829	25-Set	1,196	16-Dez	578	-3.4%	-32.9%	-0.3%
Turquia	SE100	84,947	28-Jan	91,806	24-Ago	69,797	0.6%	-0.8%	-13.0%



Calendário de Indicadores Económicos

Data	Hora	Código país/ região	Indicador	Período	Consensus (Bloomberg)	Anterior
28-Set	13:30	US	Rendimento particulares (m/m %)	Ago	0.4	0.4
	13:30	US	Despesa privada (m/m %)	Ago	0.3	0.3
29-Set	7:00	DE	Índice de preços das importações (y/y %)	Ago	-3.0	-1.7
	8:00	ES	IPC (y/y %)	Set P	-0.5	-0.4
	9:30	PT	Indicador de clima económico (índice)	Set	-	1.4
	10:00	EU	Ind. de sentimento económico (índice)	Set	104.1	104.2
	10:00	EU	Indicador de clima empresarial (índice)	Set	0.2	0.2
	10:00	EU	Ind. Conf. sector da indústria transf. (índice)	Set	-3.8	-3.7
	10:00	EU	Ind. confiança no sector dos serviços (índice)	Set	10.0	10.2
	10:00	EU	Ind. de confiança do consumidor (índice)	Set F	-7.1	-7.1
	13:00	DE	IPC (m/m %)	Set P	-0.1	0.0
	13:00	DE	IPC (y/y %)	Set P	0.1	0.2
	14:00	US	Índice de preços hab. Case-Shiller (m/m %)	Jul	0.1	-0.1
	15:00	US	Ind. Conf. consumidor - Conf.Board (índice)	Set	96.0	101.5
30-Set	0:50	JP	Produção industrial (y/y %)	Ago P	1.8	0.0
	7:00	DE	Vendas a retalho (m/m %)	Ago	0.2	1.6
	8:00	ES	Balança corrente (EUR mil milhões)	Jul	-	1.3
	8:55	DE	Variação do desemprego (m/m milhares)	Set	-5.0	-7.0
	8:55	DE	Taxa de desemprego (%)	Set	6.4	6.4
	9:30	GB	PIB (q/q %)	2T F	0.7	0.7
	9:30	GB	PIB (y/y %)	2T F	2.6	2.6
	10:00	EU	Taxa de desemprego (%)	Ago	10.9	10.9
	10:00	EU	IPC estimativa (y/y %)	Set	0.0	0.2
	10:00	IT	IPC (y/y)	Set P	0.3	0.2
	10:00	EU	IPC core (y/y %)	Set A	0.9	0.9
	11:00	PT	Vendas a retalho (y/y %)	Ago	-	1.6
	11:00	PT	Produção industrial (y/y %)	Ago	-	1.4
	13:15	US	Relatório de emprego do sector privado	Set	190.0	190.3
1-Out	2:00	CN	PMI ind. transformadora (índice)	Set	49.7	49.7
	2:00	CN	PMI serviços (índice)	Set	-	53.4
	2:45	CN	PMI ind. transformadora - HSBC (índice)	Set F	47.0	47.0
	2:45	CN	PMI compósito - HSBC (índice)	Set	-	48.8
	2:45	CN	PMI serviços - HSBC (índice)	Set	-	51.5
	8:45	IT	PMI ind. transformadora (índice)	Set	53.5	53.8
	8:50	FR	PMI ind. transformadora (índice)	Set F	50.4	50.4
	8:55	DE	PMI ind. transformadora (índice)	Set F	52.5	52.5
	9:00	EU	PMI ind. transformadora (índice)	Set F	52.0	52.0
	13:30	US	Ped. iniciais subs. Desemp. (var.sem., mil.)	25-Set	271.0	267.0
	14:45	US	PMI ind. transformadora (índice)	Set F	53.0	53.0
	15:00	US	Despesa com construção (m/m %)	Ago	0.6	0.7
	15:00	US	ISM ind. transformadora (índice)	Set	50.6	51.1
2-Out	0:30	JP	Taxa de desemprego (%)	Ago	3.3	3.3
	8:00	ES	Variação do desemprego (mil.)	Set	21.1	21.7
	10:00	EU	Índice de preços no produtor (y/y %)	Ago	-2.4	-2.1
	13:30	US	Var. do emprego não agrícola (m/m %)	Set	200.0	173.0
	13:30	US	Taxa de desemprego (%)	Set	5.1	5.1
	13:30	US	Ganhos salariais / hora (m/m %)	Set	0.2	0.3
	13:30	US	Ganhos salariais / hora (y/y %)	Set	2.4	2.2
	15:00	US	Encomendas ao sector industrial (m/m %)	Ago	-1.2	0.4

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 4100 - 476 PORTO
Telef.: (+351) 22 207 50 00; Telefax: (+351) 22 207 58 88

Largo Jean Monnet, 1 - 9º 1269-067 LISBOA
Telef.: (+351) 21 724 17 00; Telefax: (+351) 21 353 56 94
