

Análise Mensal

11 de Fevereiro de 2016

Mercados Financeiros

REGRESSO DA VOLATILIDADE

- ▶ No início do ano, agravou-se o ambiente de incerteza relacionado com receios de arrefecimento mais acentuado do crescimento na China, associados a movimentos de saída contínua de capitais e desvalorizações da moeda. Neste cenário, o FMI reviu em baixa as previsões de crescimento para 2016-17 em menos 0.2 pontos percentuais face à previsão de Outubro, esperando um avanço do produto global de 3.4% este ano e 3.6% em 2017. A Comissão Europeia reviu também ligeiramente em baixa as previsões de expansão para as economias da União Europeia e Zona Euro, que todavia permanecem com tendência ascendente: em 2016 e 2017 o PIB da UEM deverá aumentar 1.7% e 1.9%, respectivamente. A CE recorda que as economias da região beneficiam actualmente da queda acentuada dos preços do petróleo no mercado internacional, de uma taxa de câmbio relativamente mais fraca, suportando as exportações, e de condições financeiras também comparativamente mais favoráveis face ao passado não muito distante. Todavia, reconhecem-se desafios significativos, que se consubstanciam na ausência de uma recuperação sustentada da Formação Bruta de Capital e de uma melhoria mais expressiva do mercado de trabalho.
- ▶ O dólar tem sido penalizado pelo adiamento do calendário de normalização de taxas nos EUA. Embora a actual leitura do mercado pareça excessiva – antecipa que não ocorram mais subidas em 2016 – não deverá regressar tão cedo a tendência de apreciação da moeda. Entretanto continua a dominar o tema das desvalorizações competitivas pelas principais economias emergentes num contexto em que subsistem fluxos de saída de capitais. Em Janeiro, segundo o Institute of International Finance, a saída de capitais da China superou 100 mil milhões de USD. O início de 2016 marcou o 22º mês consecutivo em que ocorreram saídas de capitais, conduzindo as reservas externas para o nível mais baixo em 4 anos.
- ▶ As políticas monetárias nas economias desenvolvidas mantêm o pendor divergente, embora a Reserva Federal deva aguardar por uma envolvente financeira global mais favorável antes de dar o próximo passo no sentido da normalização dos juros. Entretanto, o Banco do Japão colocou a sua taxa de referência em terreno negativo, numa decisão inédita e inesperada, e o BCE prepara-se para ampliar as medidas de estímulo quantitativo. O objectivo é re-inflacionar as economias e evitar que se instale um ciclo de estagnação/depressivo. Todavia, as tendências dos preços das principais *commodities*, designadamente do petróleo, e as dúvidas que grassam relativamente à eficácia do actual pendor da política monetária nos países desenvolvidos, ameaçam pôr em causa os objectivos dos bancos centrais.
- ▶ Riscos associados ao crescimento económico e ao comportamento do preço do petróleo reflectiram-se em movimentos de fuga para a qualidade, aumentando a procura de dívida pública norte-americana e alemã. Desta forma, as *yields* destes títulos voltaram a registar uma tendência descendente ao longo do primeiro mês de 2016, tendência que se acentuou nos primeiros dias de Fevereiro reflectindo também a reacção do mercado à decisão do Banco do Japão em colocar a taxa de juro das reservas correntes em -0.1%. As perspectivas para a evolução do mercado de taxa fixa continuam a apontar para que as *yields* dos títulos de maior qualidade permaneçam em níveis reduzidos no curto prazo. Os mercados periféricos do euro continuam a beneficiar do suporte dado pelo programa de compra de activos do BCE, mas os prémios de risco face ao *benchmark* alemão estão a alargar. Para além da envolvente global mais avessa ao risco, esta tendência reflecte alguma desconfiança associada a factores de ordem política (caso de Espanha) ou à percepção de uma postura menos rigorosa da política orçamental (caso de Portugal). Num contexto de maior aversão ao risco, a tendência de agravamento dos prémios de risco poderá manter-se ou até agravar-se no curto prazo, sobretudo nas economias mais dependentes de financiamento nos mercados internacionais.
- ▶ As preocupações quanto ao abrandamento da economia chinesa levaram os investidores a repensar a aposta em activos de maior risco, provocando quedas generalizadas nos mercados accionistas mundiais. Ainda assim, por enquanto, esta situação parece revelar apenas uma correcção face aos máximos que os principais índices americanos e europeus registaram em meados de 2015. Não obstante, importa monitorar alguns sinais de alerta que sugerem o aumento de probabilidade de que ocorra um arrefecimento mais abrupto da actividade global. Relevam por exemplo, os índices de andamento do comércio internacional – *Baltic Dry* e indicadores globais, em volume (CPB *World Trade Monitor*) – ou a inclinação das curvas de rendimento dos mercados de dívida pública de referência.

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

REGRESSO DA VOLATILIDADE

Os receios relativamente ao abrandamento das economias emergentes num contexto de política monetária tendencialmente menos expansionista nos EUA e queda abrupta dos preços das principais *commodities* justificou o regresso da instabilidade aos mercados financeiros internacionais, tornando-se o ambiente progressivamente mais restritivo. Apesar do sentimento actual negativo, importa não esquecer que múltiplos factores propiciam e favorecem o crescimento económico nas regiões do mundo desenvolvido. Em particular, na Zona Euro, para além do estímulo induzido pela baixa do preço do petróleo e desvalorização relativa do câmbio, relevam as políticas económicas mais amigas do crescimento (QE pelo BCE e política orçamental tendencialmente expansionista). Mas os riscos actuais apontam no sentido negativo, como comprova o reposicionamento das expectativas do mercado relativamente à trajectória da política monetária nos EUA e a especulação em torno de um arrefecimento mais abrupto da actividade económica global. Sinais que importa monitorar.

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	06
TEMAS EM DESTAQUE	
CRESCIMENTO ECONÓMICO GLOBAL REVISTO EM BAIXA EM 2016 E 2017	07
FUGA DE CAPITAIS VOLTA A PREOCUPAR	09
ECONOMIAS	
GLOBAL - INCERTEZA DOMINA CENÁRIOS NO INÍCIO DO ANO	13
ZONA EURO - COMISSÃO EUROPEIA REVIU EM BAIXA O CRESCIMENTO ECONÓMICO PARA 2016	15
PORTUGAL - INDICADORES SUGEREM CRESCIMENTO NO 1T16 IDÊNTICO AO DO 4T15	16
ANGOLA - BNA VOLTOU A AUMENTAR A TAXA DE JURO DE REFERÊNCIA	17
MERCADOS	
MERCADO CAMBIAL	
MAIOR ATENÇÃO À LIBRA E AO IENE	19
CHINA: ENTRE O DESEJO E A REALIDADE	20
MERCADO MONETÁRIO	
BANCO DO JAPÃO INTRODUZ TAXAS NEGATIVAS	21
MERCADO DE DÍVIDA PÚBLICA	
PERSISTEM AS BAIXAS RENTABILIDADES	22
MERCADOS ACCIONISTAS	
INÍCIO DO ANO NEGATIVO PARA AS PRINCIPAIS BOLSAS MUNDIAIS	23
MERCADO DE COMMODITIES	
FACTORES NEGATIVOS JÁ DESCONTADOS	24
PREVISÕES	
Economias Desenvolvidas	
Mercados Emergentes	
Previsões Económicas BPI - EUA&UEM	
Previsões Económicas BPI - Portugal	25
Taxas de Câmbio	
Taxas de Juro	26
Taxas Oficiais dos Principais Bancos Centrais	27
Taxas de Câmbio dos Mercados Emergentes	
Taxas de Juro e <i>Spreads</i> dos Mercados Emergentes	28
BASES DE DADOS	
	29

Perspectivas Globais e Principais Factores de Risco

	Perspectivas Globais	Factores de Risco
Global	<p>. No primeiro mês de 2016 agravou-se o ambiente de incerteza relacionado com receios de arrefecimento mais acentuado do crescimento na China. Neste cenário, o FMI reviu em baixa as previsões de crescimento para 2016-17 em menos 0.2 pontos percentuais face à previsão de Outubro, esperando um avanço do produto global de 3.4% este ano e 3.6% em 2017.</p> <p>. A China cresceu 6.9% em 2015 e o FMI antecipa um abrandamento do ritmo de expansão para 6.3% em 2016 e 6.0% em 2017. A última informação disponível sugere que a tendência de abrandamento do ritmo de crescimento poderá manter-se, na medida em que os principais indicadores de confiança apresentam movimentos desfavoráveis, ao mesmo tempo que se continua a observar menor pujança no lado da oferta.</p>	<p>. Os factores de risco estão associados aos eventuais efeitos de um arrefecimento da China na economia mundial. Também a eventualidade de um final desordenado da política de taxas de juro quase nulas da Reserva Federal representa um risco para o crescimento mundial, ainda que talvez mais moderado. Nas economias exportadoras de <i>commodities</i>, normalmente economias emergentes, o crescimento poderá ser afectado pela queda dos preços desses activos.</p> <p>. Pela positiva, a manutenção em níveis relativamente baixos 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 Fixo, poderão justificar crescimento acima do esperado.</p>
EUA	<p>. No 4T15, o PIB avançou 0.7% qoq anualizados, colocando o crescimento anual em 2.4%. O menor crescimento do que o esperado no 4T15 reflecte expansão mais moderada do consumo, em parte relacionada com condições climatéricas mais amenas, sendo por isso um factor temporário; mas também resulta da redução do investimento no sector energético e de abrandamento das exportações, possivelmente relacionado com a apreciação do dólar. As perspectivas de crescimento nos próximos anos são moderadas, apontando-se para a manutenção do ritmo de crescimento anual em torno de 2.5%. de suporte ao crescimento.</p>	<p>. Potencial instabilidade associada à alteração do ciclo de política monetária poderá gerar nos mercados financeiros, com impacto adverso sob os níveis de confiança e a actividade.</p>
Japão	<p>. O FMI estima que a economia avance 0.6% em 2015 acelerando para 1.0% em 2016, beneficiando de uma política fiscal mais expansionista, baixo preço do petróleo e condições financeiras acomodáticas. Neste campo refere-se o recente corte da taxa de depósitos para -0.1%, com o objectivo de reinflacionar a economia.</p>	<p>. Riscos para o crescimento continuam enviesados no sentido descendente, associados a evolução mais moderada da procura por parte dos principais parceiros comerciais.</p>
Z. Euro	<p>. A recuperação económica deverá manter-se em 2016; a nossa previsão é de 1.7%, em linha com o antecipado pela Comissão Europeia, no Boletim de Inverno de 2016. O ritmo de recuperação deverá ser distinto entre os vários países membros, revelando as especificidades de cada um. A desaceleração económica na China e noutros países emergentes, afectados com a queda dos preços das <i>commodities</i> e desvalorização das respectivas moedas, poderá contribuir para uma procura externa débil este ano. O lento ritmo da retoma económica e de criação de emprego deverão ser insuficientes para reduzir de forma substancial a taxa de desemprego. Neste cenário, as pressões inflacionistas via salários continuam débeis.</p>	<p>. Desaceleração económica nos países emergentes, principalmente na China;</p> <p>. Questões de ordem política: Médio Oriente, Ucrânia-Rússia; eleições nalguns Estados-Membros, incerteza política em Espanha;</p> <p>. Intensificação de actividades de extremistas (ex: terrorismo);</p> <p>. Pela positiva: manutenção dos baixos preços do petróleo; efeitos do programa do QE e aumento da confiança dos agentes económicos.</p>

Perspectivas Globais e Principais Factores de Risco

	Perspectivas Globais	Factores de Risco
R. Unido	<p>. No 4T15 o PIB aumentou 0.5% qoq, beneficiando de bons desempenhos nos sectores dos serviços (+0.7% qoq) e agrícola (+0.6%); contrariamente, a actividade industrial caiu 0.2% e a construção 0.1%. Este resultado, coloca o crescimento anual em 2.2%. O FMI estima que a economia mantenha ritmos de expansão idênticos em 2016 e 2017. A procura interna continuará a ser o principal factor de suporte ao crescimento, sobretudo por via do consumo privado que poderá beneficiar de ganhos de rendimento associados à solidez do mercado de trabalho.</p>	<p>. Arrefecimento da procura global com impacto negativo no comportamento das exportações. Internamente, a incerteza quanto ao resultado do referendo quanto à permanência ou não do Reino Unido na União Europeia, poderá traduzir-se em adiamento de decisões de investimento pesando negativamente no crescimento.</p>
Portugal	<p>. A comissão Europeia reviu em baixa as previsões de crescimento do PIB em 2015 e 2016 e manteve a previsão para 2017. Depois de um crescimento de 1.5% em 2015, a economia avançará 1.6% em 2016 e 1.8% em 2017. a procura interna será o principal factor a impulsionar o crescimento, mas o contributo da procura externa tornar-se-á negativo, pois o aumento do rendimento tenderá a traduzir-se numa expansão mais acentuada das importações do que das exportações.</p> <p>. Em 2015, o défice orçamental terá ficado em 4.2% do PIB, reflectindo o suporte do estado à resolução do Banif. Excluindo medidas temporárias, o défice ter-se-á situado em 3.0% do PIB, devendo agravar-se para 3.4% do PIB em 2016, reflexo da adopção de políticas fiscais expansionistas.</p>	<p>. Os riscos apontados pela Comissão Europeia são negativos para o crescimento e, para além dos factores externos, reflectem receios de um posicionamento mais cauteloso dos agentes económicos perante um cenário de maior incerteza.</p>
América Latina	<p>. O PIB da região recuou 0.3% em 2015, resultado da queda dos preços das <i>commodities</i>, desaceleração do crescimento dos principais parceiros comerciais (em particular da China), e constrangimentos internos da maior economia da região (Brasil). Os países exportadores de petróleo sofreram uma acentuada queda das receitas fiscais e de exportação. Mas a queda dos preços de outras matérias-primas como o cobre, minério de ferro, ouro e soja, também afectaram países exportadores como o Brasil, Chile e Peru. A economia da região deverá voltar a recuar em 2016, face à recessão económica no Brasil. Ainda assim, a contracção económica da região continua a resultar de comportamentos divergentes entre as diferentes economias, com o Brasil a registar uma forte recessão, mas os países da Aliança do Pacífico a registarem apenas um crescimento mais moderado.</p>	<p>. Os riscos são elevados em termos de aumento da volatilidade nos mercados financeiros e saídas de capitais externos na sequência da inversão da política monetária dos EUA, e de uma recessão prolongada no Brasil.</p> <p>. Acrescem ainda as incertezas relativamente à estabilização do crescimento económico da China, e os riscos de uma recuperação mais lenta nos preços das <i>commodities</i>.</p>
África Sub-sariana	<p>. O crescimento da região está a ser adversamente afectado pela crise da queda dos preços das <i>commodities</i>, e em particular pelo agravamento do contexto económico na África do Sul e na Nigéria (sendo que estas duas economias representam mais de metade do PIB da região). Desta forma, espera-se que o crescimento tenha desacelerado em 2015 para o nível mais baixo dos últimos 6 anos (+3.5% de acordo com o FMI) e que acelere para +4.0% este ano.</p> <p>. A queda dos preços do petróleo está a ter um impacto bastante severo sobre os principais exportadores da região, nomeadamente sobre a Nigéria, Angola e Zâmbia.</p> <p>. Por outro lado, a queda dos preços dos bens alimentares deverá continuar a ajudar os restantes países da região (nomeadamente o Quénia e o Uganda), reduzindo a factura de importações e aliviando pressões inflacionistas.</p>	<p>. Para os países exportadores de petróleo, apesar das medidas de ajustamento implementadas, a permanência dos preços do petróleo em níveis baixos ameaça a sustentabilidade das finanças públicas e o crescimento económico.</p> <p>. Entretanto, a maioria dos países da região continua a apresentar défices externos e, portanto, as suas moedas deverão continuar sob pressão, tanto nos países com câmbios flexíveis (Zâmbia e Moçambique) como em países com regimes de câmbio fixo (Nigéria e Angola).</p> <p>. O possível agravamento das condições de financiamento a nível global, decorrentes do ajustamento das taxas de juro nos EUA, poderá também afectar as economias mais vulneráveis à saída de capitais (principalmente a África do Sul).</p>

Principais Recomendações e Factores de Risco

Recomendações	Factores de Risco
<p>M. Cambial</p> <p>. O dólar deixou de se apreciar em relação ao euro, iene e libra, mostrando que deixou de ser a moeda preferida dos investidores. De facto, tem faltado procura e, nesta situação de ausência de uma tendência vinculada de apreciação da moeda norte-americana, acontece o movimento contrário - fecho de posições longas em dólares contra euros, ienes e libras. Os factores para a falta de interesse no dólar prendem-se com os sinais de um possível abrandamento da actividade económica norte-americana, que poderá levar ao adiamento de uma nova subida das taxas de juro (fala-se mesmo numa reversão do movimento anterior!). Entretanto, a UE e o BCE têm vindo a resolver os problemas mais imediatos da Zona Euro: Brexit; desconfiança em relação aos OE da França, Itália e Portugal; potenciais pressões no mercado de dívida soberana. Só no caso de o dólar voltar a ser um <i>high-yielder</i> é que podemos voltar a ver o EUR/USD a cair para 1,08/1,05. O banco central helvético interviu recentemente contra a sua moeda. Considera o CHF sobrevalorizado face à situação do país. Assim, devemos ver o EUR/CHF entre 1,10 e 1,12.</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>. Possivelmente, o BCE irá reforçar o teor acomodatório da sua política na reunião de Março, contribuindo para que as taxas de juro de curto prazo de referência se mantenham em níveis reduzidos. Dada a perspectiva de que as taxas Euribor ainda não tenham atingido os mínimos do presente ciclo, consideramos mais adequado 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>. Na zona euro, as taxas de curto prazo continuam próximas de zero (ou negativas), alimentadas pela sinalização de que a política monetária manterá 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>. Nos EUA, a possibilidade de que o ciclo de normalização das taxas de referência seja mais gradual do que o esperado traduzir-se-á em aumentos das taxas de juro de curto-prazo de referência mais reduzidos.</p>
<p>Div. Pública</p> <p>. No início de 2016, o mercado de taxa fixa foi dominado por movimentos de fuga para a qualidade, o que se traduziu na redução das taxas de rentabilidade dos principais <i>benchmarks</i>. No curto prazo esta tendência manter-se-á inalterada ou poderá, até agravar-se. Para além da incerteza quanto ao crescimento global, o reforço das políticas monetárias ultra-expansionistas e/ou posicionamento mais cauteloso das autoridades monetárias dos países como maior dinamismo económico, reflectir-se-á em taxas de rentabilidade mais baixas.</p> <p>. A dívida dos países da periferia do euro continuará a beneficiar do suporte do BCE, mas maior incerteza interna está a reflectir-se em aumento dos prémios de risco exigidos.</p>	<p>. Um movimento mais acentuado de correcção dos baixos níveis de inflação do que o antecipado pelo mercado poderá reflectir-se num movimento mais penalizador da dívida pública. Contudo, não se exclui a possibilidade de um movimento contrário, caso surjam sinais de arrefecimento da economia mundial, via menor crescimento de alguns emergentes. Neste caso, os investidores poderão favorecer aplicações em activos com menor risco, contribuindo para o aumento do preço dos títulos de taxa fixa. Nos países da periferia, os prémios de risco podem agravar-se moderadamente, caso os mercados percepcionem de modo desfavorável as novas políticas fiscais. Contudo, a dívida destes países continuará suportada pelo QE do BCE.</p>
<p>Div. Diversa</p> <p>. O mercado <i>high-yield</i> nos EUA continua a dar sinais de inversão de ciclo, patente num alargamento dos <i>spreads</i> e nas expectativas de aumento das taxas de incumprimento para 2016.</p> <p>. As agências de <i>rating</i> têm vindo a alertar para o aumento do número de incumprimentos de empresas com notação especulativa.</p> <p>. O mercado europeu continua a apresentar condições favoráveis face às expectativas de manutenção de uma política monetária acomodatória.</p>	<p>. A possibilidade de as empresas terem dificuldades em se refinanciarem depois de correcções nas <i>yields</i>, principalmente no segmento <i>high yield</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.</p> <p>. Exposição aos mercados emergentes.</p> <p>. Relaxamento nos critérios de acesso ao crédito, traduzido num aumento de <i>leverage loans</i> (empréstimos a empresas bastante alavancadas) ou <i>covenant-lite loans</i> (empréstimos com menor protecção para o credor).</p>
<p>Acções</p> <p>. Deverão registar-se valorizações nos mercados europeus ao longo de 2016, dada a elevada liquidez. As avaliações atractivas das empresas europeias podem ser uma boa oportunidade de compra, num ambiente económico e monetário mais favorável. No entanto, os receios quanto à desaceleração económica na China poderão gerar novas correcções (assim como nas restantes bolsas mundiais).</p> <p>. A <i>performance</i> americana continua a ser condicionada pelas expectativas quanto ao ritmo de ajustamento da política monetária por parte da Reserva Federal, assim como pelo desempenho das acções das empresas do sector energético e receios sobre o abrandamento da economia chinesa.</p> <p>. As principais apostas mantêm-se nas empresas exportadoras europeias, nomeadamente as que assentam em negócios cíclicos. Em sentido contrário, destacam-se as acções das empresas energéticas.</p>	<p>. No caso americano, a possibilidade de novos aumentos das taxas de juro até ao final do ano poderá continuar a afastar os investidores para os mercados europeu e nipónico. Ao mesmo tempo, um dólar mais forte, a manutenção dos preços do petróleo em níveis relativamente baixos, um débil crescimento económico nos mercados emergentes e a eventual subida das taxas de juro poderão afectar os resultados das empresas norte-americanas.</p> <p>. Questões políticas e geopolíticas, com destaque para a incerteza política nalguns países europeus, o agravamento do conflito entre a Rússia e a Ucrânia, Médio Oriente e eventuais manifestações de actividades extremistas.</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.</p> <p>. Num contexto de maior volatilidade nos mercados accionistas, os metais preciosos podem voltar a atrair investidores.</p>	<p>. 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> <p>. Os conflitos no Médio Oriente e no Norte de África continuam a ser factores geoestratégicos importantes, geradores de volatilidade nos preços.</p> <p>. Concertação entre a OPEP e outros países produtores de petróleo para a redução da produção.</p>

CRESCIMENTO ECONÓMICO GLOBAL REVISTO EM BAIXA EM 2016 E 2017

□ **Em 2015, a actividade económica global permaneceu moderada, principalmente em linha com a desaceleração nas economias emergentes e em desenvolvimento.** Na recente actualização das previsões do *World Economic Outlook*, o FMI revelou que a actividade económica mundial manteve-se moderada em 2015 (+3.1%), realçando-se o facto de o crescimento nas economias emergentes e em desenvolvimento ter desacelerado pelo quinto ano consecutivo (+4.0% vs +4.6% em 2014), enquanto a recuperação nas economias desenvolvidas manteve-se modesta (+1.9%). A China foi um dos factores marcantes de 2015. De facto, a desaceleração das importações e das exportações foi superior à antecipada inicialmente, reflectindo o contexto de alteração do modelo de crescimento económico. Este desempenho acabou por ter efeitos noutras economias, por via do comércio e dos reduzidos preços das *commodities*, assim como pela redução da confiança dos agentes económicos e aumento da volatilidade nos mercados financeiros.

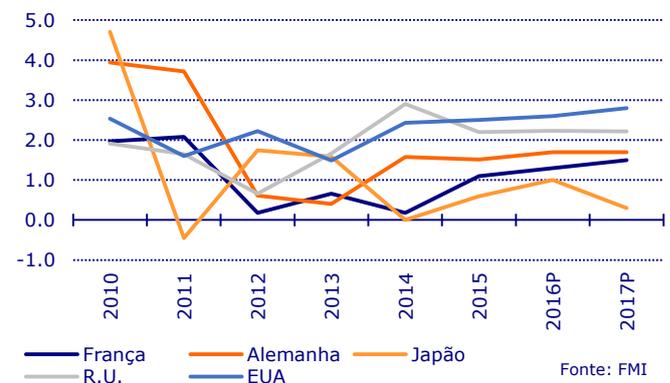
□ **O FMI reviu as previsões para o crescimento da economia mundial em 2016 e 2017, revelando que a actividade económica deverá expandir a um ritmo inferior ao antecipado em Outubro.** Na actualização das previsões face ao WEO de Outubro de 2015, o FMI reviu em baixa em 0.2 pontos percentuais (p.p.) o crescimento esperado para a economia mundial nos dois próximos anos, antecipando 3.4% para este ano e 3.6% em 2017. **O crescimento nas economias desenvolvidas deverá aumentar em 0.2 p.p. para 2.1%.** Em relação aos EUA, o crescimento económico de 2016 foi revisto em baixa em 0.2 p.p., esperando-se um crescimento de 2.6%. Ainda que a actividade económica continue resiliente, apoiada em condições financeiras ainda favoráveis e num contexto de consolidação do mercado imobiliário e de trabalho, a apreciação do dólar deverá pesar na actividade da indústria transformadora, e os baixos preços do petróleo potenciarão a redução de investimento no sector extractivo. Na Zona Euro, o crescimento deverá acelerar para 1.7% em 2016, suportado pelo consumo privado, que beneficiará dos reduzidos preços do petróleo e de condições financeiras favoráveis, e que deverá compensar o enfraquecimento das exportações líquidas, dada a débil procura externa. Por fim, o FMI antecipa que o crescimento no Japão deverá acelerar para +1.0% este ano, sustentado pela política fiscal, preços do petróleo reduzidos, condições financeiras acomodáticas e aumento do rendimento das famílias.

□ **Do lado das economias emergentes e em desenvolvimento, o FMI revela uma aceleração para 4.3% em 2016.** A instituição espera que a economia chinesa volte a desacelerar este ano, reflectindo um fraco crescimento do investimento. A Índia e a restante Ásia Emergente deverá continuar a crescer a um ritmo acelerado, ainda que alguns países da região possam enfrentar os efeitos da desaceleração da China e a debilidade da actividade global da indústria transformadora. Na América Latina e Caribe, a contracção económica deverá reflectir a recessão no Brasil e noutros países em situação de instabilidade económica. O Médio Oriente, por seu lado, continuará a ser afectado pelos baixos preços do petróleo e, em alguns casos, pelas tensões geopolíticas e conflitos internos, mas, ainda assim, deverá crescer a um ritmo favorável. A Europa Emergente também deverá expandir, embora a um ritmo inferior ao do ano anterior. Neste caso, o realce vai para a Rússia, que deverá continuar a ajustar-se aos baixos preços do petróleo e às sanções do Ocidente, o que implicará uma recessão da actividade económica em 2016. Por fim, na África Subsariana, muitos dos países da região deverão registar uma aceleração gradual do crescimento, embora a ritmos inferiores aos verificados em anos anteriores. Este desempenho deverá reflectir, essencialmente, os baixos preços das matérias-primas e o incremento dos custos de financiamento, que deverão afectar as principais economias da região (Angola, Nigéria e África do Sul), assim como alguns pequenos países exportadores.

□ **A economia mundial deverá continuar limitada por alguns desafios, destacando-se a desaceleração económica na China, reduzidos preços das *commodities*, volatilidade nos mercados financeiros internacionais e tensões em alguns dos principais mercados emergentes.** O ajustamento do modelo de crescimento económico na China poderá

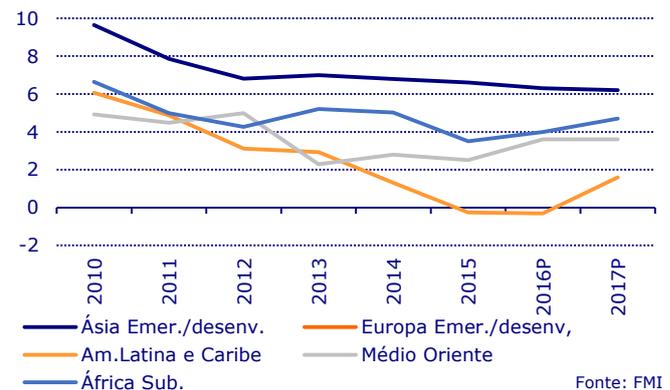
Economias Desenvolvidas

(taxa de crescimento anual)



Economias Emergentes e em Desenvolvimento

(taxa de crescimento anual)



TEMAS EM DESTAQUE

CRESCIMENTO ECONÓMICO GLOBAL REVISTO EM BAIXA EM 2016 E 2017 (CONT.)

desencadear consequências mais expressivas do que as antecipadas até ao momento, com impacto mais significativo no comércio internacional, preços das matérias-primas e confiança dos agentes económicos. Adicionalmente, poderão existir efeitos adversos nos balanços das empresas e desafios no acesso ao financiamento relacionados com uma maior valorização do dólar e condições financeiras globais mais restritas, em linha com o processo de normalização da política monetária nos EUA. Os reduzidos preços das matérias-primas (com impacto nos países exportadores de *commodities* e nos níveis de inflação das economias desenvolvidas) e o incremento das tensões geopolíticas, com impacto não só no nível de confiança e comércio global, como também no turismo, poderão igualmente limitar a actividade económica em 2016.

	Taxa de crescimento anual (%)					
	Estimado		Projecções		Diferença face às previsões de Outubro 2015	
	2014	2015	2016	2017	2016	2017
Economia Mundial	3.4	3.1	3.4	3.6	-0.2	-0.2
Economias Avançadas	1.8	1.9	2.1	2.1	-0.1	-0.1
EUA	2.4	2.5	2.6	2.6	-0.2	-0.2
Zona Euro	0.9	1.5	1.7	1.7	0.1	0.0
Alemanha	1.6	1.5	1.7	1.7	0.1	0.2
França	0.2	1.1	1.3	1.5	-0.2	-0.1
Itália	-0.4	0.8	1.3	1.2	0.0	0.0
Espanha	1.4	3.2	2.7	2.3	0.2	0.1
Japão	0.0	0.6	1.0	0.3	0.0	-0.1
Reino Unido	2.9	2.2	2.2	2.2	0.0	0.0
Canadá	2.5	1.2	1.7	2.1	0.0	-0.3
Outros *	2.8	2.1	2.4	2.8	-0.3	-0.1
Economias Emergentes e em Desenvolvimento	4.6	4.0	4.3	4.7	-0.2	-0.2
Commonwealth	1.0	-2.8	0.0	1.7	-0.5	-0.3
Rússia	0.6	-3.7	-1.0	1.0	-0.4	0.0
Exc.Rússia	1.9	-0.7	2.3	3.2	-0.5	-0.8
Ásia	6.8	6.6	6.3	6.2	-0.1	-0.1
China	7.3	6.9	6.3	6.0	0.0	0.0
Índia	7.3	7.3	7.5	7.5	0.0	0.0
ASEAN	4.6	4.7	4.8	5.1	-0.1	-0.2
Europa	2.8	3.4	3.1	3.4	0.1	0.0
América Latina e Caribe	1.3	-0.3	-0.3	1.6	-1.1	-0.7
Brasil	0.1	-3.8	-3.5	0.0	-2.5	-2.3
México	2.3	2.5	2.6	2.9	-0.2	-0.2
Médio Oriente, Norte África, Afeganistão, Paquistão	2.8	2.5	3.6	3.6	-0.3	-0.5
Arábia Saudita	3.6	3.4	1.2	1.9	-1.0	-1.0
África Subsariana	5.0	3.5	4.0	4.7	-0.3	-0.2
Nigéria	6.3	3.0	4.1	4.2	-0.2	-0.3
África do Sul	1.5	1.3	0.7	1.8	-0.6	-0.3

Fonte: FMI (Janeiro 2016).

Nota: * Excl. países do G7 e os países da Zona Euro

□ **Perante este cenário, o FMI reforça a necessidade de repensar as políticas de crescimento.** Nas economias avançadas, os níveis reduzidos de inflação tornam necessária a prossecução de uma política monetária acomodatória. Adicionalmente, caso seja possível, a política fiscal deverá ser um dos suportes para o crescimento económico no curto prazo. Na Europa, deverão ainda ser tomadas medidas que suportem a integração dos refugiados no mercado de trabalho, evitando a exclusão e tensões sociais, e o aumento dos custos inerentes no longo prazo. Nas economias emergentes e em desenvolvimento, os desafios são diversos. Destaca-se a necessidade de redução das despesas fiscais, diversificar a actividade económica e fortalecer as respectivas instituições. Ao mesmo tempo, a flexibilidade da taxa de câmbio será uma forma de absorver os impactos dos choques externos adversos, nomeadamente nos exportadores de *commodities*, ainda que seja necessário monitorizar devidamente, dados os potenciais efeitos na taxa de inflação. Por fim, realça-se a necessidade de apostar nas infra-estruturas, na melhoria do ambiente empresarial e no potencial dos recursos humanos.

FUGA DE CAPITAIS VOLTA A PREOCUPAR

Recentemente confirmou-se que a saída de capitais dos mercados emergentes foi superior ao esperado, ao longo de 2015, surpreendendo quem analisa este tipo de fluxos. O *Institute of International Finance* (IIF) estima, segundo as informações conhecidas, que o total dos capitais líquidos saídos (incluindo os fluxos não registados, capturados na rubrica de erros e omissões líquidos) foram de 735 mil milhões de dólares (MM\$), mais 111 MM\$ do que em 2014. Grande parte desse movimento de saída de capitais respeita à China, já que houve uma fuga dos activos chineses, nomeadamente bolsas, dívida pública e diversa. O enfraquecimento da moeda foi factor e consequência, reflectindo igualmente uma política monetária expansionista e a necessidade de medidas de apoio à actividade económica. Assim, o IIF estimou que, em 2015, saiu da China um montante total de 676 MM\$, que inclui 216 MM\$ de fluxos registados na rubrica erros e omissões. Outras economias emergentes verificaram processos semelhantes. Entretanto, o crescimento económico no bloco dos emergentes e na China, em particular, está e deverá desacelerar em 2016. Para enfrentar os receios dos investidores e a turbulência dos mercados, tanto o Banco Popular da China, como a Reserva Federal e o BCE tentam garantir que estão presentes e actuantes, de modo a gerar o que mais escasseia, a confiança.

De facto, a economia global mostra um precário equilíbrio entre a lenta recuperação económica e as consequências de uma persistente crise financeira. Por isso, o ambiente económico em 2016 surge rodeado de grande incerteza, com riscos centrados na China e restantes economias emergentes, perante a queda acentuada do preço das matérias-primas e os altos níveis de endividamento dos estados e das empresas. E também é verdade que a própria generalização da instabilidade financeira torna mais vulneráveis as empresas e as famílias. A volatilidade dos mercados desde o início do ano está a consolidar um cenário de descrença e pessimismo, que dificulta ainda mais os ajustamentos necessários a prosseguir nas economias emergentes. Recentemente, o Fundo Monetário Internacional (FMI) reviu em baixa o crescimento mundial em 0,2 p.p. tanto para 2016 como 2017, sendo as novas taxas de 3,4% e 3,6%, respectivamente. Grande parte do ajustamento reflecte um menor crescimento na maioria dos países exportadores de petróleo, mesmo que venha a acontecer uma estabilização dos preços do crude (grande parte dos investimentos no sector energético foram anulados ou adiados).

Para a China, o FMI confirma a tendência de progressivo menor crescimento económico: depois da taxa de 6,9% em 2015, as previsões são 6,3% em 2016 e de 6,0% em 2017. Para a globalidade das economias emergentes e em desenvolvimento, o FMI avançou taxas de crescimento de 4,3% em 2016 e 4,7% em 2017 (4,0% em 2015), o que não deixa de ser uma evolução positiva, embora tenha ocorrido uma revisão em baixa de 0,2 p.p. (liderando este ajustamento, já que em termos das economias avançadas a revisão foi de 0.1 p.p.). Segundo o FMI, estas economias precisam de prosseguir com as reformas estruturais em curso, menores constrangimentos ao nível das infra-estruturas, facilitar um ambiente empresarial dinâmico e propício à inovação e reforçar o capital humano através de reformas da educação, do trabalho e do mercado de produtos.

Em 2016, a IIF prevê que se mantenha a tendência de saída continuada de fluxos financeiros das economias emergentes, embora a um ritmo mais moderado. Os fluxos líquidos irão manter-se largamente negativos, embora possa haver uma melhoria na entrada de capitais privados de não-residentes. Factor de risco para estes países continua a ser a evolução da política monetária nos EUA mas, possivelmente, uma atitude mais moderada da Reserva Federal (a evolução da economia norte-americana também lida com os seus próprios riscos) poderá retirar impacto. O regresso de capitais às economias emergentes continuará a enfrentar duas grandes preocupações dos investidores: o crescimento e a dívida. De facto, a maioria apresenta um quadro de recessão económica (ou fraco crescimento) e altos défices correntes, como o caso do Brasil, Venezuela, África do Sul e Turquia. Complementam ainda este cenário/riscos o comportamento dos preços das matérias-primas, para além da perspectiva de evolução dos mercados obrigacionista, accionista e das moedas. Acrescente-se ainda o uso das políticas monetária e cambial por parte destes países, de modo a criarem condições mais favoráveis ao combate dos desequilíbrios

Economias Emergentes: fluxos de capitais

	mil milhões USD			
	2013	2014	2015 E	2016 P
Entrada de capitais não residentes	1314	1087	293	528
Fluxos privados	1282	1045	231	490
Investimento acções	667	694	488	532
Credores	614	351	-257	-42
Fluxos oficiais	32	42	63	38
Saída de capitais de residentes	-1526	-1160	-295	-580
Fluxos privados	-985	-1039	-824	-876
Reservas ("-"= aumento)	-541	-121	529	296
Fluxo líquido de capitais (excl. reservas) = Bal. Financeira Corrente	329	48	-531	-348
Fluxo líquido de capitais mais os erros e as omissões	339	-111	-735	-448

Fonte: IIF.

Ásia Emergente: fluxos de capitais

	mil milhões USD			
	2013	2014	2015 E	2016 P
Entrada de capitais não residentes	678	615	-18	137
Fluxos privados	670	609	-24	129
Investimento acções	398	439	295	318
Credores	272	170	-319	-189
Fluxos oficiais	8	6	6	8
Saída de capitais de residentes	-961	-796	-153	-425
Fluxos privados	-506	-604	-543	-645
Reservas ("-"= aumento)	-455	-192	390	221
Fluxo líquido de capitais (excl. reservas) = Bal. Financeira Corrente	172	10	-561	-508
Fluxo líquido de capitais mais os erros e as omissões	270	-98	-777	-608

Fonte: IIF.

TEMAS EM DESTAQUE

FUGA DE CAPITAIS VOLTA A PREOCUPAR (cont.)

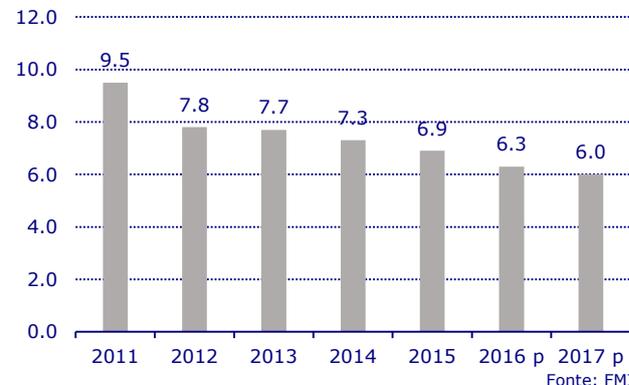
económico-financeiros, nuns casos com maior sucesso do que noutros, dependendo do grau de abertura das respectivas economias e do seu peso ao nível regional e mundial.

□ Como segunda economia mundial, as alterações estruturais que a China tem implementado nos últimos anos têm sido seguidas com alguma atenção, já que a classe média emergente tem necessidades de consumo de dimensão incomensurável, sendo imprescindível as fábricas chinesas consolidarem a sua produção para o mercado doméstico, em detrimento do mercado externo, para além de ter crescido o potencial do consumo ao estrangeiro. Contudo, existe alguma relutância e descrédito em relação às chamadas reformas do lado da oferta, pois podem falhar o objectivo de satisfazer os novos consumos dada a rigidez do sistema (áreas ainda controladas pelo Estado), sendo necessário desregular e privatizar. Entretanto, as velhas e tradicionais indústrias do Estado do ferro e do aço estão em declínio (a China ainda é o principal produtor de aço do mundo). Complementarmente, o yuan ganha maior peso e dimensão nos mercados financeiros internacionais. Neste contexto, as autoridades chinesas necessitam assegurar que o capital nacional não saia do país e que as recentes depreciações da moeda são conjunturais e não reflexo da política oficial. De facto, para além de não ser adequado ao actual poder de compra doméstico, a tendência de perda de valor da moeda chinesa tem ajudado igualmente à fuga de capitais (assim como o *sell-off* nas bolsas). Ou seja, as políticas globais chinesas têm de conseguir ser mais credíveis do ponto de vista interno, num cenário em que é preciso garantir maior abertura ao exterior e maior liberalização (inerente, por exemplo, ao reforço do processo de internacionalização do yuan). Aparentemente, tem sido passada uma mensagem errada por parte das autoridades chinesas (desvalorizar a moeda para promover as vendas ao exterior e impulsão a actividade económica), que é reconhecida, pois nos últimos meses foram usadas reservas cambiais (que diminuíram significativamente) para estabilizar o yuan face às restantes moedas, negando a intenção de fomentar uma "guerra cambial". A questão é de tal maneira importante que o governo chinês teve necessidade de vir esclarecer directamente o FMI de que não há intenção da China em desvalorizar a sua moeda como medida de assegurar competitividade externa. Entretanto, o Banco Popular da China (PBoC), no contexto da actual política expansionista tem vindo a injectar liquidez no sistema financeiro do país. Recentemente, através da recompra de títulos colocou perto de 50 mil milhões de euros.

□ Factor de risco significativo prende-se com a dimensão da dívida total da China, que ronda os 28 biliões de dólares e supera a dos EUA ou da Alemanha. Em termos relativos já é superior em duas vezes o valor do PIB, e preocupa pela rapidez com que tem evoluído nos últimos anos. Se até há pouco tempo esta situação era negligenciada pelos analistas, que rematavam com o argumento do crescimento rápido e consistente da economia, agora que esse crescimento é menor, despertando a atenção. Por outro lado, grande parte da dívida concentra-se nos governos regionais e locais ou em empresas do estado, e não desaparecerá de forma rápida, mesmo que seja colocada em veículos financeiros ou seja considerada dívida "má". Presentemente, a sua gestão é alvo de interesse interno e externo, dado o perigo de contágio aos sectores mais activos da economia chinesa.

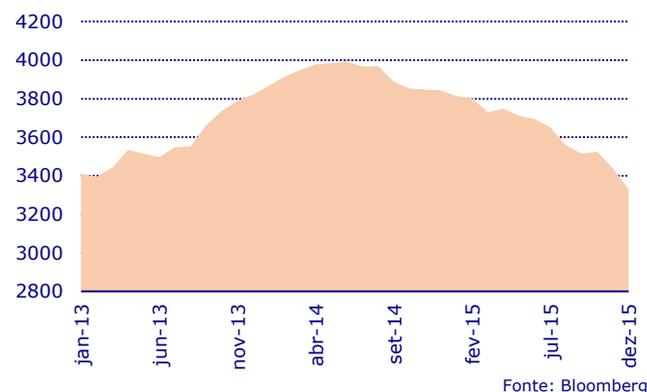
China - evolução do crescimento do PIB

(%)



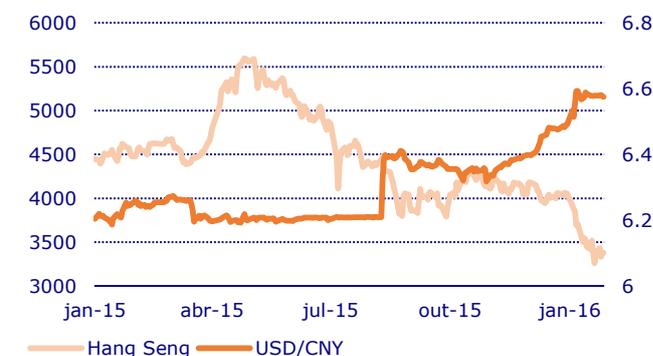
China - evolução das reservas cambiais acumuladas

(USD mil milhões)



China - evolução do USD/CNY e do índice bolsista Hang Seng

(índice; X yuans por dólar)



FUGA DE CAPITAIS VOLTA A PREOCUPAR (cont.)

O forte agravamento da dívida da China iniciou-se com a crise mundial de 2008, em que o acesso fácil ao crédito/endividamento para estimular a economia levou à maior expansão da dívida dos tempos mais recentes. Com um menor crescimento económico, os riscos da dívida (que também ocorreram noutros blocos económicos) não deixam os investidores tranquilos. Já a mudança de uma economia forte suportada no investimento e nas exportações por outra mais focada no consumo e nos serviços, para além das dúvidas acerca do financiamento das reformas, geraram desconfiança. Coloca-se assim a questão, será o actual nível de crescimento suficiente para a China cumprir com as suas responsabilidades e não ser foco de instabilidade? Neste início de ano, nos mercados financeiros mundiais e locais, a mensagem parece ter sido um aviso às autoridades chinesas de que os investidores não serão complacentes com o insucesso do actual caminho que está a ser trilhado.

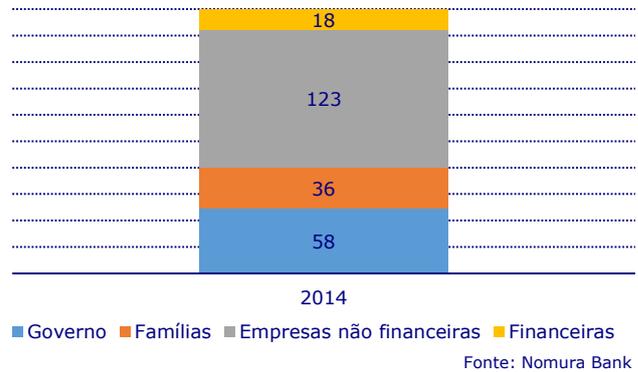
China - dívida total em % do PIB e variação anual

(%;%)



China - dívida por sectores, em %, 2014

(2014 = 235%)



GLOBAL - INCERTEZA DOMINA CENÁRIOS NO INÍCIO DO ANO

□ **FMI** - Reviu em baixa as previsões de crescimento para 2016-17 em menos 0.2 pontos percentuais face à previsão de Outubro. O mundo avançará 3.4% este ano e 3.6% em 2017. Os factores que continuam a condicionar o crescimento prendem-se com a gradual moderação do crescimento chinês, em grande parte reflectindo a alteração do modelo de crescimento desta economia mais apoiado no consumo e nos serviços em detrimento do investimento e da produção manufactureira; a queda do preço do petróleo e de outras *commodities* reflecte-se desfavoravelmente no crescimento de algumas das economias emergentes; finalmente, o início do ciclo de normalização da política monetária da Reserva Federal tende a ser um factor de incerteza. Estes mesmos factores constituem os principais riscos para o cenário traçado e podem traduzir-se em menor crescimento. Em sentido oposto, ie, impulsionando o crescimento mundial, há a possibilidade da despesa dos países importadores de petróleo aumentar mais do que o antecipado, caso o petróleo se mantenha em níveis reduzidos ou venha a diminuir ainda mais. Note-se, contudo, que este é um factor que de certa forma tem falhado, provavelmente reflexo do ainda não finalizado processo de desalavancagem em muitas destas economias. A publicação dos indicadores PMI parece confirmar cenários mais cautelosos no início de 2016, observando-se um andamento mais moderado da actividade económica nos principais blocos económicos.

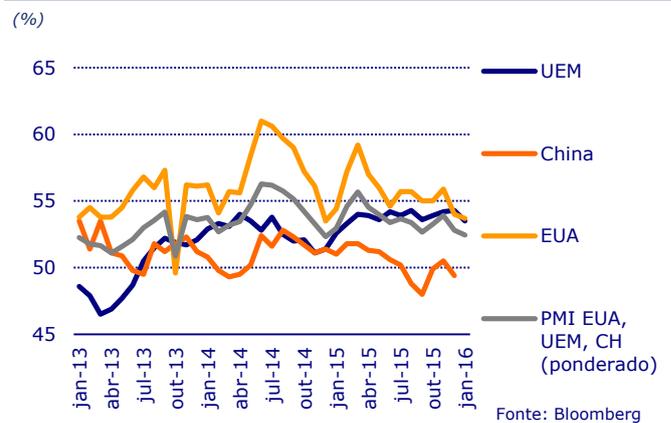
Projeções macroeconómicas FMI - Janeiro 2016

	2015	2016	2017	Diferença face a Out-15	
				2016	2017
PIB					
Mundo	3.1%	3.4%	3.6%	-0.2	-0.2
EUA	2.5%	2.6%	2.6%	-0.1	-0.1
UEM	1.5%	1.7%	1.7%	0.1	0.0
Japão	0.6%	1.0%	0.3%	0.0	-0.1
Reino Unido	2.2%	2.2%	2.2%	0.0	0.0
China	6.9%	6.3%	6.0%	0.0	0.0
Inflação					
Economias avançadas	0.3%	1.1%	1.7%	-0.1	0.0
Economias emergentes	5.5%	5.6%	5.9%	0.5	1.0

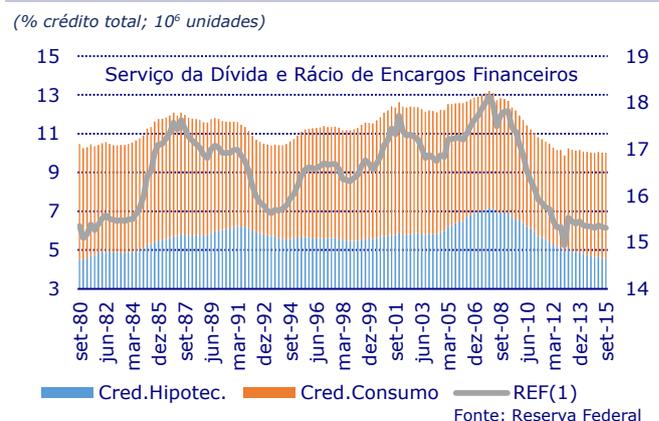
Fonte: FMI.

□ **EUA** - No 4T15, o PIB avançou 0.7% qoq anualizados, abaixo do esperado, colocando o crescimento anual em 2.4%. O menor crescimento do que o esperado no 4T15 reflecte expansão mais moderada do consumo, em parte relacionada com condições climáticas mais amenas, sendo por isso um factor temporário; mas também resulta da redução do investimento no sector energético – menos 35% em 2015 – e de abrandamento das exportações, possivelmente relacionado com a apreciação do dólar. As perspectivas de crescimento nos próximos anos são moderadas, apontando-se para a manutenção do ritmo de crescimento anual em torno de 2.5%. Vários factores continuam a suportar o crescimento, nomeadamente a continua recuperação do mercado de trabalho e o bom andamento do mercado imobiliário, mas a apreciação do dólar associada à gradual retirada dos estímulos monetários - os quais no entanto se manterão activos, continuando a suportar o crescimento – poderá limitar parcialmente a capacidade de expansão da economia. Adicionalmente, o investimento poderá ressentir-se por via da queda do investimento no sector petrolífero, caso o preço do petróleo persista em patamares muito baixos.

PMI's compostos sugerem crescimento mais moderado no início de 2016



O peso dos enc. financ. no rend. dos partic. em mínimos históricos, benef. o aumento do consumo



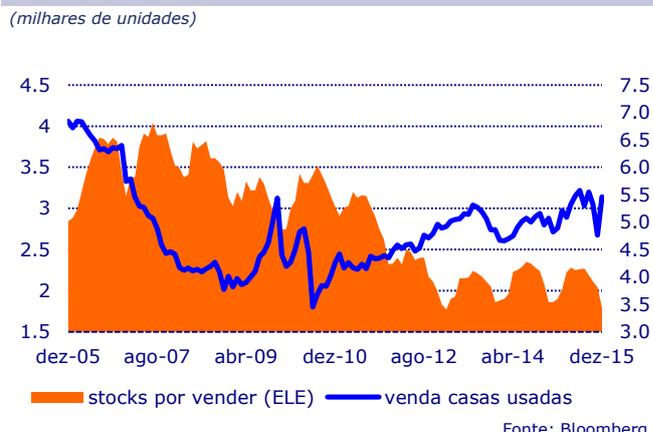
Nota: O gráfico traduz o esforço financeiro derivado do serviço da dívida para crédito ao consumo e hipotecário bem como o Rácio de Encargos Financeiros, incluindo custos com rendas, leasing automóvel, custos com seguros e impostos sobre o imobiliário etc.

ECONOMIAS

GLOBAL - INCERTEZA DESPONTA NO INÍCIO DO ANO (cont.)

□ **China** – cresceu 6.8% yoy no 4T15, o que a confirmar-se colocará o crescimento anual em 6.9%, em linha com a estimativa do FMI. Entretanto, a última informação disponível sugere que a tendência de abrandamento do ritmo de crescimento poderá manter-se, na medida em que os principais indicadores de confiança apresentam movimentos desfavoráveis, ao mesmo tempo que se continua a observar menor pujança no lado da oferta. Por seu turno, o ritmo de expansão das vendas a retalho apresenta uma tendência de estabilização em torno de 11%. De forma a limitar o grau de arrefecimento da actividade, as autoridades chinesas têm vindo a adoptar políticas fiscal e monetárias de suporte ao crescimento. No campo da política fiscal os incentivos surgem no campo do investimento público em infraestruturas e habitação social e incentivos ao consumo; no campo da política monetária destacam-se as injeções de liquidez no sistema bancário e medidas limitativas da depreciação da moeda.

EUA - Mercado imobiliário regista boa performance



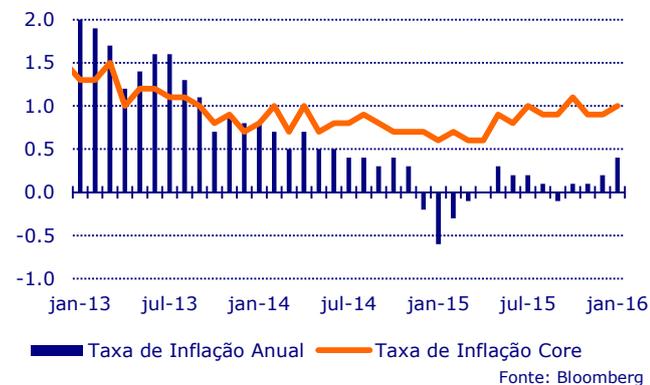
ZONA EURO - COMISSÃO EUROPEIA REVIU EM BAIXA O CRESCIMENTO ECONÓMICO PARA 2016

□ **A taxa de inflação em Janeiro aumentou em 0.2 pontos percentuais para +0.4% (estimativa).** A classe dos serviços deverá ter registado o aumento dos preços mais significativo em Janeiro (+1.2%), seguido pela alimentação, bebidas alcoólicas e tabaco (+1.1%). Adicionalmente, a menor queda dos preços da energia foi um dos determinantes para o aumento da inflação (-5.3%). Vários estudos têm demonstrado a forte correlação existente entre os choques do petróleo e as expectativas quanto aos níveis de inflação, que se agravou particularmente desde a última crise financeira global, contrariamente ao que se registava anteriormente¹. Os baixos preços dos produtos energéticos têm impacto sobre a taxa de inflação, não só devido ao peso de mais de 10% que estes bens têm no total do cabaz de produtos considerados no cálculo da inflação, como também pelos efeitos indirectos, como, por exemplo, o impacto da redução dos preços da energia no custo dos transportes. Em Janeiro espera-se que a taxa de inflação *core* tenha sido +1.0%, explicado pelos efeitos de base. Os resultados do último inquérito do BCE a analistas revelam que as expectativas para a taxa de inflação média foram revistas em baixa e as previsões apontam agora para +0.7% este ano e +1.4% em 2017. **As variáveis chave para a evolução da inflação ao longo do ano incluem os preços do petróleo, o desempenho das economias emergentes e os desenvolvimentos na taxa de câmbio.**

□ **A actividade económica na Zona Euro desacelerou no primeiro mês do ano, de acordo com o indicador PMI Compósito, reflectindo o ambiente de incerteza causado pela volatilidade nos mercados financeiros no início de 2016.** De facto, o indicador caiu de 54.3 em Dezembro para 53.6 pontos, ainda que os dados relativos ao mercado de trabalho permaneçam favoráveis. Adicionalmente, a queda dos preços do petróleo tem permitido às empresas uma poupança de custos superior, reflectindo nos consumidores esse impacto através da redução dos preços dos bens finais. Importa ainda considerar o desempenho distinto nas duas principais economias da Zona Euro: por um lado, os dados relativos à economia alemã continuam a revelar uma recuperação, ainda que a um ritmo mais lento, enquanto França viu a actividade económica crescer apenas moderadamente, revelando uma estagnação na indústria transformadora. **A Comissão Europeia reviu em baixa o crescimento económico para 2016, comparativamente ao estimado em Outubro.** Assim sendo, o PIB deverá crescer 1.7% este ano (1.8% em Outubro), mantendo inalterada a previsão para 2017 (+1.9%).

Baixos preços da energia limitam o aumento da taxa de inflação para o nível *target* do BCE

(percentagem)



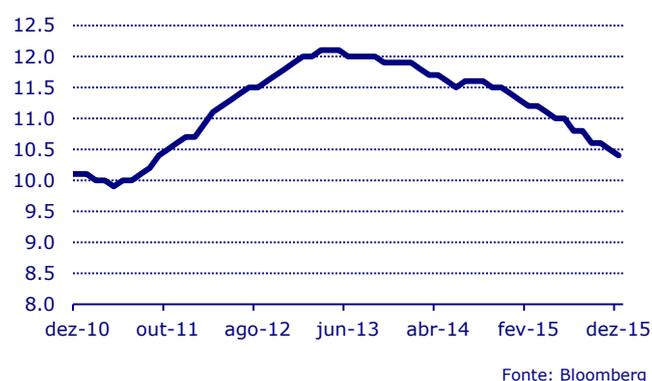
Previsões - Comissão Europeia (Boletim de Inverno)

País	PIB real		Tx. de Inflação		Tx. de Desemprego	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017
Alemanha	1.8	1.8	0.5	1.5	4.9	5.2
Itália	1.4	1.3	0.3	1.8	11.4	11.3
França	1.3	1.7	0.6	1.3	10.5	10.3
Zona Euro	1.7	1.9	0.5	1.5	10.5	10.2

Fonte: Comissão Europeia (Boletim de Inverno de 2016).

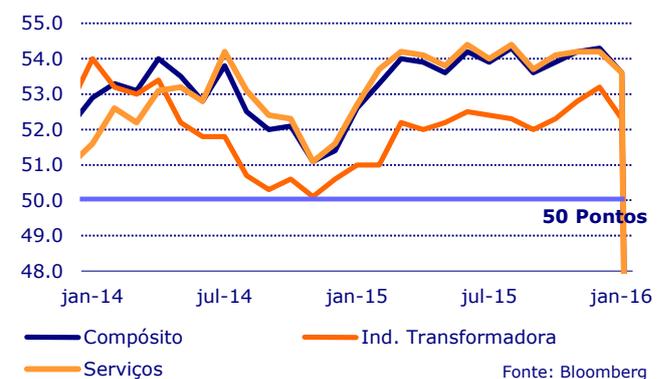
Taxa de desemprego continua a diminuir moderadamente

(percentagem)



Recuperação moderada da actividade económica no início de 2016

(pontos)



¹ <https://www.stlouisfed.org/publications/regional-economist/july-2015/oil-prices-and-inflation-expectations-is-there-a-link>

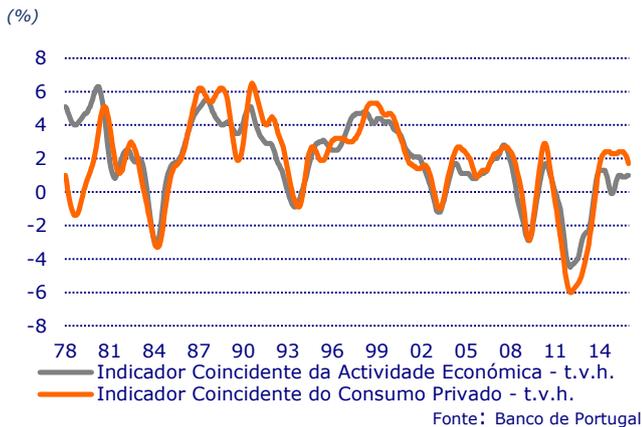
ECONOMIAS

PORTUGAL - INDICADORES SUGEREM CRESCIMENTO NO 1T16 IDÊNTICO AO DO 4T15

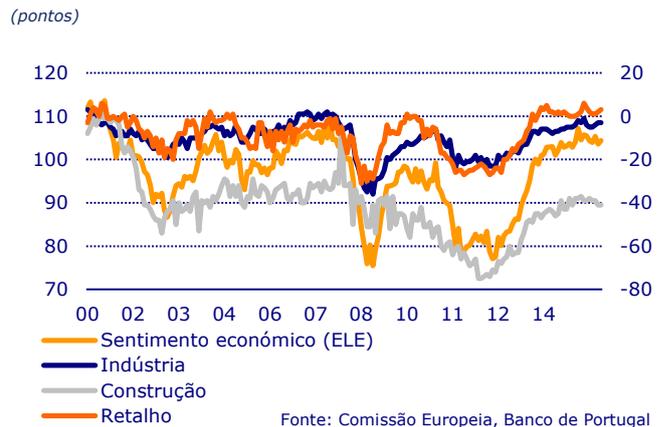
□ **Indicador de clima económico** – a média móvel dos últimos três meses terminados em Janeiro de 2016 registou uma ligeira desaceleração face ao mês anterior, caindo para 0.6%, menos 0.1 pontos percentuais do que em Dezembro, reflectindo deterioração do sentimento em diversos sectores de actividade: construção e obras públicas, comércio e serviços. A deterioração da confiança nestes sectores foi compensada por avaliações mais positivas do sentimento dos consumidores e no sector industrial. A melhoria do sentimento no sector industrial reflecte melhorias nas médias móveis das componentes que avaliam a procura global e a produção nos próximos três meses. Todavia, a evolução deste indicador ao longo dos meses que formam o trimestre – Novembro, Dezembro e Janeiro – apresenta tendência negativa, o que em grande parte traduzirá o aumento da incerteza quanto ao crescimento mundial e evolução da procura global que caracterizou o início do novo ano. Entretanto, em Dezembro, o indicador coincidente da actividade económica manteve-se em 1.0, mas o indicador coincidente do consumo privado desacelerou para 1.7, menos 0.3 pontos do que em Novembro.

□ **Inquérito de Conjuntura ao Investimento** – os resultados do inquérito realizado pelo INE em Outubro, sugerem a aceleração do investimento em 2016, destacando-se as intenções de investimento de substituição e a redução do objectivo de investimento na expansão da actividade. Este facto reflectirá a existência de folga produtiva patente no facto da utilização da capacidade instalada se encontrar ainda ligeiramente abaixo da média de longo prazo. Caso as perspectivas de investimento se mantenham inalteradas, as empresas apontavam para um avanço do investimento nominal de 3.1% em 2016, destacando-se as intenções de investimento do sector manufactureiro que perspectivavam um aumento do investimento de 6.9%, beneficiando muito das intenções das empresas exportadoras.

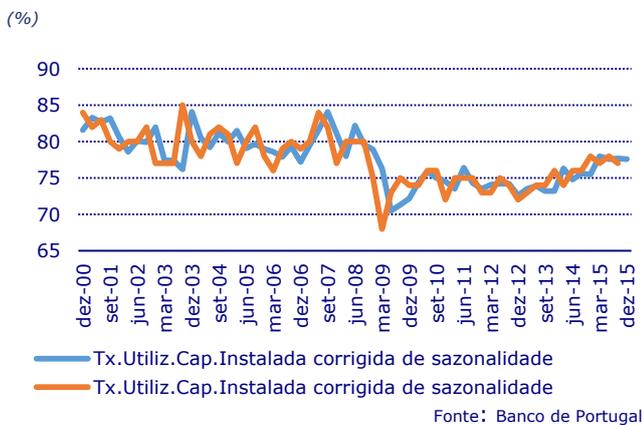
Indicadores avançados sugerem estabilização do ritmo de expansão da actividade



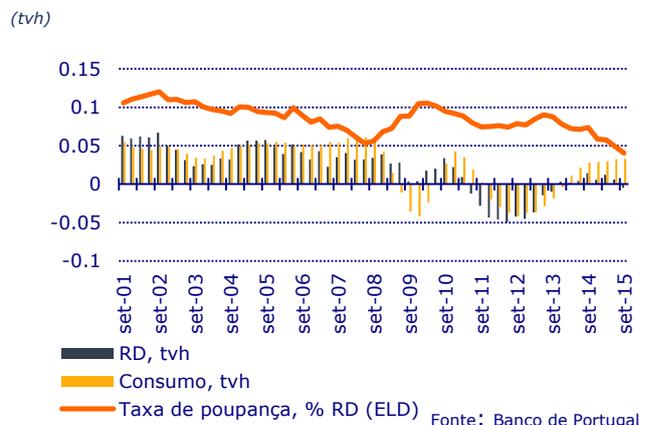
Indicadores de confiança apontam no mesmo sentido



Taxa de utilização da capacidade instalada em linha com a média de longo prazo



Poupança das famílias em níveis históricos mínimos

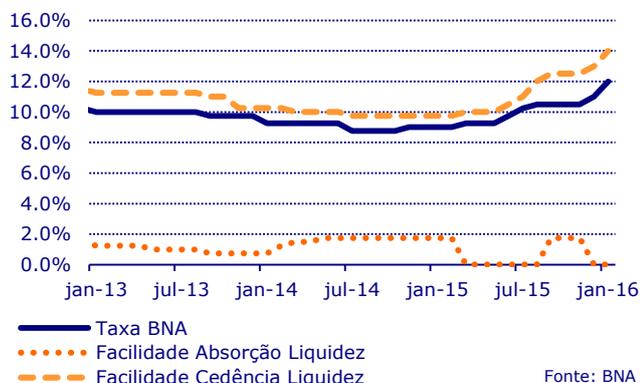


ANGOLA - BNA VOLTOU A AUMENTAR A TAXA DE JURO DE REFERÊNCIA

- Na última reunião, o Comité de Política Monetária do Banco Nacional de Angola alterou a taxa de juro de referência, em linha com as pressões inflacionistas evidenciadas ao longo do último ano. Assim sendo, o Comité decidiu aumentar a taxa de juro de referência (Taxa BNA) em 100 pontos base (p.b.) para 12%, depois do aumento de 50 p.b. no último mês de 2015. Adicionalmente, o Comité optou por incrementar a taxa de juro da facilidade de cedência de liquidez de 13% para 14%, e manteve inalterada a taxa de juro da facilidade permanente de absorção de liquidez, com maturidade de sete dias, em 1.75%.
- O Índice de Preços do Consumidor da cidade de Luanda, indicador que serve de referência à política monetária em Angola, manteve a tendência ascendente no final do ano. De facto, a taxa de inflação anual aumentou de 13.29% em Novembro para 14.27% no último mês de 2015, o incremento mais significativo registado no total desse ano. A variação em cadeia revelou um aumento de 1.6% do nível geral de preços, comparativamente a +1.3% no mês precedente. Este comportamento resultou, principalmente, do aumento dos preços da classe "bebidas alcoólicas e tabaco" (+2.2% m/m), "saúde" (+2.5% m/m) e "hotéis, cafés e restaurantes" (+2.2% m/m). Ainda assim, a rubrica da alimentação e bebidas não alcoólicas registou a maior contribuição para a variação mensal do índice geral de preços (+0.67 pontos percentuais). Tendo em conta a recente decisão do Banco Nacional de Angola em proceder com uma desvalorização discreta do Kwanza no início de Janeiro deste ano e o novo ajustamento dos preços dos derivados de petróleo também no início de 2016, espera-se que as pressões inflacionistas possam intensificar ao longo deste ano.
- Os dados consolidados sobre a produção de petróleo em 2015, publicados pelo Ministério das Finanças, revelam uma queda substancial do preço médio do barril de petróleo exportado por Angola. Deste modo, verifica-se uma queda de quase 50% do preço para USD 51.77, o que se consubstancia numa redução das receitas de exportação de 44%. No total do ano de 2015, as receitas fiscais petrolíferas renderam ao país um total de Kz 1.4 biliões (incluindo lucros da concessionária), uma queda de cerca de 51% face ao ano precedente. Comparativamente ao previsto no Orçamento de Estado Revisto para 2015, o preço médio de exportação foi superior (USD 40), o que permitiu uma arrecadação de impostos acima do antecipado (Kz 1.04 biliões).

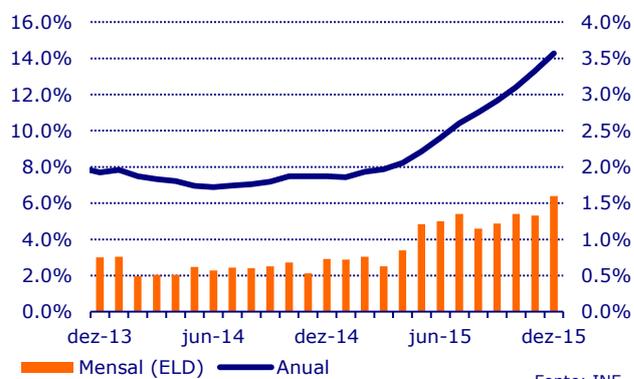
BNA voltou a aumentar a taxa de juro de referência, face às pressões inflacionistas

(percentagem)



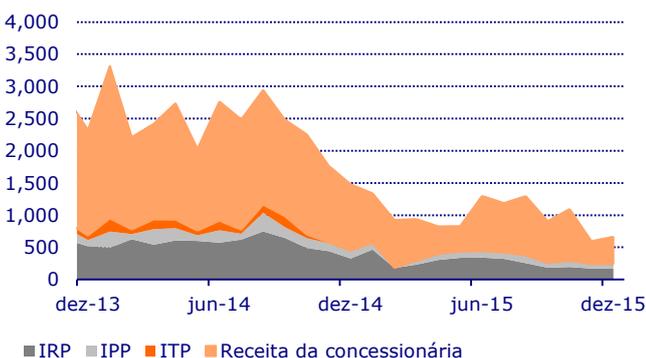
Taxa de Inflação acentuou a tendência ascendente no final de 2015

(percentagem)



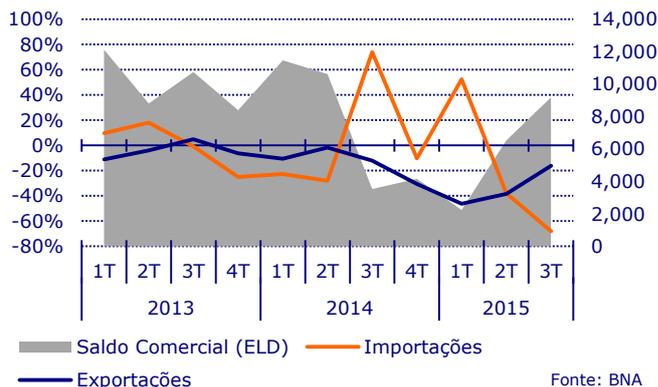
Receitas fiscais petrolíferas em 2015 abaixo de 2014, dada a queda do preço do petróleo

(milhões de USD)



Saldo comercial voltou a melhorar no 3T de 2015

(y-o-y%; milhões USD)



MERCADO CAMBIAL

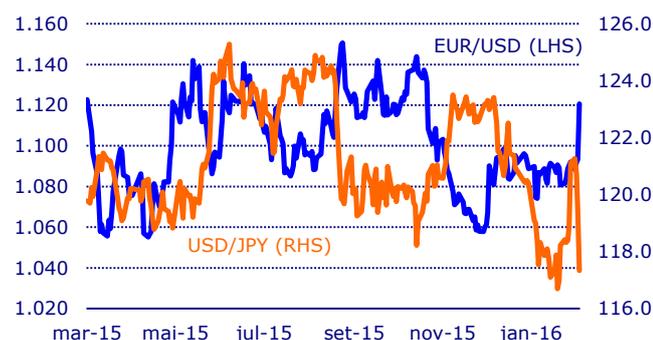
MERCADOS

MAIOR ATENÇÃO À LIBRA E AO IENE

- **Libra e iene têm repartido atenções nos últimos dias, o que merece explicação, já que os mais recentes factores de mercado têm consolidado tendências cambiais que até há bem pouco tempo eram as opostas.** No caso da GBP surgiram dois factores paralelos que estão a levar ao fecho de posições longas contra euros e, por conseguinte, à depreciação da moeda: o fraco crescimento no último trimestre; o Brexit (saída do Reino Unido da UE) ganhou outros contornos com o esboço de acordo entre Reino Unido e a UE, no âmbito das exigências de permanência do país dentro do espaço europeu. Quanto ao primeiro aspecto, o Reino Unido encerrou 2015 com um ritmo de crescimento mais fraco em quase três anos – em cadeia, o PIB cresceu 0,5% no 4ºT, contra 0,4% no 3ºT, tendo os valores anualizados sido de 2,1% no 3ºT e 1,9% no 4ºT, o menor crescimento desde o início de 2013 – gerando receios quanto à evolução futura da actividade económica. Para mais que está previsto um menor crescimento económico mundial em relação ao ano anterior, embora a procura interna se mantenha resiliente. E o FMI está a prever a manutenção da mesma taxa de crescimento do PIB para 2015, 2016 e 2017, ou seja, 2,2%. Neste cenário, parece distante a aguardada subida das taxas de juro. Entretanto, o Reino Unido e a UE desbloquearam alguns aspectos que estavam a criar tensão e mesmo o desejo de Brexit, nomeadamente ao nível dos benefícios sociais dados aos imigrantes da UE, dado o alto fluxo migratório. Assim, a opinião pública britânica poderá voltar a ser mais receptiva à permanência na UE (uma saída traria custos muito elevados a todos os níveis da sociedade). Em resultado destes dois aspectos, tem-se verificado fecho de posições longas em libras e uma menor procura desta divisa. A GBP/USD registou o valor mínimo 1,4079 e o EUR/GBP o valor máximo 0,7755 (uma importante área de resistência). Acreditamos que, a partir daqui, será cautelosa uma recuperação da GBP empreendida por investidores e operadores de mercado.
- **O iene, por seu turno, recuperou parte do valor perdido para o dólar e em vez de regressar à tendência de desvalorização e aproximar-se do ponto máximo de médio/longo prazo 125,85 ienes por dólar, está a cortejar os patamares mínimos do último ano, à volta dos 115,00 (10 figuras abaixo).** E as condições pareciam indicadas para o câmbio estar mais alto, pois não são novas as expectativas de que as autoridades nipónicas teriam necessidade de introduzir medidas de política monetária adicionais de modo a puxar pelo crescimento económico e pela inflação do país, que continuam a decepcionar. De facto, na sua última reunião, o Banco do Japão (BoJ) decidiu colocar a tua taxa base em terreno negativo (-0,1%) e a reacção dos mercados foi positiva. O USD/JPY poderá evoluir entre 115 e 120 ienes por dólar.
- **O EUR/USD perdeu tendência e está a perder interesse para os investidores.** Existe alguma decepção para com a evolução da economia norte-americana e existe incerteza quanto ao rumo da política monetária. Um sinal de uma nova subida dos juros traria o EUR/USD para 1,08/1,05. Para já parece fora de questão.

Mercado corrige tendências anteriores e dólar perde valor para o euro e iene

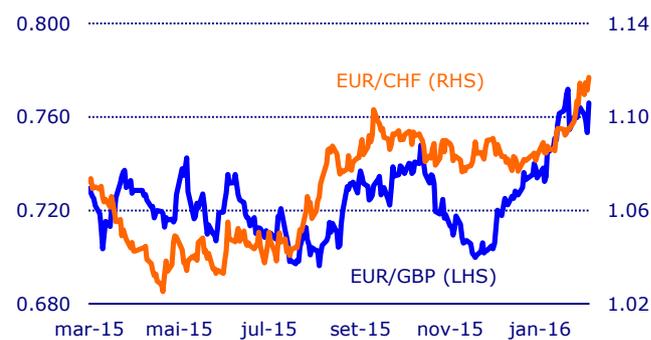
(x dólares por EUR; x ienes por USD)



Fonte: Reuters, BPI

EUR recupera de mínimos contra a GBP e CHF mantém-se estabilizado pelo banco central

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



Fonte: Reuters, BPI

Verifica-se um maior equilíbrio entre os valores da PPC e do Spot

04.Fev.164

	PPC	SPOT	% SOBRE (+) OU SUB (-) VALORIZAÇÃO DO EUR
EUR/USD	1.1480	1.1206	-2.39%
EUR/JPY	134.22	131.49	-2.04%
EUR/GBP	0.7494	0.7660	2.21%
EUR/CHF	1.0602	1.1169	5.35%

Fonte: BPI.

Cotações a Prazo

04.Fev.164

Moedas	3 Meses	6 Meses	1 Ano
EUR/USD	1.1229	1.1261	1.1333
EUR/JPY	131.56	131.59	131.65
EUR/GBP	0.7674	0.7692	0.7736
EUR/CHF	1.1174	1.1137	1.1102

Fonte: BPI.

MERCADOS

MERCADO CAMBIAL (moedas emergentes)

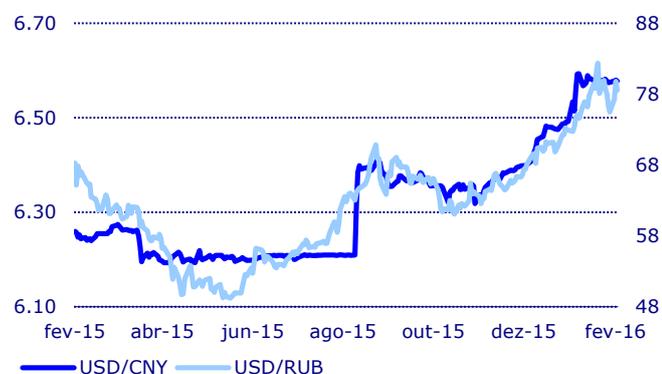
China: entre o desejo e a realidade

□ **Presentemente, a China está a passar por uma situação pouco clara acerca da sua política cambial, baralhando investidores domésticos e externos, a que crescem incertezas ao nível das alterações estruturais a seguir, assim como o ritmo da actividade económica.** As autoridades chinesas já admitiram que não tem sido capazes de explicar as políticas governamentais, criando situações dúbias relativamente ao interesse oficial em ter uma moeda fraca ou forte. De facto, o que tem acontecido é uma sistemática depreciação do yuan nos mercados, fazendo acreditar que as autoridades perseguem desvalorizações competitivas, no contexto da chamada "guerra dos câmbios". Por exemplo, no final de Outubro de 2015, o USD/CNY era transaccionado a 6,35 yuans por dólar, quando na actualidade encontra-se nos 6,58 (uma depreciação do CNY de mais de 3,5% em relação ao USD). E há um ano atrás o USD/CNY situava-se nos 6,20 (o yuan tinha mais 6% do valor actual face ao dólar). A visibilidade desta evolução, conjuntamente com o efectivo menor crescimento económico tem levado à fuga de capitais que, só em 2015, foram perto de 675 mil milhões de euros (tanto de investidores externos como de investidores locais), levando à queda abrupta das bolsas chinesas. Perante esta situação, o Banco Popular da China (BPdC) tem injectado sistematicamente liquidez no sistema financeiro de modo a retirar as pressões existentes e tem tentado "segurar" a sua moeda em níveis considerados adequados e estáveis. As autoridades têm vindo a assegurar que não é do interesse da China depreciar a moeda, pois enfraquece o poder do consumo doméstico, numa altura em que estão em curso transições que dão ênfase à procura interna. Isto mesmo foi assegurado ao FMI pelo governo chinês, que tem usado uma parte das reservas cambiais para intervir no mercado, comprado yuans e procurando gerar estabilidade na moeda. Deste modo, acredita-se que no curto prazo o USD/CNY deverá manter-se nos actuais patamares.

□ **A Rússia faz parte do grupo de países emergentes que registou quebras significativas de receita proveniente da venda de crude (representam mais de 40% do total de receitas do país), encontrando-se a passar um período de forte desequilíbrio financeiro e de recessão económica acentuada, em resultado da queda dos preços.** Segundo os dados do FMI, depois de uma contracção de 3,7% em 2015, a economia russa deverá ainda regredir cerca de 1% em 2016. O USD/RUB, por conseguinte, alcançou recentemente o valor mais alto de sempre, 85,97 rublos por dólar, mantendo-se perto dos 80,00. A Rússia mostra-se receptiva ao desafio da OPEP para cortar a produção de petróleo, se houver consenso com os outros países exportadores. Um maior equilíbrio do mercado será benéfico para estes países.

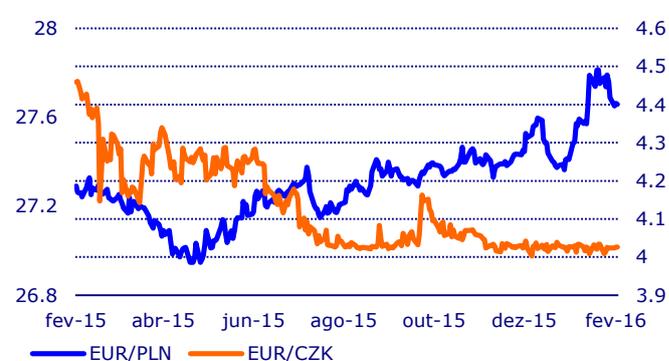
Depois das recentes perdas, rublo (RUB) e yuan (CNY) mostram maior estabilidade

(x yuans por USD; x rublos por USD)



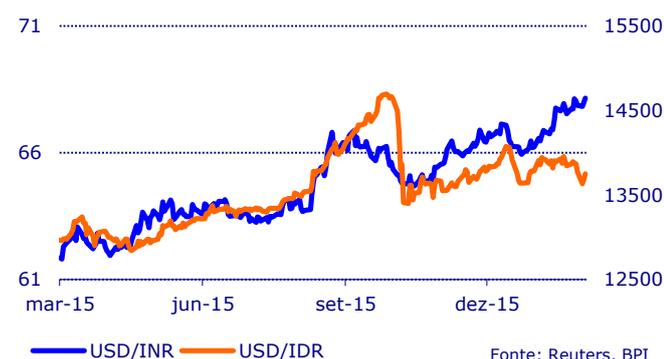
Zloty polaco (PLN) alivia perdas para o euro, enquanto a coroa checa (CZK) está fixa

(x zlotis por EUR; x coroas checas por EUR)



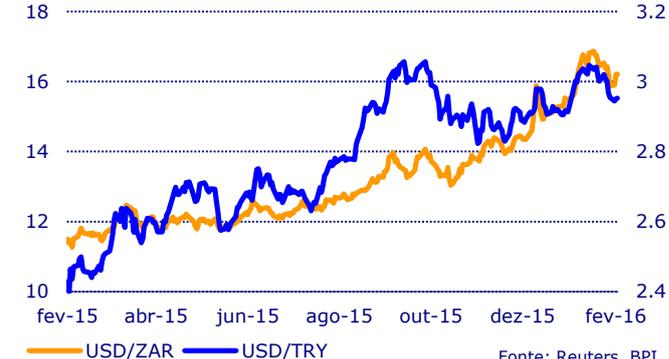
A rupia da Índia (INR) e rupia da Indonésia (IDR) mantêm-se debilitadas contra o dólar

(x rupias por USD; x rupias por USD)



Lira turca (TRY) e rand da África do Sul (ZAR) corrigem, no contexto de desvalorização

(x rands por USD; x liras turcas por USD)



MERCADO MONETÁRIO

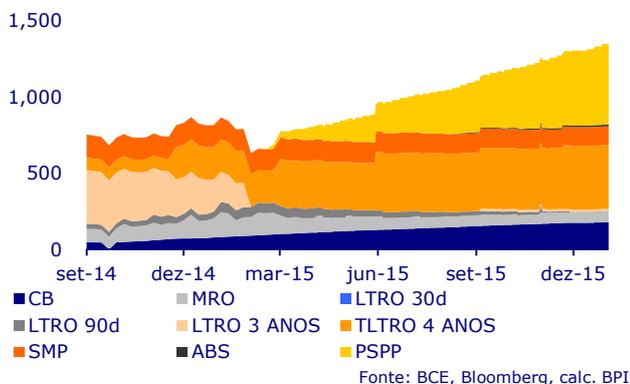
MERCADOS

BANCO DO JAPÃO INTRODUZ TAXAS NEGATIVAS

- Em Janeiro, a principal surpresa ao nível da política monetária veio do Banco do Japão que introduziu o conceito de taxas de juro negativas, colocando em -0.1% a taxa de juro sobre os depósitos. O nível anterior era de 0.1%. A decisão foi adoptada com 5 votos a favor e 4 contra e tem como objectivo estimular o crescimento e combater a deflação no actual contexto de maior incerteza. Os efeitos na moeda – depreciação – tenderão a reflectir-se em preços dos bens importados mais elevados limitando a amplitude de queda dos preços associado à redução do preço do petróleo; e tenderá a reduzir a apetência dos bancos pelo depósito da liquidez excedentária junto do banco central, incentivando aplicações alternativas. Nas declarações que acompanharam a decisão ficou em aberto a ampliação das medidas de cariz não quantitativo, incluindo a redução da taxa de juro.
- Na reunião de Janeiro, o BCE abriu a porta à possibilidade de alargamento dos estímulos monetários já na reunião de política monetária de Março. Uma das possibilidades será o aumento das compras mensais dos activos financeiros que já fazem parte do actual programa, ou então alargar o leque de activos a adquirir por esta autoridade monetária. Adicionalmente, as declarações proferidas após a reunião de Janeiro sugerem a possibilidade de redução da taxa marginal de depósitos, possivelmente para -0.4% em linha com o esperado pelo mercado no final de 2015. O combate à formação de riscos deflacionista continua a ser o principal factor por detrás das decisões do BCE. Neste campo refere-se que a taxa de inflação acelerou para 0.4% em Janeiro e que a inflação subjacente se situou em 1%, mantendo-se muito abaixo dos objectivos desta autoridade monetária.
- A Reserva Federal continua a avaliar de forma positiva o andamento da actividade, embora reconhecendo sinais de abrandamento. O indicador PCE – principal indicador que a Fed acompanha para avaliar o andamento dos preços de forma a conduzir a sua política monetária - acelerou em Dezembro, mantendo-se, todavia, em níveis reduzidos, sugerindo que a Reserva Federal poderá atrasar o ciclo de normalização dos níveis das taxas de juro de referência, caso o ambiente de incerteza quanto à evolução do crescimento a nível mundial persista. O índice global aumentou 0.6% yoy em Dezembro (0.4% em Novembro); e o indicador subjacente aumentou 1.4%, o mesmo que em Novembro.

BCE: medidas não convencionais

(activos do banco central, 2007=100)



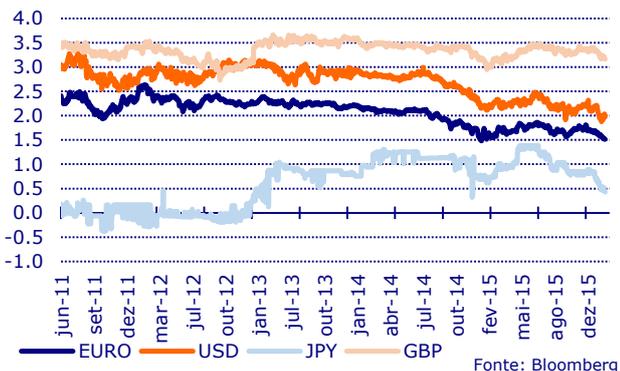
Preço do petróleo e expectativas inflacionistas na UEM

(activos do banco central em % do PIB)



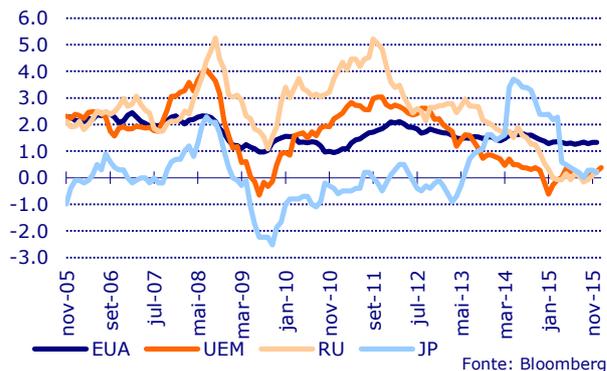
Expectativas inflacionistas implícitas nos swaps 5 Anos

(%)



Taxa de inflação

(%)



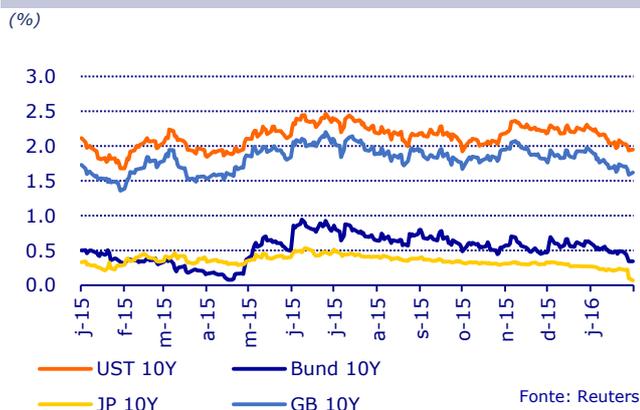
MERCADOS

MERCADO DE DÍVIDA PÚBLICA

PERSISTEM AS BAIXAS RENTABILIDADES

- **Mercados desenvolvidos:** riscos associados ao crescimento e ao comportamento do preço do petróleo reflectiram-se em movimentos de fuga para a qualidade, aumentando a procura de dívida pública norte-americana e alemã. Desta forma, as *yields* destes títulos voltaram a registar uma tendência descendente ao longo do primeiro mês de 2016. Nos primeiros dias de Fevereiro, a tendência acentuou-se, reflectindo também a reacção do mercado à decisão do Banco do Japão em colocar a taxa de juro das reservas correntes em -0.1%. Nos EUA, a *yield* do *USTreasury* a 10 anos transaccionaram num intervalo entre os 1.94-2.24% ao longo do mês de Janeiro; na zona euro, o intervalo de transacção para o *Bund* alemão foi 0.35-0.57%. As perspectivas para a evolução do mercado de taxa fixa continuam a apontar para que as *yields* dos títulos de maior qualidade permaneçam em níveis reduzidos no curto prazo.
- **Mercados periféricos:** continuam a beneficiar do suporte dado pelo programa de compra de activos da autoridade monetária da UEM, mas os prémios de risco face ao *benchmark* alemão estão a alargar, reflectindo uma percepção mais desfavorável do risco associada a impasses ao nível da formação de governo na sequência de eleições ou do abandono do esforço de consolidação orçamental por algumas destas economias. Num contexto de maior aversão ao risco, a tendência de agravamento dos prémios de risco poderá manter-se ou até agravar-se no curto prazo, sobretudo nas economias mais dependentes de financiamento nos mercados internacionais.
- **BCE:** O programa de compra de dívida pública tenderá a atenuar o movimento de subida dos *spreads* nas economias mais vulneráveis, desde que estas possuam a classificação de "investimento" por qualquer uma das agências de *rating*. Em Janeiro, as compras acumuladas de dívida pública ao abrigo do programa QE do BCE eram de 548 mil milhões de euros (mme), sendo que durante aquele mês o BCE comprou 53 mme. A vida média dos títulos comprados pelo banco central é de 8 anos, sendo que as maturidades mais longas são as dos países da periferia. No caso de Portugal, o BCE já comprou 12.4 mme, ou seja, cerca de 14% da dívida emitida pela república elegível ao abrigo do programa, sendo a respectiva média de 10.2 anos.

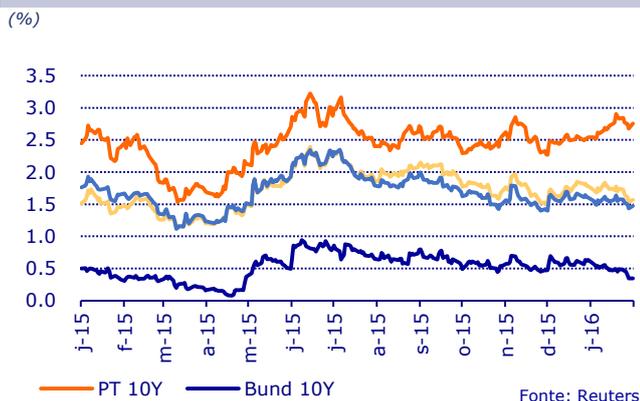
Mercado de Dívida Pública: Taxas nominais



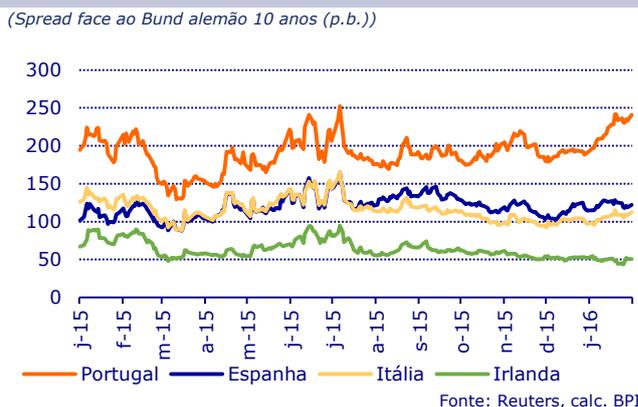
Curva de rendimentos



Mercado de Dívida Pública Periféricos: Taxas nominais



UEM: Spreads mercados periféricos



, MERCADOS ACCIONISTAS

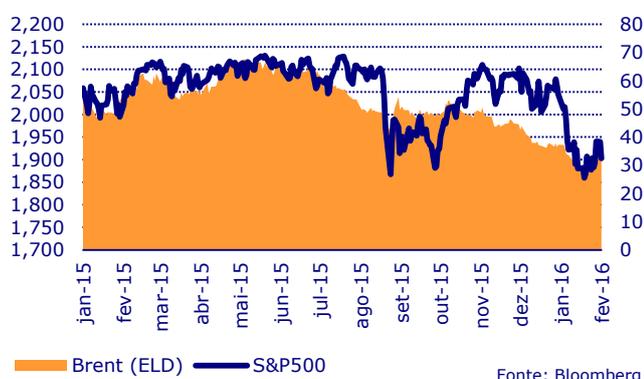
MERCADOS

INÍCIO DO ANO NEGATIVO PARA AS PRINCIPAIS BOLSAS MUNDIAIS

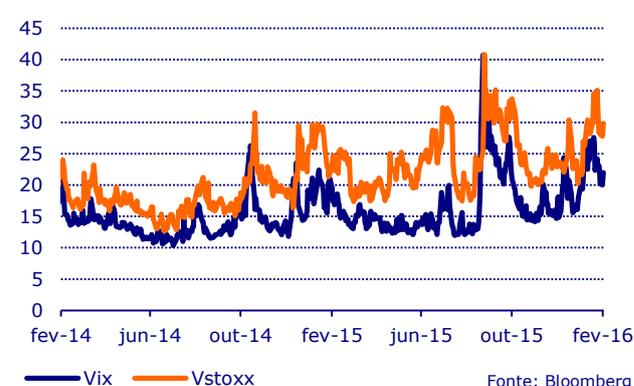
- **As preocupações quanto ao abrandamento da economia chinesa (contagiando a economia mundial) levaram os investidores a abandonar a aposta em activos de maior risco, provocando quedas generalizadas nos mercados accionistas mundiais.** Ainda assim, esta situação parece revelar apenas uma correcção face aos máximos que os principais índices americanos e europeus registaram em meados de 2015.
- **Adicionalmente, também o petróleo tem influenciado as bolsas mundiais.** A queda do preço da *commodity* tem sido apontada como a principal justificação para o mau desempenho dos resultados das empresas petrolíferas, potenciando a queda das respectivas acções. Ao mesmo tempo, esta queda afecta os resultados de empresas de outros sectores, cujas receitas dependem do desempenho das vendas para países dependentes do petróleo. Dados divulgados recentemente revelam que a correlação entre a evolução dos preços do petróleo e os principais índices mundiais é, agora, mais significativa do que no ano anterior, com destaque para as bolsas europeias, onde a correlação é mais expressiva. A explicação decorre de factores semelhantes que influenciam os dois mercados: receios em torno do crescimento económico mundial, falta de apetite para o risco e um dólar forte.
- **O início do ano ficou marcado pela volatilidade nos mercados accionistas, despoletada, principalmente, pelos receios em torno da economia chinesa.** Ainda assim, o desempenho observado para o VIX, VSTOXX e CHIX, que medem, respectivamente, a volatilidade implícita do mercado norte-americano, europeu e chinês, ficaram longe dos valores registados no Verão passado. A subida da volatilidade tem dois tipos de origem: uma cíclica, baseada na incerteza da economia chinesa, perceptível em índices mais vulneráveis, como o alemão (as empresas germânicas revelam uma significativa exposição à China); e outra estrutural, relacionada com a tendência da volatilidade em convergir para valores históricos, após anos de níveis reduzidos, face à intervenção dos principais Bancos Centrais nos mercados.
- **Adicionalmente, as primeiras reuniões dos bancos centrais trouxeram novo ânimo aos mercados accionistas.** De facto, os mercados europeus reagiram positivamente às declarações de Draghi sobre a possibilidade de novas medidas de estímulo monetário em Março. Ao mesmo tempo, no Japão, a decisão de reduzir a taxa de depósito permitiu atenuar as perdas registadas no primeiro mês do ano.

Preços do Brent e o S&P 500 têm demonstrado forte correlação em 2016

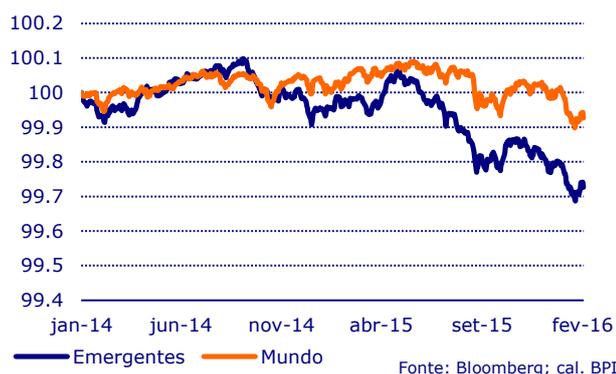
(pontos; USD por barril)

**A volatilidade marcou o início do ano, embora não tenha atingido o pico do último Verão**

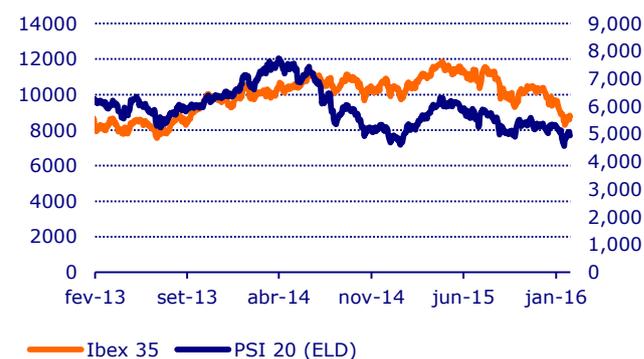
(pontos)

**Investidores continuam receosos quanto ao ambiente económico nos países emergentes**

(base 100=Jan.2014)

**Índices ibéricos afectados por factores intrínsecos**

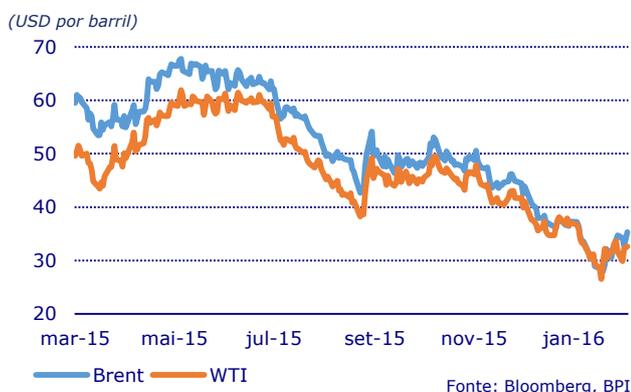
(pontos; pontos)



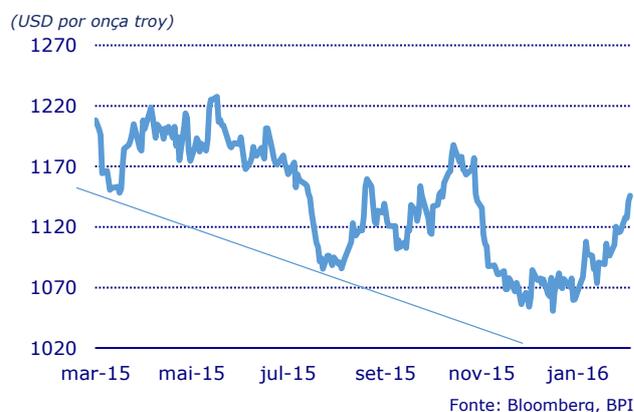
FACTORES NEGATIVOS JÁ DESCONTADOS

- **No mercado da energia, os factores anunciados para 2016 estão aparentemente descontados nestes primeiros dias do ano.** E o que vier a seguir só pode ser neutral ou positivo para a evolução dos preços (subida). De facto, quase de imediato factores como o excesso de produção (agravado pela colocação no mercado da produção do Irão e da Indonésia), não correspondido pelo aumento do consumo, aumento dos *stocks*, nomeadamente nos EUA, menor crescimento económico nas potências mundiais (China e EUA) e o início da normalização das taxas de juro do dólar, para além da firmeza da moeda norte-americana, mostram-se como banais no seio da actual conjuntura, estando sobejamente descontados nos preços. E, na verdade, nunca eles estiveram tão baixos nos últimos anos. O preço do barril de Brent (mercado europeu e asiático) chegou aos \$27,10 e o de WTI (mercado americano) aos \$26,19, no final de Janeiro, valores mínimos desde 2003. Os problemas que este nível de preços está a criar às empresas da fileira (as do *shale industry* norte-americanas podem não sobreviver) e aos países produtores de petróleo (os financeiramente menos robustos estão a passar por sérias dificuldades – Azerbaijão, Nigéria, Angola, Venezuela, Rússia, etc.) deverá levar à diminuição da capacidade de produção e refinação (desaparecimento do investimento) e ao surgimento de um novo equilíbrio. A OPEP (Org. dos Países Exportadores de Petróleo) está a desafiar os restantes países, nomeadamente a Rússia, a fixar um acordo de redução de quotas de produção. A Rússia já sinalizou que concorda com um acordo que abranja o maior número de países e especula-se numa proposta de redução individual de cerca de 5% da produção diária. Este tipo de movimentação, se tiver sucesso, deverá dar estabilidade aos preços.
- **Perante o colapso do preço das matérias-primas, principalmente do crude, muitas empresas (algumas de grande dimensão e de grande relevância económica no sector da energia e da prospecção mineira) encontram-se com sérios problemas financeiros, que se podem vir a agravar com a descida da sua notação financeira.** De facto, recentemente a Agência Moody's alertou para o risco de *downgrade* dos *ratings* das empresas norte-americanas do sector petrolífero e mineiro, o que levaria ao agravamento do seu custo de financiamento. Para já, a Moody's colocou sob observação 69 empresas norte-americanas, num universo de 175.
- **O ouro tem vindo a beneficiar de todo este clima de incerteza e de pouca confiança.** A saída sistemática de capitais das bolsas à volta do mundo tem privilegiado a procura do ouro como activo de refúgio. Com efeito, desde o nível mínimo de \$1045 onça/troy, registado no início de Dezembro (valor mínimo dos últimos 6 anos), o preço do ouro encontra-se presente em \$1145 (+10%). Acredita-se na apreciação futura deste activo.

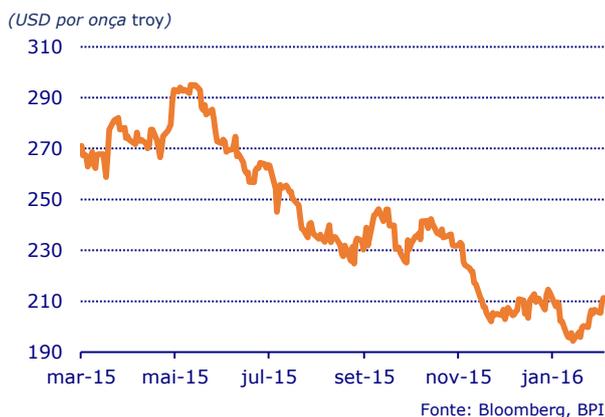
Depois do registo de novos mínimos, assiste-se a uma recuperação dos preços do petróleo



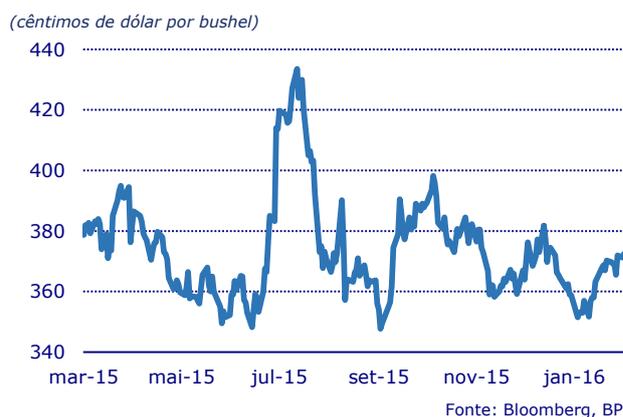
O ouro está a beneficiar da fuga de outros activos, estando a aumentar a sua procura



O preço do cobre corrige dos níveis mínimos registados já em Janeiro



O preço do milho recupera de mínimos, mantendo-se dentro do intervalo dos últimos meses



Economias Desenvolvidas

	Taxa de Inflação			Saldo orçamental/ PIB			Dívida pública/PIB			Necessidades Financ/PIB			Desemprego			Crescimento PIB		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
E.U.A.	0.4	1.8	2.2	-3.6	-3.4	-3.2	99.9	100.1	108.3	-2.5	-2.6	-2.9	5.3	4.8	4.7	2.5	2.5	2.3
Japão	0.8	0.8	2.1	-6.2	-5.4	-4.7	235.6	237.3	242.9	3.0	3.1	3.5	3.5	3.3	3.2	0.6	1.1	0.6
UE	0.0	1.1	1.6	-2.5	-2.0	-1.6	87.8	87.1	85.8	2.2	2.2	2.0	9.5	9.2	8.9	1.9	2.0	2.1
UEM	0.1	1.0	1.5	-2.1	-1.8	-1.5	93.3	92.3	91.6	3.1	2.9	2.9	11.0	10.5	10.1	1.5	1.7	1.7
Alemanha	0.3	1.3	1.7	0.6	0.4	0.3	70.9	68.2	65.7	8.3	7.9	7.4	5.4	5.4	5.3	1.6	1.8	1.7
França	0.1	1.0	1.3	-3.8	-3.4	-3.0	97.0	98.0	98.1	-0.2	-0.3	-0.5	10.2	10.1	9.9	1.1	1.4	1.6
Itália	0.2	0.9	1.4	-2.7	-2.2	-1.8	133.4	132.6	130.6	2.0	1.9	1.9	12.2	11.8	11.3	0.8	1.4	1.2
Espanha	-0.5	0.7	1.2	-4.4	-3.2	-2.5	100.1	100.4	99.8	1.1	1.0	1.2	22.1	20.2	18.8	3.1	2.6	2.4
Holanda	0.4	1.2	1.5	-2.0	-1.5	-1.2	67.9	66.9	66.8	10.7	10.4	10.2	7.0	6.7	6.3	1.9	1.9	2.0
Bélgica	0.6	1.6	1.7	-2.7	-2.4	-1.7	107.2	106.7	104.7	1.3	1.5	1.3	8.5	8.4	8.1	1.3	1.4	1.6
Áustria	0.9	1.7	1.9	-1.9	-1.8	-1.3	86.7	85.8	84.0	2.0	2.1	2.5	5.9	5.8	5.8	0.8	1.4	1.6
Finlândia	-0.1	0.8	1.2	-3.1	-2.7	-2.3	61.9	63.9	65.0	-0.5	-0.3	-0.2	9.3	9.4	9.4	0.2	0.8	1.1
Grécia	-1.0	0.7	1.2	-3.7	-3.4	-1.6	183.5	187.2	195.3	-0.1	0.7	0.9	25.8	25.9	17.2	-0.8	-0.9	1.1
Irlanda	0.7	1.7	1.8	-2.2	-1.3	-0.7	101.6	97.3	91.8	4.0	4.1	5.0	9.5	8.5	7.7	5.8	4.3	3.6
Reino Unido	0.1	1.3	1.9	-4.2	-2.8	-1.6	89.6	89.8	87.1	-4.5	-3.8	-3.4	5.5	5.5	5.7	2.5	2.3	2.3
Suécia	0.3	1.2	1.8	-1.6	-1.3	-0.9	43.5	42.5	42.4	6.2	6.1	5.6	7.7	7.5	7.1	3.0	2.9	2.7
Dinamarca	0.5	1.3	1.6	-2.9	-2.7	-2.2	41.3	40.7	41.5	7.2	7.4	7.2	6.2	6.0	5.7	1.6	1.7	1.7
Luxemburgo	0.2	1.5	1.7	0.3	0.6	0.6	23.4	24.2	23.9	4.6	5.0	4.8	6.7	6.6	6.4	3.5	3.2	3.0
Suíça	-1.1	-0.2	0.2	0.2	0.1	-0.2	42.2	41.9	45.9	8.1	7.7	8.3	3.7	3.8	4.2	0.9	1.3	1.6
Portugal	0.6	1.1	1.3	-3.1	-2.7	-2.4	127.1	124.8	105.0	1.5	1.9	1.9	12.6	11.9	11.3	1.6	1.7	1.7

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	9.0	7.4	0.1	-3.7	-2.8	4.8	6.8	9.6	65.2	69.9	74.5	-3.8	-8.2	-7.5	-4.4	-3.7	-2.6	32.3	45.4	49.6
México	4.0	2.7	3.1	2.1	2.5	2.8	4.8	4.3	4.2	49.8	52.0	52.1	-3.2	-3.5	-3.0	-2.0	-2.6	-2.6	34.5	40.5	40.2
Argentina	25.1	15.9	31.4	0.4	2.2	0.2	7.3	7.3	7.5	45.3	52.1	55.1	-0.2	-5.2	-4.5	-1.1	-1.7	-2.0	30.8	30.7	29.1
Chile	4.4	4.3	3.7	1.9	2.1	2.3	6.3	6.3	7.0	15.1	18.1	20.0	-2.0	-3.2	-3.3	-1.2	-0.8	-1.5	56.5	59.4	58.2
R. Checa	0.4	0.3	1.4	2.0	4.2	2.7	6.1	5.1	6.0	42.6	40.6	40.0	-1.9	-1.6	-1.4	0.6	1.2	0.8	60.9	64.4	68.0
Polónia	0.0	-0.9	0.7	3.3	3.6	3.5	9.0	7.5	9.4	50.1	51.1	51.0	-3.3	-3.0	-3.0	-1.2	-0.3	-1.0	64.4	70.0	70.9
Hungria	-0.2	-0.1	2.1	3.6	2.8	2.4	7.3	6.9	6.8	77.0	75.3	74.2	-2.5	-2.4	-2.2	2.3	5.4	4.2	104.5	110.8	107.9
Rússia	7.8	15.6	8.5	0.7	-3.7	0.8	5.2	5.6	6.0	17.8	20.4	21.0	-0.7	-2.9	-3.2	3.1	5.0	3.9	32.1	39.3	36.7
China	2.0	1.4	1.7	7.3	6.9	6.5	4.1	4.1	4.1	41.1	43.2	46.0	-1.8	-2.6	-2.9	2.1	2.7	2.8	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%	2.4%	2.1%	1.6%	0.1%	1.5%
Zona Euro	0.9%	1.5%	1.6%	0.4%	0.1%	0.5%

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

	2015	2016	2017
Consumo privado	2.6	2.2	2.0
Consumo público	0.4	0.5	0.5
Formação Bruta de Capital	3.7	2.0	2.2
Exportações	5.2	4.0	4.0
Importações	7.2	4.1	3.9
PIB	1.5	1.8	1.8
Défice Orçamental (PDE)	4.2	3.0	3.0
Taxa de inflação média	0.5	0.7	1.5
Taxa média de desemprego	12.4	11.8	11.5

PREVISÕES**Taxas de Câmbio**

10.Fev.16

	Taxa actual	...a 1 mês	...a 3 meses	...a 6 meses	...a 1 ano
EUR/USD	1.12	1.06	1.05	1.05	1.10
EUR/USD (Prev. BPI)	-	1.10	1.08	1.04	1.10
USD/JPY	116.75	121.00	123.00	123.00	123.00
USD/JPY (Prev. BPI)	-	115.00	118.00	125.00	125.00
EUR/JPY	130.74	129.00	129.00	129.00	135.00
EUR/JPY (Prev. BPI)	-	126.50	127.44	130.00	137.50
EUR/GBP	0.77	0.75	0.73	0.73	0.73
EUR/GBP (Prev. BPI)	-	0.77	0.75	0.74	0.74
EUR/CHF	1.11	1.09	1.09	1.10	1.14
EUR/CHF (Prev. BPI)	-	1.10	1.09	1.10	1.12

Fonte: BPI, várias instituições de research.

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

Taxas de Juro

10.Fev.16

	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	-0.17%	-0.17%	-0.17%	-0.16%	-0.12%	-79	-90	-107	-123	-156
EUR (Prev. BPI)	-	-0.18%	-0.25%	-0.23%	-0.15%	-	-88	-110	-128	-155
USD	0.62%	0.73%	0.90%	1.07%	1.44%	-	-	-	-	-
USD (Prev. BPI)	-	0.70%	0.85%	1.05%	1.40%	-	-	-	-	-
JPY	0.04%	0.07%	0.05%	0.05%	-0.01%	-58	-66	-85	-102	-145
JPY (Prev. BPI)	-	0.04%	0.04%	0.04%	0.04%	-	-66	-81	-101	-136
GBP	0.59%	0.66%	0.78%	0.91%	1.16%	-3	-7	-12	-16	-28
GBP (Prev. BPI)	-	0.60%	0.65%	0.75%	1.00%	-	-10	-20	-30	-40
CHF	-0.75%	-0.75%	-0.75%	-0.75%	-0.75%	-137	-148	-165	-182	-219
CHF (Prev. BPI)	-	-0.75%	-0.75%	-0.75%	-0.75%	-	-145	-160	-180	-215
Taxas de juro 10 A										
POR	2.90%	2.90%	2.75%	2.70%	3.00%	105	66	31	14	18
POR (Prev. BPI)	-	2.90%	2.75%	2.70%	3.00%	-	90	50	20	0
ALE	0.30%	0.53%	0.64%	0.75%	1.06%	-155	-171	-180	-181	-176
ALE (Prev. BPI)	-	0.45%	0.50%	0.70%	1.00%	-	-155	-175	-180	-200
EUA	1.85%	2.24%	2.44%	2.56%	2.82%	-	-	-	-	-
EUA (Prev. BPI)	-	2.00%	2.25%	2.50%	3.00%	-	-	-	-	-
JAP	0.04%	0.15%	0.17%	0.21%	0.22%	-182	-209	-227	-235	-260
JAP (Prev. BPI)	-	0.06%	0.10%	0.10%	0.10%	-	-194	-215	-240	-290
RU	1.56%	1.91%	2.07%	2.21%	2.57%	-29	-33	-37	-35	-25
RU (Prev. BPI)	-	1.70%	2.00%	2.25%	2.50%	-	-30	-25	-25	-50
SUI	-0.01%	-0.23%	-0.14%	-0.02%	0.25%	-186	-247	-258	-258	-257
SUI (prev. BPI)	-	-0.01%	-0.01%	0.00%	0.05%	-	-201	-226	-250	-295

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-14	Nível actual 10-Fev-16	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)	16-mar-16	Sem alteração
Banco Central Europeu 2*	<i>Minimum Bid Refi Rate</i>	0.05%	0.05%	4-Set-14 (-10 pb)	10-mar-16	Sem alteração
Banco do Japão 3*	<i>O/N Call Rate</i>	0.10%	0.07%	5-Out-10 (-5 pb)	15-mar-16	-
Banco do Canadá	<i>O/N Lending Rate</i>	0.50%	0.50%	15-Jul-15 (-25 pb)	09-mar-16	-
Banco de Inglaterra	<i>Repo Rate</i>	0.50%	0.50%	5-Mar-09 (-50 pb)	17-mar-16	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)	17-mar-16	Sem alteração
Riksbank (Suécia)	<i>Repo Rate</i>	0.00%	-0.35%	01-07-15 (-10 bp)	21-abr-16	-
Norges Bank (Noruega)	<i>Key Policy Rate</i>	1.25%	0.75%	25-09-15 (-25 pb)	17-mar-16	-
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)	01-mar-16	-
América Latina						
BACEN (Brasil)	<i>Selic</i>	11.75%	1425.00%	2-Set-15 (+50 bp)	02-mar-16	-
BANXICO (México)	<i>O/N Interbank Funding Rate</i>	3.00%	3.25%	17-Dez-15 (+25 pb)	18-mar-16	-
Europa de Leste						
NBP (Polónia)	Taxa de intervenção - 14 dias	2.00%	1.50%	04-Mar-15 (-50 pb)	09-mar-16	-
NBH (Hungria)	<i>Repo Rate</i> - 2 semanas	2.10%	1.35%	21-Jul-15 (-15pb)	22-mar-16	-
CNB (República Checa)	<i>Repo Rate</i> - 2 semanas	0.05%	0.05%	2-Nov-12 (-20 pb)	31-mar-16	-

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

10.Fev.16

	Taxa actual	...a 1 mês	...a 3 meses	...a 6 meses	...a 1 ano
Taxas de câmbio					
USD/BRL	3.83	4.10	4.18	4.15	4.18
USD/MXN	16.50	17.74	17.45	17.45	16.50
USD/ARS	9.38	14.13	14.82	15.33	16.68
EUR/CZK	27.14	27.00	27.00	27.00	26.00
EUR/PLN	4.22	4.35	4.32	4.27	4.10
EUR/HUF	311.23	314.00	312.00	315.00	309.00
USD/RUB	61.83	75.80	75.00	73.10	67.05
USD/CNY	6.36	6.60	6.68	6.71	6.70

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

10.Fev.16

	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	14.25%	14.45%	14.60%	14.60%	14.20%	1363	1372	1370	1353	1276
MXN	3.25%	3.50%	3.70%	3.90%	4.30%	263	277	280	283	286
ARS	12.75%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	1213	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
CZK	0.29%	0.30%	0.29%	0.32%	0.36%	-33	-43	-61	-75	-108
PLN	1.62%	1.60%	1.53%	1.56%	1.76%	100	87	63	49	32
HUF	1.35%	1.35%	1.30%	1.30%	1.45%	73	62	40	23	1
RUB	12.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	1138	-73	-90	-107	-144
CNY	4.35%	4.15%	4.00%	3.95%	3.95%	373	342	310	288	251
Taxas de juro 10 A										
BRL	6.68%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	409	-	-	-	-
MXN	6.19%	6.25%	6.29%	6.33%	6.54%	218	-	-	-	-
ARS	7.22%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	581	-	-	-	-
CZK	0.59%	0.67%	0.82%	1.01%	1.17%	3	-	-	-	-
PLN	2.91%	3.09%	3.11%	3.17%	3.33%	234	-	-	-	-
HUF	3.28%	2.24%	2.60%	2.79%	3.70%	271	-	-	-	-
RUB	9.40%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	267	-	-	-	-
CNY	2.76%	2.94%	2.91%	2.91%	2.88%	219	-	-	-	-

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.

BASES DE DADOS

INDICADORES ESTRUTURAIS

Endividamento do Sector Privado

Calendário de Acontecimentos Políticos e Económicos esperados em Fevereiro e Março de 2016

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 Fevereiro e Março de 2016***Fevereiro**

Zona Euro	1	Discurso de Mario Draghi no Parlamento Europeu
Reino Unido	4	Publicação do relatório de inflação pelo Banco de Inglaterra
EUA	10	Discurso semestral de Jannet Yelen no Congresso
Zona Euro	11/12	Reunião dos Ministros das Finanças
Zona Euro	15	Discurso de Mario Draghi no Parlamento Europeu
União Europeia	18/19	Cimeira de líderes em Bruxelas

Março

Zona Euro	7	Reunião dos Ministros das Finanças
União Europeia	8	Cimeira de líderes em Bruxelas
Zona Euro	10	Reunião de Política Monetária do BCE
EUA	16	Decisão de política monetária do FOMC
Japão	15	Reunião de política Monetária do Banco do Japão
Suíça	17	Reunião de política Monetária do Banco Nacional da Suíça
Reino Unido	17	Reunião de política monetária do Banco de Inglaterra

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

	2013				2014				2015				2016			
	Jan.	Fev.	Mar.	Abr.	Mai.	Jun.	Jul.	Ago.	Set.	Out.	Nov.	Dez.	Jan.	Feb.		
Contas Nacionais (Base 2010)																
PIB	-1.1%	0.9%	-	1.6%	-	1.6%	-	-	1.4%	-	-	-	-	-		
Consumo privado	-1.3%	2.3%	-	2.5%	-	3.2%	-	-	2.4%	-	-	-	-	-		
Consumo público	-2.0%	-0.5%	-	-0.5%	-	0.6%	-	-	0.4%	-	-	-	-	-		
Investimento	-5.1%	5.5%	-	1.1%	-	8.5%	-	-	1.7%	-	-	-	-	-		
Exportações	7.0%	3.9%	-	7.0%	-	7.3%	-	-	3.9%	-	-	-	-	-		
Importações	4.7%	7.2%	-	7.1%	-	12.0%	-	-	4.9%	-	-	-	-	-		
Preços e salários																
Taxa de inflação média (%)	0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.2	0	0.1	0.2	0.3	0.4	0.5	-	-	-		
Taxa de inflação homóloga (%)	0.2	-0.36	0.31	0.40	0.95	0.80	0.77	0.66	0.88	0.63	0.40	-	-	-		
Taxa de inflação harmonizada (%)	0.2	-0.3	-0.4	0.4	0.5	0.8	0.7	0.7	0.9	0.7	0.6	0.3	-	-		
Inflação de bens (taxa harmonizada)	0	-1.3	-1.4	-0.6	0.6	0.4	0.3	0.2	0.3	-0.1	-0.2	-0.1	-	-		
Inflação de serviços (taxa harmonizada)	0.4	1.1	1	1.2	1.4	1.2	1.2	1.4	1.8	1.7	1.7	0.9	-	-		
Var. de salários sector priv. (taxa anualizada; %)	-0.1	1.0	0.7	0.9	1.3	0.9	0.3	-	1.3	0.8	0.5	-	-	-		
Nível de atividade																
Indicador coincidente do Bdp (tvh)	-3.3	0	0.2	0.5	0.8	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0	-	-		
Índice de produção industrial (tvh)	4.8	-1.1	-1.3	-1.7	3.8	-0.1	3.2	0.6	3.4	4.2	0.4	1.6	-	-		
Índice de confiança na indústria	-7.4	-5.1	-5.3	-4.7	-3.6	-2.3	-3	-4.5	-4.8	-3.7	-3.4	-3.1	-2.3	-		
Índice de confiança dos consumidores	-29.3	-15.8	-11.1	-12.5	-10.9	-11.7	-12	-13.5	-11.4	-11.2	-11.9	-10.9	-9.7	-		
Índice de confiança no sector da construção	-48.5	-43	-37.9	-40.8	-38.2	-37.6	-37.2	-39.4	-37.5	-39.2	-38.6	-41.3	-40.3	-		
Índice de confiança no comércio a retalho	0.7	1.1	-0.4	0.1	0.4	1.2	1.7	5.5	2	0.5	1	1.8	2.7	-0.7		
Vendas a retalho (tvh)	0.3	2.7	3.1	3.3	1.8	3.6	1.9	2.9	0.8	1.3	3.4	0.8	-0.8	-		
Vendas de automóveis (tvh)	35.8	37.9	28	35.6	41.8	21.9	33.1	33.9	21.9	30.1	16.1	13.9	10.3	-		
Vendas de cimento (tvh)	-21.1	-9.2	8.0	12.4	14.6	13.0	-3.1	3.3	5.1	6.0	0.5	22.4	3.5	-		
Dormidas no sector da hotelaria (tvh)	4.6	10.5	12.5	11.8	11.6	0.4	7.7	7.9	6.4	2.9	6.2	6.9	-	-		
Taxa de desemprego (%)	15.3	13.5	-	-	13.7	-	-	-	11.9	-	-	-	-	-		
Exterior																
Balança corrente (Ytd; M.E.)	2382.2	953.2	84.6	-102.1	-181.3	-536.7	-1051.6	896.2	1232.9	1681.0	1631.9	-	-	-		
Bens e serviços (Ytd; M.E.)	-9639.6	-10780.1	-633.4	-1140.4	-2047.8	-3032.5	-4133.7	-4989.7	-5702.9	-6600.8	-7667.8	-8440.5	-9135.8	-		
Exportações mercadorias (tvh)	3.6	1.2	1.1	1.0	1.1	1.3	1.7	2.1	2.5	3.0	3.5	3.8	4.1	-		
Excluindo Combustíveis (tvh)	1.2	4.2	4.1	4.0	4.0	3.9	3.9	4.0	4.1	4.2	4.3	4.3	4.4	-		
Importações mercadorias (tvh)	-0.9	3.8	3.6	3.2	2.9	3.0	3.0	3.1	3.0	3.0	2.9	2.7	2.5	-		
Excluindo Combustíveis (tvh)	0.1	6.8	6.7	6.6	6.5	6.6	6.6	6.8	6.9	7.0	7.1	7.0	-	-		
Balança financeira (M.E.- Ytd)	4,706.9	3,775.2	737.5	561.6	398.8	375.1	205.3	625.6	1,508.6	2,621.5	2,849.1	3,859.5	4,341.6	-		
Invest. directo em Port. (M.E.- Ytd)	8,088.8	9,271.5	290.3	1,242.4	294.9	-2,319.8	-1,731.2	-216.0	-704.6	87.9	116.4	278.8	-578.7	-		
Invest. directo de Port. no exterior (M.E.- Ytd)	5,772.5	6,827.3	-0.5	839.1	-373.4	-2,472.2	-2,237.9	-1,308.3	-562.2	-514.7	-529.9	-310.3	227.7	-		
Outro invest. em Portugal (M.E.- Ytd) ⁽³⁾	-14,389.2	-84.1	-7,315.7	-10,468.6	-7,104.0	-4,864.6	-6,215.0	-2,612.5	-4,344.2	-6,793.7	-13,344.6	-9,603.7	-10,422.1	-		
Outro invest. de Portugal no exterior (M.E.- Ytd) ⁽³⁾	-11,176.5	4,741.3	-2,097.3	-4,324.6	-2,606.1	-3,717.6	-3,112.7	-1,954.3	-2,456.4	-4,321.9	-8,687.4	-7,625.9	-9,779.6	-		
Finanças públicas																
Financ. das administrações públicas (Ytd; M.E.)	6,156.0	7,262.0	609.0	275.0	1,109.0	1,197.0	1,031.0	3,560.0	5,750.0	4,492.0	4,125.0	5,806.0	5,393.0	-		

Fontes: Dados compilados pelo BPI a partir de publicações do Banco de Portugal e IPE. Não sendo indicado o contrário, os valores referem-se ao período 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 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

	2015												2016			
	2012	2013	2014	Jan.	Fev.	Mar.	Abr.	Mai.	Jun.	Jul.	Ago.	Set.	Out.	Nov.	Dez.	Jan.
Matérias Primas																
Preço do petróleo (USD/Barril Brent)	111.94	110.82	55.76	50.77	61.81	53.34	64.86	63.89	61.36	50.57	51.28	47.13	47.62	42.82	35.75	33.2
Índice preços de matérias primas - USD (t.v.h.)	-0.2	-11.2	-4.9	-1.9	-14.1	-17.5	-19.4	-17	-16.6	-17.1	-21.3	-16.7	-16.9	-20.9	-18.2	-
Custos laborais																
EUA	5.6	-1.3	2.8	-	-	1.2	-	-	2.6	-	-	3	-	-	-	2.8
Zona Euro	2	1.3	1.2	-	-	1.9	-	-	1.6	-	-	1.1	-	-	-	-
Japão	-2.1	0.2	0.9	0.6	0.1	0	0.7	0.7	-2.5	0.9	0.4	0.4	0.7	0	0.1	-
Taxas de juro de curto prazo																
EUA	0.31	0.25	0.26	0.25	0.26	0.27	0.28	0.28	0.28	0.31	0.33	0.33	0.33	0.42	0.61	0.61
Zona Euro	0.13	0.27	0.06	0.03	0.03	0.02	-0.01	-0.02	-0.01	-0.02	-0.03	-0.04	-0.07	-0.12	-0.13	-0.18
Japão	0.18	0.15	0.11	0.10	0.10	0.10	0.09	0.10	0.10	0.10	0.09	0.08	0.08	0.07	0.08	0.05
Taxas de juro de longo prazo																
EUA	1.76	3.03	2.17	1.64	1.99	1.92	2.03	2.12	2.35	2.18	2.22	2.04	2.14	2.21	2.27	1.92
Alemanha	1.32	1.93	0.54	0.30	0.33	0.18	0.37	0.49	0.76	0.64	0.80	0.59	0.52	0.47	0.63	0.33
Japão	0.79	0.74	0.33	0.28	0.34	0.41	0.34	0.39	0.47	0.42	0.38	0.36	0.31	0.31	0.27	0.10
Taxas de câmbio efectivas																
EUA (+ valorização;-depreciação)	-1.4	2.8	8.4	9.7	10.9	12.9	12.2	11.7	12.4	14.7	15.9	15.1	12.6	12.4	10.9	11.0
Zona Euro	-0.4	4.8	-5.2	-9.3	-11.0	-13.7	-12.3	-11.6	-10.6	-10.3	-7.1	-4.7	-6.4	-8.9	-5.6	1.1
Japão	-12.8	-17.5	-7.9	-7.5	-8.5	-7.8	-8.2	-11.7	-11.0	-9.7	-5.9	-0.2	-2.1	4.1	6.9	5.7
Preços no produtor																
EUA	1.4	1.4	-0.6	-3	-3.2	-3.3	-4.5	-2.9	-2.6	-2.8	-3.1	-4.1	-4.1	-3.2	-2.7	-
Zona Euro	2.2	-0.7	-2.7	-3.5	-2.8	-2.3	-2.1	-2	-2.1	-2.1	-2.7	-3.2	-3.2	-3.2	-3	-
Japão	-0.7	2.5	1.8	0.3	0.5	0.7	-2.1	-2.2	-2.4	-3.1	-3.6	-4	-3.8	-3.6	-3.4	-
Preços no consumidor																
EUA	1.7	1.5	0.8	-0.1	0	-0.1	-0.2	0	0.1	0.2	0.2	0	0.2	0.5	0.7	-
Zona Euro	2.2	0.8	-0.2	-0.6	-0.3	-0.1	0	0.3	0.2	0.2	0.1	-0.1	0.1	0.1	0.2	0.4
Japão	-0.1	1.6	2.4	2.4	2.2	2.3	0.6	0.5	0.4	0.2	0.2	0	0.3	0.3	0.2	-
Massa monetária																
EUA (M2)	8.1	5.5	5.9	6.1	6.3	6.1	6	5.7	5.6	5.5	5.8	5.9	5.6	6	5.7	-
Zona Euro (M3)	3.5	1	3.8	3.9	4.1	4.7	5.4	5	4.9	5.2	4.9	4.9	5.2	5	4.7	-
Japão (M2)	2.6	4.2	3.6	3.4	3.5	3.6	3.6	4.1	3.9	4	4.2	3.8	3.7	3.3	3	-

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

Indicadores de Conjuntura Económica Internacional II

	2015												2016	
	Jan.	Fev.	Mar.	Abr.	Mai.	Jun.	Jul.	Ago.	Set.	Out.	Nov.	Dez.	Jan.	Fev.
Crescimento do Produto														
EUA (anualizado)	3.8	2.1	-	-	0.6	-	3.9	-	2.0	-	0.7	-	-	-
Zona Euro (q/q)	0.2	0.4	-	-	0.5	-	0.4	-	0.3	-	-	-	-	-
Japão (q/q)	-0.2	0.5	-	-	1.1	-	-0.1	-	0.3	-	-	-	-	-
Desemprego														
EUA	6.7	5.6	5.7	5.5	5.4	5.5	5.3	5.1	5.1	5.0	5.0	5.0	4.9	-
Zona Euro	11.9	11.4	11.3	11.2	11.1	11.0	10.8	10.8	10.6	10.6	10.5	10.4	-	-
Japão	3.7	3.4	3.6	3.5	3.3	3.4	3.3	3.4	3.4	3.1	3.3	3.3	-	-
Confiança das Empresas														
EUA - Índice de confiança PME	94	100	98	98	97	98	94	95	96	96	95	95	-	-
Zona Euro - Índice do Eurostat (manufacturas)	-3	-5	-5	-3	-3	-3	-3	-4	-2	-2	-3	-2	-3	-
Japão - Índice Tankan (global)	17	15	-	-	-	-	21	-	19	-	-	18	-	-
Confiança dos Consumidores														
EUA - Índice da Universidade de Michigan	82.5	93.6	98.1	95.4	93.0	95.9	90.7	96.1	91.9	87.2	91.3	92.6	92.0	-
Índice do Conference Board	77.54	93.06	103.8	98.8	101.4	94.3	94.6	99.8	101.3	102.6	99.1	92.6	98.1	-
Zona Euro - Índice do Eurostat	-14	-11	-8	-7	-4	-5	-6	-6	-7	-7	-8	-6	-6	-
Japão - Índice do ESRI	40.6	38.3	39.2	40.4	41.6	41.6	42.0	42.4	42.2	40.9	41.1	41.8	42.1	-
Indicador Avançado da OCDE														
EUA	107.1	109.4	109.4	109.5	109.6	109.6	109.7	109.7	109.7	109.8	-	-	-	-
Zona Euro	101.5	101.8	101.9	102.1	102.2	102.3	102.4	102.4	102.4	102.5	-	-	-	-
Japão	103.6	102.9	103.0	103.1	103.2	103.3	103.4	103.4	103.4	103.4	-	-	-	-
Indicador da Actividade Industrial														
EUA - ISM manufacturas	55.9	54.9	53.9	53.3	52.3	51.6	53.1	51.9	51.0	50.0	49.4	48.4	48.2	-
PMI manufacturas	52.7	50.6	51.0	51.0	52.2	52.0	52.2	52.5	52.3	52.0	52.3	52.8	52.3	-
Japão - Índice de actividade industrial (sa)	102.9	101.9	103.5	102.6	102.3	102.9	102.0	102.6	102.5	102.4	103.3	102.3	-	-
Produção Industrial (t.v.h.)														
EUA	2.3	4.6	4.5	3.5	2.5	2.1	1.4	0.9	1.3	1.4	0.8	0.5	-1.3	-1.8
Zona Euro	1.5	0.6	0.6	1.7	1.8	0.6	1.4	1.5	2.0	1.3	2.0	1.1	-	-
Japão	7.2	-0.1	-2.6	-2.0	-1.7	0.1	-3.9	2.3	0.0	-0.4	-0.8	-1.4	1.7	-1.6
Vendas a Retalho (t.v.h.)														
EUA	3.2	3.5	3.7	1.9	2.1	1.3	2.5	1.8	2.6	2.0	2.2	1.6	1.6	2.2
Zona Euro	0.2	3.0	2.5	2.5	2.0	2.5	2.7	2.2	3.2	2.5	3.2	2.5	1.9	1.7
Japão	2.8	-1.4	-2.7	-3.3	-8.3	2.5	-1.9	1.1	0.1	-0.3	-2.1	-0.7	-1.8	-2.9
Balança Comercial (mil milhões moeda local; saldo acumulado últimos 12 meses)														
EUA	-702.6	-741.5	-63.0	-121.0	-192.2	-254.3	-316.4	-381.5	-442.8	-510.6	-571.6	-635.2	-696.4	-758.9
Zona Euro	154.9	184.3	191.8	197.3	202.0	208.6	212.7	222.8	233.7	237.8	240.4	242.2	245.6	-
Japão	-11,645	-12,875	-355	-979	-999	-1,237	-1,438	-1,715	-2,071	-2,409	-2,702	-2,891	-2,869	-2,832

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-jan-16	1.0898	129.78	0.7381	1.0891	119.09
05-jan-16	1.0746	127.88	0.7324	1.0847	119.00
06-jan-16	1.0742	127.19	0.7344	1.0846	118.40
07-jan-16	1.0868	127.74	0.7455	1.0875	117.54
08-jan-16	1.0861	128.51	0.7452	1.0860	118.32
11-jan-16	1.0888	128.33	0.7471	1.0863	117.86
12-jan-16	1.0836	127.79	0.7508	1.0855	117.93
13-jan-16	1.0816	127.74	0.7502	1.0926	118.10
14-jan-16	1.0893	128.26	0.7570	1.0950	117.75
15-jan-16	1.0914	127.80	0.7615	1.0951	117.10
18-jan-16	1.0892	127.78	0.7626	1.0946	117.32
19-jan-16	1.0868	128.12	0.7647	1.0922	117.89
20-jan-16	1.0907	127.28	0.7700	1.0932	116.70
21-jan-16	1.0893	127.43	0.7718	1.0949	116.98
22-jan-16	1.0808	127.77	0.7546	1.0950	118.22
25-jan-16	1.0815	128.07	0.7589	1.0981	118.42
26-jan-16	1.0837	128.22	0.7610	1.1008	118.32
27-jan-16	1.0888	128.91	0.7597	1.1068	118.40
28-jan-16	1.0903	129.62	0.7623	1.1053	118.88
29-jan-16	1.0920	132.25	0.7641	1.1144	121.11
Var. Mês %	0.20	1.90	3.52	2.32	1.70
Var. em 2016 %	0.20	1.90	3.52	2.32	1.70
Média mensal	1.09	128.32	0.75	1.09	118.17

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

10.Fev.16

	O/N	1 Mes	3 Meses	6 Meses	1 Ano
EUR	-0.28%	-0.24%	-0.19%	-0.11%	-0.01%
USD	0.37%	0.43%	0.62%	0.86%	1.13%
JPY	0.01%	0.01%	0.04%	0.04%	0.12%
GBP	0.48%	0.51%	0.59%	0.74%	1.00%
CHF	-0.77%	-0.78%	-0.75%	-0.69%	-0.61%

Fonte: BPI, Reuters

Nota: Taxas de juro multicontribuídas para todas as moedas.

Indicadores do Mercado Doméstico de Obrigações

	2015												2016				
	2013	2014	2015	Jun.	Jul.	Ago.	Set.	Out.	Nov.	Dez.	Jan.	Fev.	Mar.	Abr.	Mai		
Valor de Obrigações emitidas no mercado interno e externo																	
Saldo em final do mês (10 ⁶ euros)	282,435	272,161	264,965	268,100	266,159	268,549	265,702	267,759	-	-	-	-	-	-	-		
Emissões líquidas (10 ⁶ euros)	-4,560	7	-8,103	-305	-42	1,135	-1,703	501	-	-	-	-	-	-	-		
Valor de Obrigações do Tesouro emitidas																	
Emissões brutas OT's (10 ⁶ euros) ¹	6,530	0	0	1,965	0	2,992	1,386	1,230	0	-	-	-	-	-	-		
Emissões brutas BT's (10 ⁶ euros) ¹	0	1,115	806	2,032	1,190	1,634	1,400	1,647	998	-	-	-	-	-	-		
Emissões líquidas (10 ⁶ euros) ²	-3,521	-1,140	-2,270	2,001	399	2,782	-2,934	1,077	-	-	-	-	-	-	-		
Valor Obrig. emitidas por Empresas (10 ⁶ euros)																	
Saldo em final do mês (10 ⁶ euros)	45,021	34,680	33,543	32,193	32,054	32,163	32,399	32,548	-	-	-	-	-	-	-		
Emissões líquidas (10 ⁶ euros) ³	-109	270	56	-981	-119	109	218	156	-	-	-	-	-	-	-		
Valor Obrig. emitidas por Instituições Financeiras (10 ⁶ euros)																	
Saldo em final do mês (10 ⁶ euros)	84,812	59,736	58,408	57,044	56,734	55,101	56,200	54,904	-	-	-	-	-	-	-		
Emissões líquidas (10 ⁶ euros) ³	-1,044	563	-161	-1,381	-153	-1,551	970	-1,305	-	-	-	-	-	-	-		
Dívida Pública Transaccionável em euros - Saldo Vivo (10 ⁶ euros)	113,343	109,957	116,776	118,562	118,961	121,753	118,747	119,857	119,879	-	-	-	-	-	-		
BT's	19,046	16,242	13,202	13,302	13,701	13,493	14,893	15,001	15,023	-	-	-	-	-	-		
OT's	92,708	92,400	102,424	104,164	104,164	107,164	102,759	103,865	103,865	-	-	-	-	-	-		
Outras obrigações	51	51	51	51	51	51	51	51	51	-	-	-	-	-	-		
Outros Títulos (ECP, MTN's, etc)	1,538	1,264	1,099	1,045	1,045	1,045	1,044	940	940	-	-	-	-	-	-		
Capitalização Bolsista de Dívida Diversa (10 ⁶ euros)	9,152	8,289	8,257	6,123	4,853	4,835	4,745	-	5,745	5,809	-	-	-	-	-		
Valor de Obrig. na posse de não residentes ⁴	63,168	76,708	78,080	-	-	81,771	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
Stock em fim de período/Capitalização Bolsista	0.7	0.8	0.7	-	-	0.8	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
Transac. de Obrig. Tesouro no MEDIP: ⁵ (média diária) (10 ⁶ euros)	28	126	284	220	255	507	394	401	141	-	-	-	-	-	-		

Fonte: BPI, Banco de Portugal, BVP, IGCPI.

Notas: 1. Inclui apenas emissões em mercado interno de Títulos de Dívida Transaccionáveis - BT's, OT's e OTRV's.

2. Inclui emissões no mercado interno e externo pela Administração Central; inclui certificados de aforro.

3. Inclui emissões no mercado interno e externo; inclui títulos de participação.

4. Inclui apenas Dívida Pública emitida no mercado interno e o valor encontra-se expresso em milhões de euros.

5. MEDIP: Mercado Especial de Dívida Pública, a funcionar desde 24-07-00 (inclui EuroMTS)

Taxa de Rendimento de Obrigações do Tesouro

08.Fev.16

Título	Maturidade	Saldo vivo (10 ⁶ EUR)	Anos	Vida Meses	Cupão	Preço	Modified Duration	YTM
Obrig. do Tesouro								
Ots 5 Anos 11	2016-02-15	2,088	0	0	6.400%	100.08	0.02	0.458%
Ots 10 Anos 06	2016-10-15	4,396	0	8	4.200%	102.80	0.69	0.072%
Ots 10 Anos 07	2017-10-16	8,785	1	8	4.350%	106.98	1.65	0.187%
Ots 10 Anos 08	2018-06-15	8,674	2	4	4.450%	109.18	2.22	0.502%
Ots 10 Anos 09	2019-06-14	10,915	3	4	4.750%	112.06	3.07	1.055%
Ots 10 Anos 10	2020-06-15	10,736	4	4	4.800%	113.39	3.89	1.584%
Ots 15 Anos 05	2021-04-15	9,514	5	2	3.850%	109.53	4.60	1.898%
Ots 7 Anos 15	2022-10-17	3,000	6	8	2.200%	98.27	6.10	2.482%
Ots 15 Anos 08	2023-10-25	8,033	7	8	4.950%	115.08	6.43	2.750%
Ots 10 Anos 13	2024-02-15	12,076	8	0	5.650%	119.34	6.31	2.910%
Ots 10 anos 15	2025-10-15	10,677	9	8	2.875%	98.13	8.27	2.920%
Ots 10 anos 16	2026-01-21	4,000	9	11	2.875%	96.42	8.53	2.920%
Ots 15 anos 14	2030-02-15	4,376.00	14	0	3.875%	101.50	10.32	3.735%
Ots 30 Anos 06	2037-04-15	8,020.00	21	2	4.100%	100.49	13.56	4.064%
Ots 30 Anos 15	2045-02-15	2,500.00	29	0	4.100%	97.65	16.11	4.13%

Fonte: BPI.

Nota: O YTM é uma taxa anual.

Indicadores dos Mercados Internacionais de Acções

	04.02.2016	Var. % 1m	Var. % 6m	Var. % Ytd	Var. % face 52 semanas	Data Mínimo 52 semanas	Var. % face 52 semanas	Data Máximo 52 semanas	Var. % 1ano	Ind. Geral PER Estimado
DJ EURO STOXX 50	2,905.3	-8.0	-20.5	-10.6	2.3	2016-01-20	-23.8	2015-04-13	-14.3	12.8
DJ EURO STOXX	309.3	-7.6	-17.9	-9.9	2.9	2016-01-20	-20.8	2015-04-13	-10.7	13.4
DJ EUROPE STOXX 50	2,771.0	-8.9	-20.6	-10.3	2.1	2016-01-20	-22.8	2015-04-15	-14.5	14.0
DJ EUROPE STOXX	328.8	-8.0	-18.3	-9.8	3.0	2016-01-20	-20.5	2015-04-15	-11.4	14.4
MSCI EUROPE	1,289.1	-6.1	-15.2	-8.5	n.a	2016-01-20	n.a.	2015-04-10	-11.4	n.a.
BBG US INTERNET	96.5	-11.4	-10.2	-14.9	6.5	2015-08-24	-17.1	2015-12-02	3.6	21.7
FTSE 100	5,898.8	-3.3	-12.2	-5.0	5.2	2016-01-20	-16.7	2015-04-27	-13.6	15.3
DAX	9,393.4	-8.7	-19.1	-12.4	1.6	2016-02-04	-24.0	2015-04-10	-13.7	11.7
CAC 40	4,228.5	-6.3	-18.1	-8.3	4.1	2016-01-20	-19.5	2015-04-27	-9.6	13.5
PSI-20	4,918.1	-4.9	-13.8	-6.6	9.3	2016-01-20	-21.9	2015-04-10	-5.9	11.3
IBEX 35	8,468.1	-8.1	-24.0	-10.1	4.8	2016-02-03	-27.8	2015-04-13	-18.6	12.8
DOW JONES INDUST.	16,416.6	-4.3	-6.4	-5.8	6.8	2015-08-24	-10.5	2015-05-19	-8.2	14.9
S&P 500	1,915.5	-5.0	-8.8	-6.3	5.7	2016-01-20	-10.3	2015-05-20	-7.1	15.9
NASDAQ COMPOSITE INDEX	4,509.6	-7.8	-12.3	-9.9	5.1	2015-08-24	-13.8	2015-07-20	-5.4	18.8
S&P UTILITIES	440.4	-3.8	-5.6	-5.0	7.7	2016-01-20	-11.7	2015-02-25	-9.0	14.8
S&P FINANCIALS INDEX	286.1	-9.5	-15.7	-11.1	3.8	2016-02-03	-17.1	2015-07-23	-11.3	12.3
NIKKEI 225	16,819.6	-8.5	-18.4	-11.6	5.0	2016-01-21	-19.7	2015-06-24	-3.9	16.6
BOVESPA	40,821.7	-3.8	-18.8	-5.8	10.2	2016-01-20	-30.3	2015-05-06	-17.1	10.5
MSCI WORLD	1,181.3	-5.7	-11.9	-7.4	n.a.	2016-01-20	n.a.	2015-05-21	-8.5	n.a.

Fonte: Bloomberg.

Indicadores dos Mercados Internacionais de Ações (cont.)

	04.02.2016	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	324.5	-4.7	-18.0	-6.3	4.7	2016-01-20	-18.6	2015-07-20	-8.8	19.3
DJ EUROPE BANK	146.5	-16.9	-33.4	-18.7	5.7	2016-02-03	-34.7	2015-07-21	-22.7	8.9
DJ EUROPE TECHNLY	325.5	-6.3	-6.6	-8.3	14.8	2015-08-24	-14.0	2015-04-22	-1.4	17.6
DJ EUROPE INDUSTRIAL	391.2	-6.1	-16.6	-8.3	4.4	2016-01-20	-20.5	2015-04-15	-11.5	15.0
DJ EUROPE INSURANCE	243.2	-12.4	-17.3	-15.1	0.7	2016-02-05	-21.5	2015-04-14	-11.9	9.9
DJ EUROPE MEDIA	285.3	-5.5	-14.4	-6.6	5.7	2016-01-20	-16.2	2015-04-14	-5.2	17.2
DJ EUROPE FINANCIAL	382.3	-11.5	-18.6	-14.3	2.5	2016-01-20	-20.6	2015-07-20	-6.3	13.4
DJ EUROPE OIL&GAS	250.4	-2.4	-18.0	-3.9	13.3	2016-01-21	-27.4	2015-04-28	-19.6	19.7
DJ EUROPE UTILITY	290.7	-3.5	-11.7	-4.7	5.0	2016-01-21	-15.4	2015-04-29	-10.8	14.1
DJ EUROPE AUTO	447.3	-15.3	-24.8	-19.4	4.5	2016-02-04	-34.4	2015-03-17	-23.7	7.8
DJ EUROPE CONSTRUCT	358.5	-5.3	-11.7	-7.2	4.4	2015-08-24	-13.6	2015-04-16	-2.1	16.5
DJ EUROPE HEALTHCARE	699.2	-11.9	-19.6	-12.2	0.5	2016-02-05	-20.6	2015-04-15	-7.6	16.7
DJ EUROPE PR & HO GOODS	727.7	-1.1	-10.6	-3.4	11.4	2015-08-24	-10.7	2015-08-06	n.a.	18.0
DJ EUROPE TRAVEL&LEISURE	238.8	-9.3	-7.7	-9.9	8.4	2015-08-24	-11.9	2015-12-03	n.a.	14.5
DJ EUROPE BAS.RESR	227.6	-4.2	-35.9	-5.9	20.5	2016-01-20	-47.3	2015-03-02	-42.5	20.6
DJ EUROPE FOOD&BEV	622.9	-2.9	-2.6	-3.5	17.1	2015-08-24	-8.8	2015-12-03	1.9	21.6
DJ EUROPE CHEMICAL	730.2	-8.0	-22.9	-11.1	3.0	2016-01-20	-26.6	2015-04-13	n.a.	14.6
DJ EUROPE RETAIL	311.5	-3.5	-17.1	-6.6	5.1	2016-01-20	-18.0	2015-04-15	n.a.	n.a.
S&P AUTOMOBILES	104.4	-13.9	-19.0	-16.9	3.4	2016-02-03	-28.1	2015-03-23	-24.3	6.7
S&P INFORMATION TECHNOLOGY	671.8	-5.0	-5.5	-6.9	9.7	2015-08-24	-10.6	2015-11-05	-2.0	15.6
S&P CONSUMER DISCRETIONARY	575.2	-5.5	-8.6	-7.4	5.1	2016-01-20	-11.4	2015-11-04	-0.7	16.8
S&P CONSUMER STAPLES	509.6	-1.1	-2.2	-1.7	11.5	2015-08-24	-3.2	2015-12-29	0.6	20.2
S&P ENERGY	428.8	-4.7	-12.8	-4.4	14.0	2016-01-20	-29.8	2015-05-05	-27.3	46.8
S&P HEALTH CARE	758.9	-7.7	-14.8	-8.9	3.0	2015-09-28	-15.1	2015-07-20	-6.7	14.7
S&P MATERIALS	258.9	-3.7	-10.3	-5.4	13.0	2016-01-20	-20.9	2015-02-25	-17.6	16.1
S&P TELECOMMUNICATION SERVICES	160.2	6.3	5.9	6.8	17.9	2015-08-24	-0.8	2015-04-29	2.3	13.1

Fonte: Bloomberg.

Índices CRB de Preços de Futuros de *Commodities*

	Peso	Preços						Variação				
		03.fev.16	1 mês	3 meses	6 meses	12 meses	31.dez.15	1 mês	3 meses	6 meses	12 meses	ytd
CRB Futuros												
Índice Global	100%	164.2	176.7	198.1	199.8	228.0	176.7	-7.1%	-17.1%	-17.8%	-28.0%	-7.07%
CRB Energia												
Petróleo		32.6	47.9	47.9	45.7	48.5	47.9	-31.9%	-31.9%	-28.7%	-32.7%	-31.88%
Heating oil		109.2	150.4	150.4	154.8	176.7	150.4	-27.4%	-27.4%	-29.4%	-38.2%	-27.37%
Gas natural		2.0	2.3	2.3	2.8	2.7	2.3	-11.3%	-11.3%	-28.6%	-24.6%	-11.27%
CRB Metais Preciosos												
Ouro		1145.9	1075.2	1106.2	1090.7	1263.8	1060.2	6.6%	3.6%	5.1%	-9.3%	8.08%
Platina		889.9	883.2	954.8	958.5	1238.9	891.7	0.8%	-6.8%	-7.2%	-28.2%	-0.20%
Prata		14.8	13.8	15.1	14.6	17.4	13.8	6.6%	-2.0%	1.4%	-15.1%	6.93%
CRB Agrícola												
Milho		373.3	384.5	384.5	368.8	383.5	384.5	-2.9%	-2.9%	1.2%	-2.7%	-2.93%
Sementes de soja		880.8	910.5	910.5	976.0	972.0	910.5	-3.3%	-3.3%	-9.8%	-9.4%	-3.27%
Trigo		481.8	506.8	506.8	493.5	511.0	506.8	-4.9%	-4.9%	-2.4%	-5.7%	-4.93%
CRB Alimentares												
Cacau		2859.0	3366.0	3235.0	3165.0	2724.0	3366.0	-15.1%	-11.6%	-9.7%	5.0%	-15.06%
Café		122.8	114.3	120.5	124.9	164.9	114.3	7.5%	1.9%	-1.7%	-25.5%	7.48%
Sumo de laranja		135.7	106.8	106.8	132.0	137.9	106.8	27.0%	27.0%	2.8%	-1.6%	27.01%
Açúcar		13.1	14.8	14.6	11.0	14.5	14.8	-11.6%	-10.8%	18.6%	-9.6%	-11.64%
CRB Industriais												
Cobre		211.4	231.9	231.9	236.2	259.1	231.9	-8.8%	-8.8%	-10.5%	-18.4%	-8.84%
Algodão		61.4	61.6	61.6	64.9	61.2	61.6	-0.3%	-0.3%	-5.4%	0.3%	-0.32%
CRB Gado												
Bovino		136.9	136.4	137.2	148.2	153.0	135.8	0.3%	-0.3%	-7.7%	-10.6%	0.77%
Suíno		64.6	59.4	57.4	81.4	65.1	59.8	8.6%	12.5%	-20.7%	-0.8%	7.94%

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