

Comentário Semanal

Estudos Económicos e Financeiros

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

4 de Julho de 2016

Agostinho Leal Alves

Tudo mais complicado com o Brexit

O Reino Unido decidiu, em referendo realizado no dia 23 de Junho, abandonar a União Europeia (com 52% dos votos expressos). Promessa do primeiro-ministro David Cameron durante a disputa do segundo mandato para a liderança política dos britânicos, a realização de um referendo foi a solução encontrada para dar voz aos descontentes com a política europeia e seus resultados domésticos. A presente análise é uma súmula dos efeitos imediatos registados na globalidade dos mercados financeiros, ao nível dos seus principais activos, para além do apontamento de outras consequências gerais importantes.

As reacções imediatas

	fecho 23/06	máx.min. 24/06 (1)	fecho 24/06	var.máx.min.24 /23	var. 24/23	abert. 30/06	var. 30/24
GBP/USD	1,4878	1,3224	1,3678	-11,1%	-8,1%	1,3428	-1,8%
EUR/USD	1,1385	1,0909	1,1115	-4,2%	-2,4%	1,1123	0,1%
EUR/GBP	0,7649	0,8318	0,8126	8,7%	6,2%	0,8286	2,0%
EUR/CHF	1,0915	1,0612	1,0811	-2,8%	-1,0%	1,0896	0,8%
EUR/JPY	120,73	109,46	113,52	-9,3%	-6,0%	114,39	0,8%
USD/CNY	6,5740	6,6245	6,6150	0,8%	0,6%	6,6350	0,3%
USD/BRL	3,3376	3,4493	3,3725	3,3%	1,0%	3,2212	-4,5%
USD/TRY	2,8511	3,0030	2,9265	5,3%	2,6%	2,8904	-1,2%
USD/PLN	3,8295	4,1297	4,0078	7,8%	4,7%	3,9701	-0,9%
USD/ZAR	14,400	15,680	15,060	8,9%	4,6%	14,780	-1,9%
				(*)	(*)		(*)
US 10Y	1,7390	1,4060	1,5790	-0,3330	-0,1600	1,5120	-0,0670
Bund 10Y	0,0960	-0,1700	-0,0510	-0,2660	-0,1470	-0,1110	-0,0600
GB 10Y	1,376	1,018	1,088	-0,3580	-0,2880	0,977	-0,1110
PT 10Y	3,106	3,584	3,375	0,4780	0,2690	3,112	-0,2630
Ouro	1255,25	1358,2	1315,48	8,2%	4,8%	1317,31	0,1%
Brent	50,91	47,54	48,41	-6,6%	-4,9%	50,21	3,7%
DAX	10257,03	9226,15	9557,16	-10,1%	-6,8%	9566,07	0,1%
Footsie	6338,1	5788,74	6138,69	-8,7%	-3,1%	6360,06	3,6%
IBEX 5	8885,3	7743,4	7787,7	-12,9%	-12,4%	8081,7	3,8%
PSI 20	4689,96	4175,28	4362,11	-11,0%	-7,0%	4447,39	2,0%

(*) diferença em pontos base

(1) Valor máximo ou mínimo registado no dia, de acordo com a relevância

Fonte: Banco BPI, Reuters

O efeito imediato à vitória do Brexit ocorreu nos mercados cambial e obrigacionista. A libra (GBP) depreciou-se significativamente em relação às moedas rivais, enquanto o franco suíço (CHF), o iene (JPY) e o dólar (USD) foram procuradas para refúgio de investidores e operadores de mercado. Também a fuga para a qualidade foi outro movimento paralelo, reflexo de desinvestimentos verificados em activos que comportam maior risco.

De facto, o movimento mais forte foi sentido no "cable", o GBP/USD chegou ao mínimo 1.3118 (dia 27), valores que não eram praticados desde 1985, depois de ter testado e quebrado o importante ponto de suporte 1,3498 (21 de Janeiro de 2009). Assim, no dia 24, com a confirmação dos resultados

do referendo, a GBP registou uma depreciação superior a 10% em relação ao USD, e na ordem dos 9% face ao EUR e ao JPY. Simultaneamente, o USD e o CHF valorizaram-se entre 3% e 4% em relação ao EUR, tendo sido resgatado o seu papel de moedas de refúgio em períodos de crise e de incerteza. Algumas destas apreciações são indesejadas pelas autoridades monetárias, nomeadamente nipónicas e helvéticas, que estiveram atentas e poderão ter estado no mercado a actuar de forma discreta contra movimentos mais fortes de apreciação das suas moedas.

Paralelamente, verificaram-se fortes saídas das aplicações nas bolsas, com os principais índices bolsistas a caírem mais de 10%, nomeadamente em bolsas periféricas como Portugal e Espanha. **O mercado obrigacionista foi porto de refúgio, não só a dívida alemã e norte-americana, mas também dívida britânica. Mais uma vez, a dívida mais penalizada foi a periférica.** No caso da *yield* do Bund 10Y, foi alcançado um novo valor mínimo recorde, -0.1700%, tendo sido deixado para trás o anterior, -0.0380%, de 16 de Junho. Quanto à *yield* do Treasury 10Y, foi então registado um novo mínimo, 1.4060%, depois de quebrado o anterior, 1.5300%, de 11 de Fevereiro. Só encontramos estes valores em Julho de 2012. Se analisarmos o exemplo da variação da *yield* da dívida portuguesa a 10 anos, ela chegou aos 3.584%, valor mais alto dos últimos 4 meses.

Para o cenário das reacções imediatas ficar completo, deve-se referir ainda as desvalorizações sentidas na maioria das moedas emergentes em relação ao dólar (destacamos o zloty polaco e o rand da África do Sul). Também a subida do preço do ouro, na ordem dos 8%, e a correcção do preço do Brent, que contrariou a recente tendência de subida gradual e sustentada.

No entanto, há que referir que a volatilidade diminuiu até ao fecho do dia 24, tendo a maioria dos movimentos se mostrado mais atenuados. Nos dias seguintes, os efeitos foram menores, tendo mesmo ocorrido algumas acções de correcção à dinâmica ocorrida no dia 24. De algum modo, o factor Brexit foi perdendo o impacto imediato, havendo em termos políticos (tanto ao nível do Reino Unido, como da União Europeia) e em termos mais práticos a necessidade de clarificação de todo o processo, que será imprevisível e longo.

Outras repercussões

Entretanto, as agências de notação Standard&Poor's e a Fitch, tendo em conta a incerteza e os efeitos nefastos no crescimento económico do Reino Unido, baixaram os *ratings* do país. Com efeito, a S&P cortou o *rating* em dois níveis, de AAA para AA, e baixou a perspectiva sobre o risco de crédito de longo prazo do país. São referidas a diminuição da previsibilidade económica e da estabilidade política interna. E é um facto de que já se instalou grande instabilidade política nos partidos da alternância, os conservadores e os trabalhistas, havendo ainda a destacar o facto de a Escócia querer permanecer na União Europeia e a Irlanda do Norte desejar integrar a Irlanda.

Mas do lado da União Europeia também houve repercussões. A S&P decidiu baixar em um nível a classificação de crédito, de AA+ para AA, mantendo a perspectiva de estável, considerando as incertezas mas também o facto de a coesão da União ser agora considerado factor neutro, quando anteriormente era considerado positivo.

A Fitch baixou um nível de AA+ para AA, dando ênfase igualmente à incerteza e considera que o crescimento pode cair de forma abrupta dado o adiar de investimento e de consumo por parte dos agentes económicos. Ao nível empresarial, a incerteza coloca-se também ao nível do futuro ambiente legal e regulamentar. Neste âmbito, a Fitch anunciou novas previsões para o crescimento do Reino Unido: para 2016, reviu de 1.9% para 1.6%; para 2017 e 2018, as previsões baixaram de 2% para 0.9%. A Moody's também cortou a perspetiva da dívida de "estável" para "negativa".

Já a EIU (*Economist Intelligence Unit*), acredita que o Reino Unido pode entrar em recessão em 2017, e levar ao menor crescimento nalguns países parceiros comerciais, nomeadamente EUA, Japão e economias emergentes. Perante este cenário, a EIU reviu em baixa o crescimento mundial: para 2016, de 2.3% para 2.2%; para 2017, de 2.6% para 2.4%; uma diminuição marginal entre 2018-20.

O factor Brexit, que não é para já mensurável em todas as vertentes que irá afectar, pode ser igualmente condicionador das políticas monetárias seguidas pelos principais bancos centrais, com especial destaque para o BoE, o BCE e a Reserva Federal. O Banco de Inglaterra, para além de ter programado a cedência de liquidez ao mercado para evitar pressões e constrangimentos, poderá ter de vir a baixar taxas de juro a médio prazo, para além de se poder equacionar estímulos fiscais (com a confirmação de menor consumo, menor investimento, sentimento negativo dos agentes económicos, menor crescimento, etc.). No caso do BCE, a autoridade monetária pode ser chamada a tomar medidas adicionais, para além daquelas que já estão implementadas a favor da expansão económica e de empresas e sistema financeiro mais saudáveis; a Fed, por seu turno, poderá ser levada a adiar o processo de normalização das taxas de juro, num ciclo iniciado em Dezembro de 2015, dados os riscos introduzidos e numa altura em que os EUA, aparentemente, mostram dificuldade em crescer mais.

Por seu turno, vai-se generalizando a ideia (e os mercados começam a se desinteressar pelo assunto em si, mas não das consequências que vão surgindo) que todo o processo do Brexit se irá arrastar por um período bastante largo. Para já não se sabe quando é que o Reino Unido accionará o artigo 50º (passadas as férias de Verão, entre Setembro e Outubro). Entretanto será criado um grupo de trabalho para negociar minuciosamente a saída, num processo que levará dois anos.

Análise Técnica

Principais factores de mercado

Na Zona Euro, a taxa de desemprego ajustada sazonalmente fixou-se em 10.1% em Maio, abaixo dos 10.2% de Abril e 11% de Maio de 2015. É a taxa de desemprego mais baixa na Zona Euro desde Julho de 2011, numa tendência que tem decrescente. Igualmente, também se observou uma diminuição da taxa média na União Europeia, tendo caído de 8.7% 8.6%, sendo o valor mais baixo em mais de sete anos, desde Março de 2009. O Instituto Europeu de Estatística, Euro: calcula que haja perto de 21.1 milhões de homens e mulheres sem trabalho na União Europeia, dos quais 16.3 mill encontram-se na Zona Euro. Em comparação com Abril de 2016, o número de desempregados diminuiu 96 mil na UE28 e mil na Zona Euro. Em Portugal, manteve-se a mesma taxa de desemprego de Abril, 11.6%. Em termos europeus, Portugal continua a ser o quarto país com a taxa de desemprego mais elevada da Zona Euro, atrás de Grécia, Espanha e Chipre. Estados-membros com as taxas de desemprego mais baixas da União Europeia são a República Checa (4.0%), Malta (4.1%) Alemanha (4.2%), enquanto as mais altas observam-se na Grécia (24.1%) e Espanha (19.8%).

Nos dois lados do Atlântico existem sinais de melhoria da actividade produtiva, embora com o Brexit (factor ainda recente) o ambiente económico se tenha complicado devido ao grau de incerteza que surgiu. Na Zona Euro, o indicador PM manufatura passou de 52.6 para 52.8 pontos, quando as previsões apontavam para 52.6. Em França, este índice subiu 47.9 para 48.3 pontos (embora ainda abaixo dos 50 pontos, o que indica situação de abrandamento económico). Na Alemanha a subida foi de 54.4 para 54.5 pontos. Nos EUA, o indicador ISM da indústria transformadora subiu igualmente de 51.3 53.2 pontos, quando as previsões dos analistas apontavam para 51.4.

	Fecho 1-Jul	Suportes	Resistências	Tendência	Comentário técnico
EUR/USD	1.1137	1.1022 1.1006	1.1218 1.1234	◀ ▶	O forte movimento de queda ocorrido com a vitória do Brexit foi corrigido, num mercado muito volátil. Não existem sinais de formação de uma tendência.
USD/JPY	102.56	101.52 101.37	103.57 104.09	◀ ▶	O mercado continua a evoluir perto dos valores mínimos dos últimos anos. Existe o risco de intervenções do BoJ.
FUTURO EUR 3M	100.350	100.325 100.320	100.380 100.395	▲	Existe uma tendência de subida gradual dos preços.
FUTURO BUND 10Y	167.05	165.51 164.67	168.86	▲	Existe uma tendência de subida gradual dos preços.
DJI (*)	17,964.20	17,917 17,695	18,016 18,085	▲	Nova aproximação aos valores máximos.
NASDAQ (*)	4,442.88	4,412 4,374	4,467 4,481	▲	Nova aproximação aos valores máximos.
EUROSTOXX 50	2,881.73	2,836 2,802	2,933 2,967	▲	Nova aproximação aos valores máximos.
IBEX 35	8,267.00	8,105 7,994	8,328 8,579	▲	Estão a surgir oportunidades de compra.
PSI 20	4,490.49	4,418 4,399	4,523 4,591	▲	Estão a surgir oportunidades de compra.

(*) Abertura

Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

Quadro de política monetária

	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	3ºT 16	4ºT 16	1ºT 17	2ºT 17
BCE	0.00%	10 Mar 16 (-5 bp)	21-Jul	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Fed	0.375%	16 Dez 15 (+25/+25 bp)	27-Jul	0.375%	0.375%	0.375%	0.625%	0.875%
BoJ*	-	19 Dez 08 (-20 bp)	29-Jul	-	-	-	-	-
BoE	0.50%	5 Mar 09 (-50 bp)	14-Jul	0.50%	0.00%	0.00%	0.00%	0.50%
BNS**	-0.750%	15 Jan 15 (-50 bp)	15-Set	-0.750%	-	-	-	-

* A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

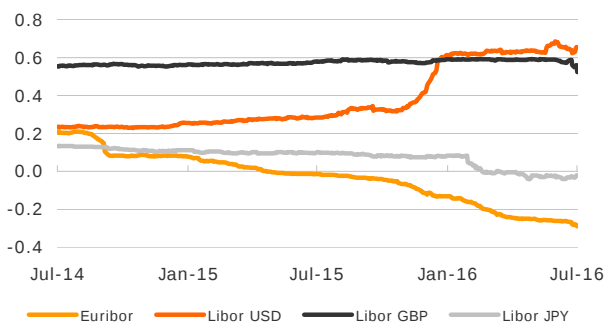
** O nível actual e as previsões BPI referem-se ao valor médio do objectivo do SNB para a Libor 3 meses do CHF.

Taxas de curto-prazo

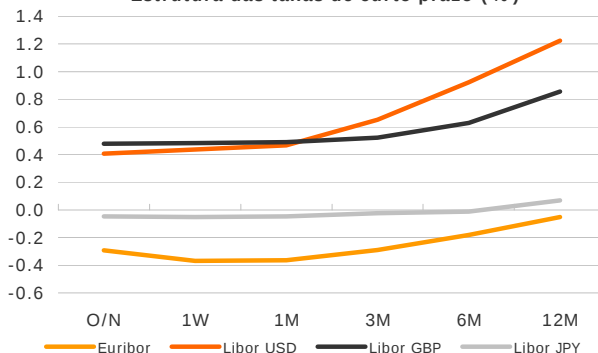
	3 meses			6 meses			12 meses		
	Euro	USD	GBP	Euro	USD	GBP	Euro	USD	GBP
01-Jul-16	-0.28%	0.65%	0.23%	-0.20%	0.93%	0.19%	-0.08%	1.38%	0.15%
<i>Variação (em pb)</i>									
-1 semana	2.00	0.00	-10.64	-1.50	-24.00	-10.30	-5.50	-	-9.98
-1 ano	-25.00	24.00	-23.10	-20.50	32.50	-30.64	-23.00	-	-43.48
<i>Previsões**:</i>									
1 mês	-0.27%	0.65%	0.60%	-0.17%	0.75%	0.70%	0.00%	0.95%	1.00%
6 meses	-0.30%	0.90%	0.70%	-0.20%	1.00%	0.80%	-0.03%	1.20%	1.10%
12 meses	-0.25%	1.20%	1.00%	-0.15%	1.30%	1.10%	0.04%	1.50%	1.40%

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

Taxas a 3 meses (%)



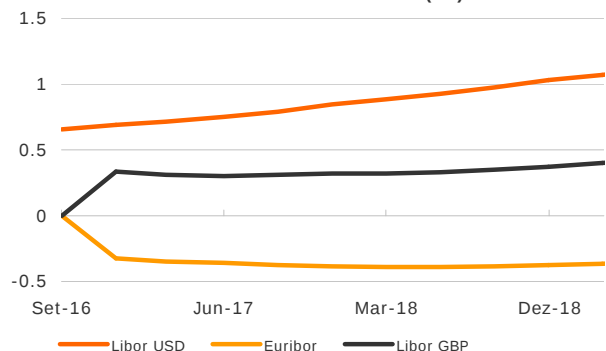
Estrutura das taxas de curto prazo (%)



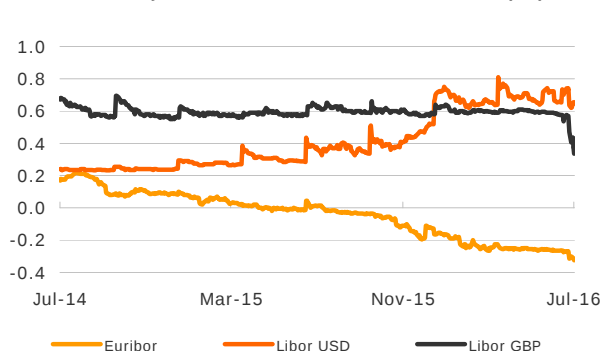
Nota: a Libor do JPY no prazo overnight, devido à ausência de informação, refere-se ao prazo spot next (contratos com entrega no dia seguinte)

Futuros

Futuros de taxas a 3 meses (%)

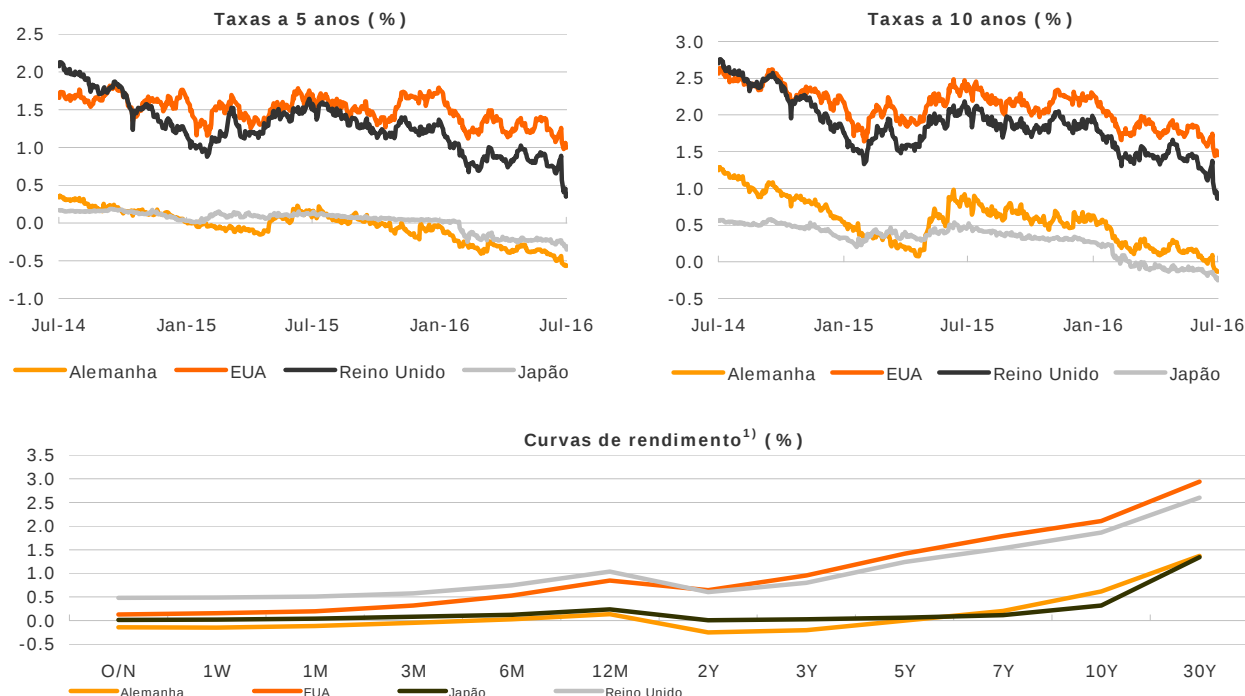


Evolução histórica dos futuros a 3 meses (%)



Dívida Pública

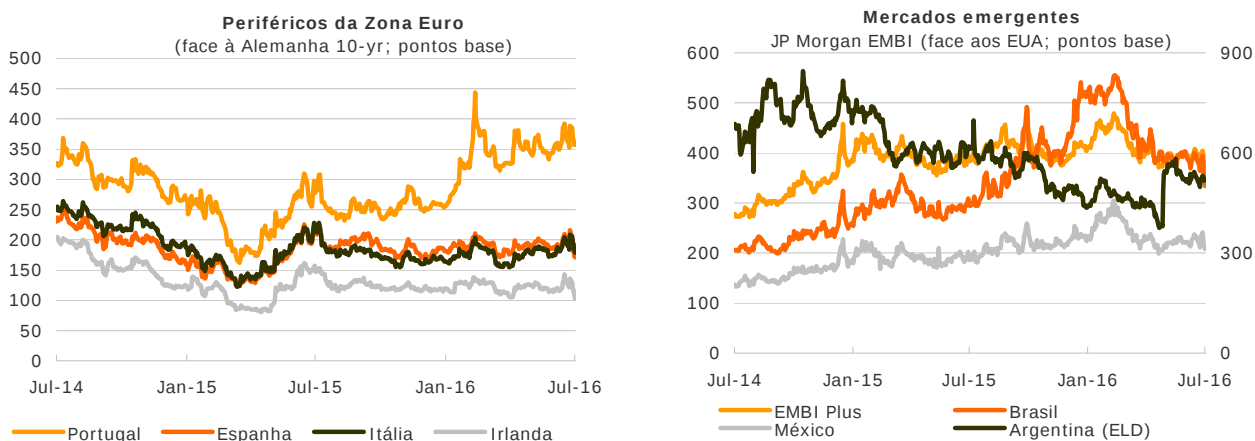
Taxas de juro: economias avançadas



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

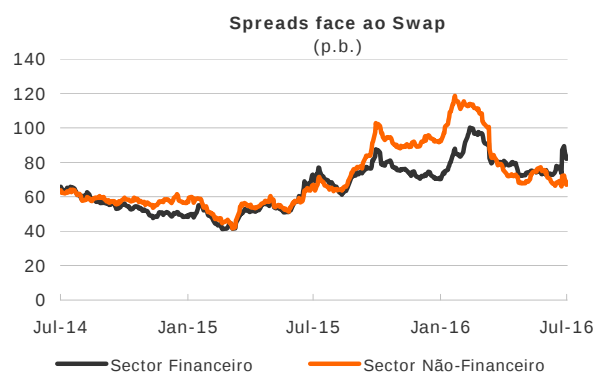
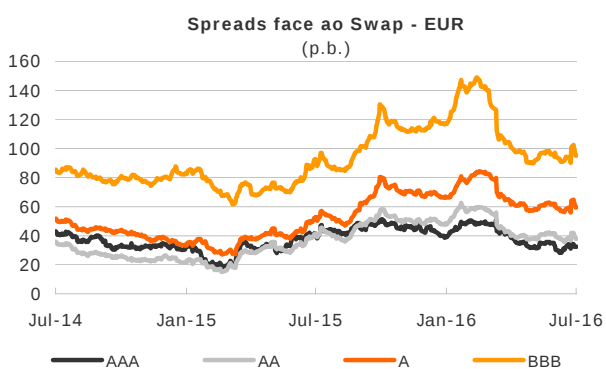
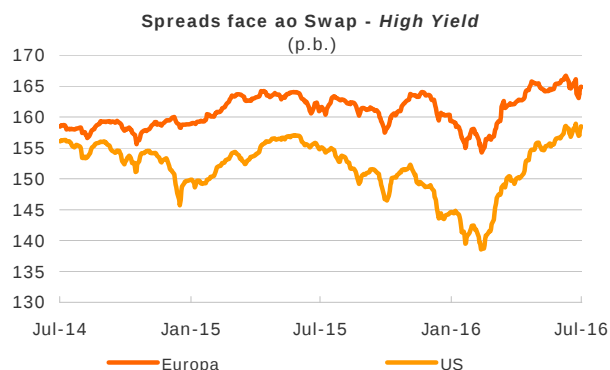
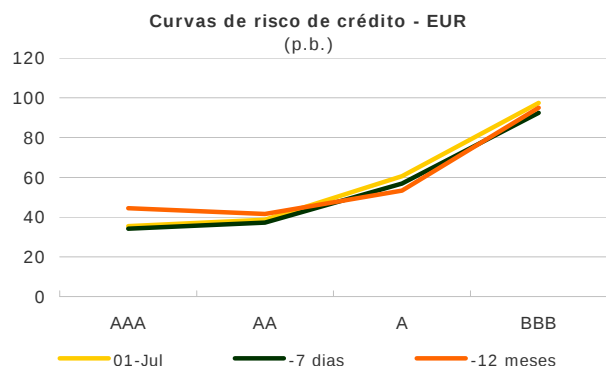
	Alemanha		EUA		Reino Unido		Portugal	
	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)
2 anos	-0.65%	-13.4	0.59%	-31.0	0.16%	-24.9	0.57%	7.0
5 anos	-0.56%	-18.3	1.00%	-38.1	0.39%	-45.8	1.79%	-4.9
10 anos	-0.13%	-26.8	1.45%	-38.3	0.86%	-51.4	3.01%	-10.9
30 anos	0.38%	-45.7	2.25%	-37.0	1.67%	-49.6	3.93%	-16.9

Spreads



Dívida Corporate

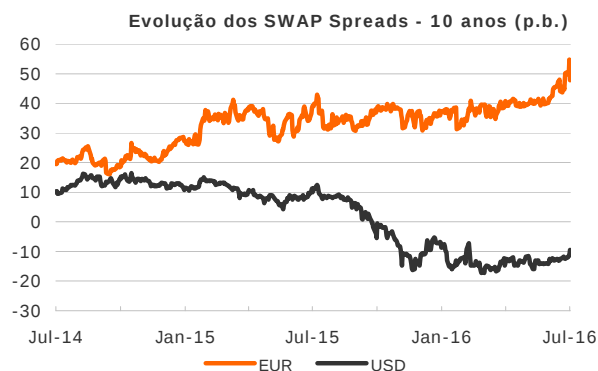
Spreads de dívida corporate face ao swap



	01-Jul	Variação (b.p.)					Últimos 2 anos		
		-7 dias	-1 mês	-3 meses	YTD	-12 meses	Máximo	Médio	Mínimo
AAA	35.5	1.4	-2.7	-7.8	-6.7	-9	51.4	37.5	17.7
AA	38.6	1.4	-3.7	-3.5	-9.8	-2.9	62.5	36.9	14.9
A	60.5	3.6	-2.4	-3.7	-6.8	7.2	84.5	52.8	27
BBB	97.5	5	-0.8	-7.5	-21.9	2.5	149	93.7	61.5
Financieiras	78.2	8.7	8.6	3.6	12	9.4	100.2	65.6	41.2
Indústria	73.1	1.4	-7.7	-10.8	-28.1	2.0	118.7	70.5	41.7
Total	74.3	4.0	-2.0	-5.0	-11.2	3.7	108.8	68.7	41.6

Swap spreads

	USD	EUR
01-Jul	-12.5	40.6
Variação (em p.b.)		
-1 semana	3.0	-2.4
YTD	-0.8	10.4
-12 meses	-19.5	8.7
Máx. últimos 12 meses	16.5	54.7
Min. últimos 12 meses	-17.3	16.0



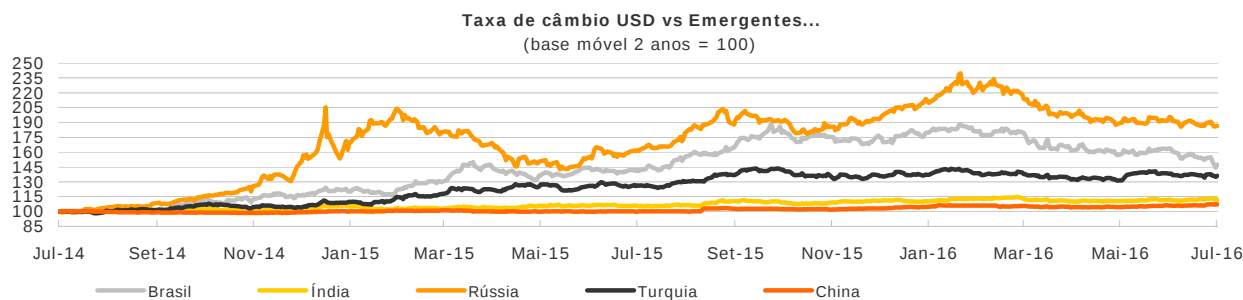
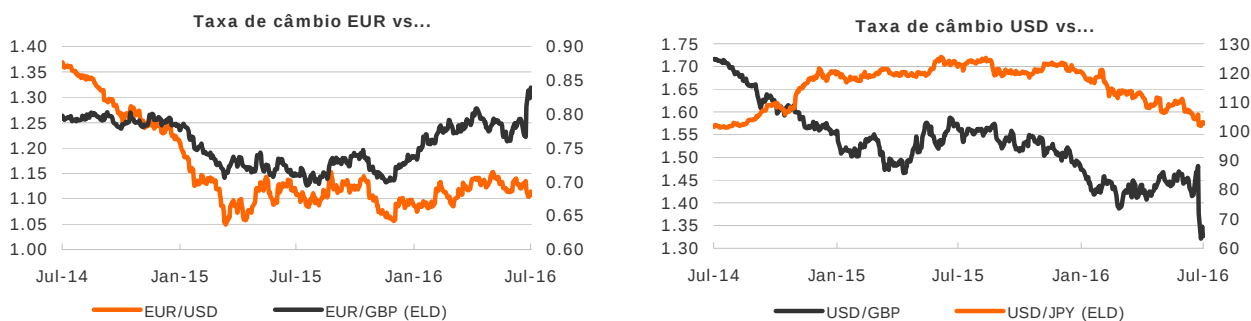
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.1143	-0.21%	-0.28%	2.55%	0.60%	1.17	1.05
	GBP	R.U.	0.839	3.27%	8.14%	13.88%	18.57%	0.84	0.69
	CHF	Suiça	1.08	0.05%	-1.86%	-0.18%	3.47%	1.12	1.04
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.33	-3.50%	-7.94%	-9.89%	-14.98%	1.58	1.31
	JPY	Japão	102.59	0.35%	-6.45%	-14.65%	-16.61%	125.29	98.92
Emergentes									
	CNY	China	6.65	0.35%	1.16%	2.53%	7.30%	6.67	6.19
	BRL	Brasil	3.24	-4.28%	-10.17%	-18.10%	3.67%	4.25	3.09

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR			97.6	0.93%	0.31%	1.88%	2.67%	99.33	93.36
USD			121.7	0.43%	-0.27%	-1.07%	5.60%	126.24	115.88



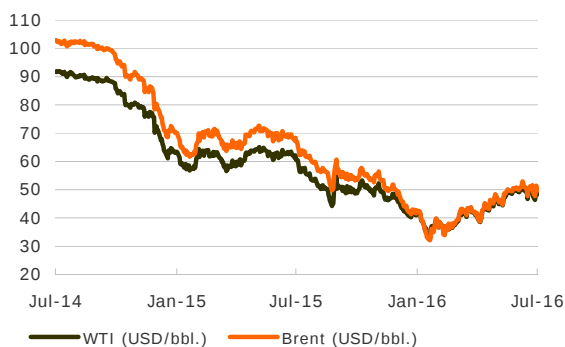
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.114	0.839	7.441	9.290	1.084	102.590	0.973	1.328
Tx. forward 1M	1.116	0.840	7.441	9.300	1.084	102.492	0.971	1.328
Tx. forward 3M	1.118	0.841	7.440	9.323	1.082	102.252	0.968	1.329
Tx. forward 12M	1.131	0.847	7.434	9.412	1.076	101.069	0.952	1.335
Tx. forward 5Y	1.215	0.887	-	9.977	1.041	92.280	0.856	-

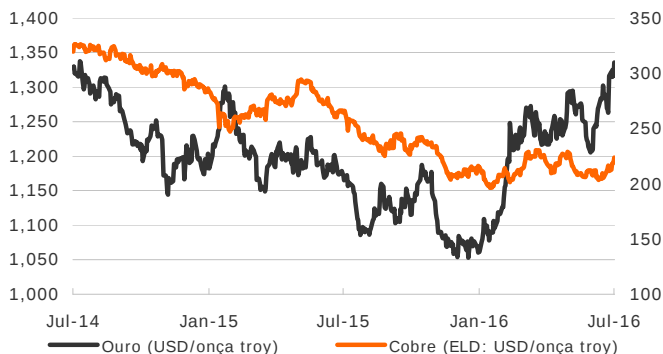
Commodities

Energia & metais

Preços de referência: energia



Preços de referência: metais



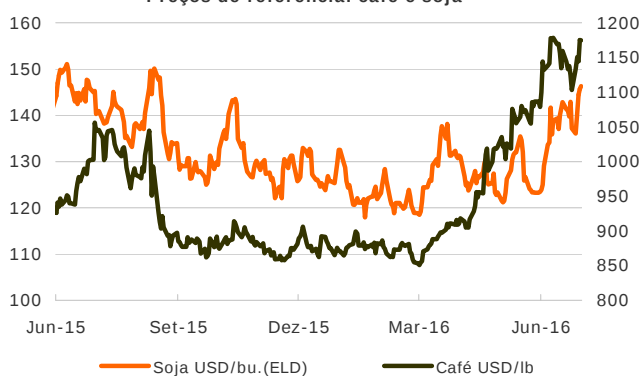
	1-Jul	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	48.4	1.6%	-2.2%	15.5%	53.2	55.0	56.4
Brent (USD/bbl.)	49.8	1.5%	-0.7%	17.1%	58.1	60.9	62.6
Gás natural (USD/MMBtu)	2.96	9.7%	20.5%	17.2%	2.8	2.9	3.0
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	1,335.8	1.5%	10.6%	14.0%	1158.8	1152.1	1161.9
Prata (USD/ onça troy)	19.5	9.9%	22.8%	24.4%	16.0	16.0	16.3
Cobre (USD/MT)	223.6	5.7%	7.5%	4.0%	241.4	235.6	236.3

Agricultura

Preços de referência: trigo e milho



Preços de referência: café e soja

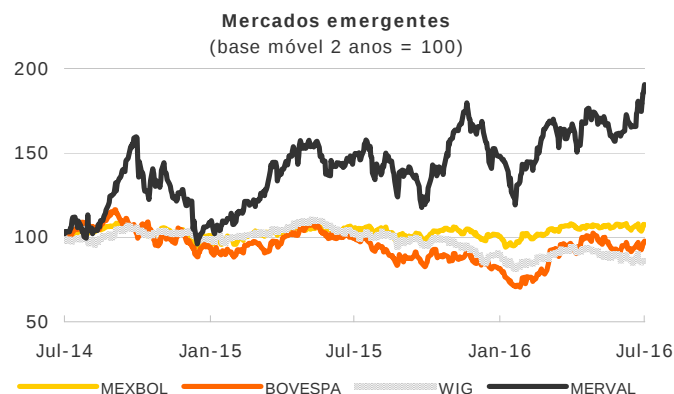
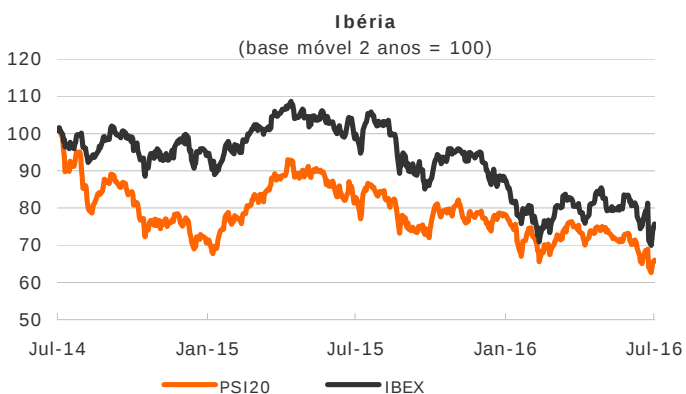
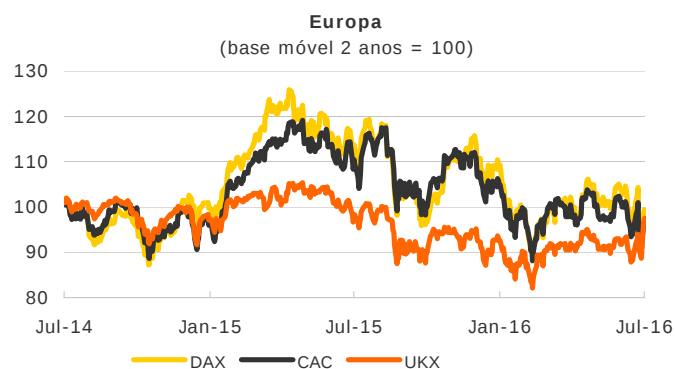
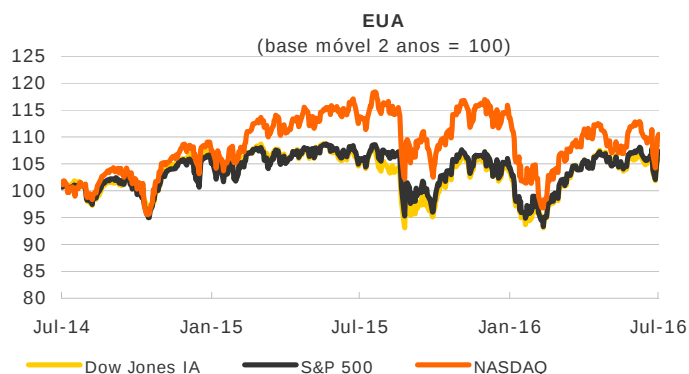


	1-Jul	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	367.5	-	-13.1%	-3.9%	-	429.5	433.5
Trigo (USD/bu.)	513.5	-7.2%	-11.0%	-12.3%	-	542.8	556.0
Soja (USD/bu.)	875.3	6.5%	6.8%	34.8%	895.3	908.0	911.0
Café (USD/lb.)	133.5	6.7%	18.1%	10.4%	-	149.5	152.5
Açúcar (USD/lb.)	14.4	8.6%	18.2%	41.8%	-	14.1	14.3
Algodão (USD/lb.)	61.2	0.7%	3.0%	0.2%	61.9	61.8	61.8

Mercado de Acções

Principais índices bolsistas

País	Índice	Valor Actual	Máximo 12 meses		Mínimo 12 meses		Variação		
			Data	Nível	Data	Nível	Semanal	Homóloga	YTD
Europa									
Alemanha	DAX	9,776	20-Jul	11,802	11-Fev	8,699	2.3%	-12.6%	-9.0%
França	CAC 40	4,274	6-Ago	5,218	11-Fev	3,892	4.1%	-12.5%	-7.8%
Portugal	PSI 20	4,491	20-Jul	5,930	24-Jun	4,175	2.9%	-20.3%	-15.5%
Espanha	IBEX 35	8,269	20-Jul	11,613	27-Jun	7,580	6.2%	-24.2%	-13.4%
R. Unido	FTSE 100	6,578	20-Jul	6,813	11-Fev	5,500	7.2%	-0.5%	5.4%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	2,883	20-Jul	3,714	11-Fev	2,673	3.9%	-17.5%	-11.8%
EUA									
	S&P 500	2,103	20-Jul	2,133	11-Fev	1,810	3.2%	1.2%	2.9%
	Nasdaq Comp.	4,870	20-Jul	5,232	11-Fev	4,210	3.4%	-2.9%	-2.7%
	Dow Jones	17,982	20-Abr	18,168	24-Ago	15,370	3.3%	1.3%	3.2%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	15,682	11-Ago	20,947	24-Jun	14,864	4.9%	-22.9%	-17.6%
Singapura	Straits Times	1,987	2-Jul	2,111	24-Ago	1,801	3.2%	-5.3%	1.3%
Hong-Kong	Hang Seng	20,794	30-Jun	26,470	12-Fev	18,279	-0.4%	-20.8%	-5.1%
Emergentes									
México	Mexbol	46,037	8-Jun	46,545	24-Ago	39,257	2.6%	2.5%	7.1%
Argentina	Merval	15,026	1-Jul	15,079	24-Set	8,660	7.9%	28.7%	28.7%
Brasil	Bovespa	51,987	28-Abr	54,978	20-Jan	37,046	3.8%	-1.5%	19.9%
Rússia	RTSC Index	933	29-Abr	968	21-Jan	607	2.3%	0.3%	23.3%
Turquia	SE100	77,952	20-Abr	86,931	21-Jan	68,230	3.4%	-4.6%	8.7%



Calendário de Indicadores Económicos

Data	Hora	Código país/ região	Indicador	Período	Consensus (Bloomberg)	Anterior
4-Jul	8:00	ES	Variação do desemprego (mil.)	Jun	-100	-119.8
	9:30	EU	Indicador de sentimento económico - Sentix	Jul	5	9.9
	10:00	EU	Índice de preços no produtor (m/m %)	Mai	0.3	-0.3
	10:00	EU	Índice de preços no produtor (y/y %)	Mai	-4.1	-4.4
5-Jul	2:45	CN	PMI serviços - HSBC (índice)	Jun	-	51.2
	2:45	CN	PMI compósito - HSBC (índice)	Jun	-	50.5
	8:15	ES	PMI Compósito	Jun	-	54.8
	8:45	IT	PMI serviços (índice)	Jun	50.5	49.8
	8:50	FR	PMI serviços (índice)	Jun F	49.9	49.9
	8:50	FR	PMI compósito (índice)	Jun F	49.5	49.4
	8:55	DE	PMI serviços (índice)	Jun F	53.2	53.2
	8:55	DE	PMI compósito (índice)	Jun F	54.1	54.1
	9:00	EU	PMI serviços (índice)	Jun F	52.4	52.4
	9:00	EU	PMI compósito (índice)	Jun F	52.8	52.8
	10:00	EU	Vendas a retalho (m/m %)	Mai	0.4	0
	10:00	EU	Vendas a retalho (y/y %)	Mai	1.7	1.4
	15:00	US	Encomendas ao sector industrial (m/m %)	Mai	-0.9	1.9
	15:00	US	Enc. bens capital, exc. defesa aviação (m/m%)	Mai F	-	-0.7
6-Jul	7:00	DE	Encomendas sector da ind. Transf. (m/m %)	Mai	1	-2
	7:00	DE	Encomendas sector da ind. Transform. (y/y %)	Mai	0.9	-0.5
	8:00	ES	Produção industrial (y/y %)	Mai	-	8.9
	13:30	US	Balança comercial (USD mil milhões)	Mai	-40	-37.4
	14:45	US	PMI serviços (índice)	Jun F	51.3	51.3
	14:45	US	PMI compósito (índice)	Jun F	-	51.2
	15:00	US	ISM compósito (índice)	Jun	53.3	52.9
7-Jul	7:00	DE	Produção industrial (m/m %)	Mai	0	0.8
	9:30	GB	Produção industrial (y/y %)	Mai	0.5	1.6
	13:15	US	Relatório de emprego do sector privado	Jun	156	173
	13:30	US	Ped. iniciais subs. Desemp. (var.sem., mil.)	2 Jul	265	268
	13:30	US	Ped. contin. subs. Desemp. (var. sem., mil.)	25 Jun	2090	2120
8-Jul	7:00	DE	Balança comercial (EUR mil milhões)	Mai	23	25.7
	7:00	DE	Balança corrente (EUR mil milhões)	Mai	24.6	28.8
	7:00	DE	Exportações (m/m %)	Mai	0.4	0.1
	7:00	DE	Importações (m/m %)	Mai	0.4	-0.3
	7:45	FR	Produção industrial (y/y %)	Mai	0.5	1.9
	9:30	GB	Balança comercial (GBP milhões)	Mai	-10700	-10526
	13:30	US	Var. do emprego não agrícola (m/m %)	Jun	175	38
	13:30	US	Taxa de desemprego (%)	Jun	4.8	4.7
	13:30	US	Ganhos salariais / hora (m/m %)	Jun	0.2	0.2

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

BANCO BPI S.A.

Rua Tenente Valadim, 284 4100 - 476 PORTO
Telef.: (+351) 22 207 50 00; Telefax: (+351) 22 207 58 88

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