

03 de Outubro de 2016

Agostinho Leal Alves

As dificuldades em limitar a produção de petróleo

Na última reunião da Organização dos Países Exportadores de Petróleo (OPEP), realizada na Argélia, dia 28 de Setembro, chegou-se a um acordo de corte de produção. Face à conhecida dificuldade em impor a limitação de produção aos diferentes países (são 14 e representam cerca de 42% do total da produção mundial), o resultado da reunião foi inesperado, embora nos últimos meses tenham ocorrido contactos considerados satisfatórios, mesmo com países externos à organização, como a Rússia. No entanto, persiste nos mercados uma certa desilusão, o que explica o facto de o preço do crude não ter escalado, mantendo-se abaixo dos \$50 por barril, variando entre os \$47 e os \$48. Os níveis propostos – uma produção colectiva diária entre 32.5 e 33 milhões de barris, quando em Agosto foram produzidos 33.47 milhões de barris por dia - encontram-se longe do que poderia ser necessário para manter o preço positivamente suportado. Todavia, ainda se conhece muito pouco do acordo, que será afinado até à reunião de 30 de Novembro, em Viena.

Soube-se ainda que será criado um comité que determinará o que cada país terá de reduzir na sua produção diária, sendo o plano apresentado aos membros da OPEP na reunião de final de Novembro. Decorrerão, com certeza, negociações delicadas, podendo haver uma certa protecção a países como o Irão, a Líbia e a Nigéria. O Irão regressou recentemente ao mercado, depois das limitações impostas pelo Ocidente, no âmbito da questão da utilização da energia nuclear no país, podendo evocar necessidade de relançamento económico; a Líbia e a Nigéria vivem situações políticas difíceis, tendo necessidade da constância de fundos na defesa territorial.

Evolução do preço do Brent



Os contactos foram considerados informais, embora a questão da sustentabilidade dos preços seja considerada crucial e de emergência para a maioria dos 14 países membros, senão para todos, dadas as dificuldades financeiras surgidas com a queda abrupta dos preços. Recorde-se que no final de Janeiro o preço do Brent veio para o patamar dos \$27 (uma queda de 60% desde Maio de 2015), valor mínimo desde 2003, encontrando-se presentemente a cortejar os \$50 (importante nível psicológico). Ou seja, tem-se assistido a uma recuperação sustentada do preço. Contudo, mais tarde que cedo para os analistas, houve consciência da necessidade de os países da OPEP actuarem e de haver um acordo para sustentarem os preços, algo que não acontecia há oito anos.

Previsões BPI - valor médio no período

	2016	2017	2018	2019	2020
Brent	44,00	49,00	59,00	62,00	64,00
WTI	42,00	47,00	57,00	60,00	62,00
	Q416	Q117	Q217	Q317	
Brent	48,00	48,00	49,00	49,00	
WTI	45,00	46,00	46,00	47,00	

Discutem-se várias hipóteses, nomeadamente a partir de que nível será eficaz o corte de produção: segundo os dados da Agência Internacional de Energia (AIE), **uma diminuição da produção em 470 mil barris, para 33 milhões de barris por dia (correção a partir da produção de Agosto), não seria suficiente e só no final de 2017, com o aumento previsto do consumo, se estaria perto do montante produzido; se o corte for de 970 mil barris, para 32.5 milhões de barris por dia, a situação de excesso de produção terminaria, assim como os stocks mundiais se**

reduziriam. Possivelmente o valor deverá situar-se no meio deste intervalo.

Constata-se, assim, que a Arábia Saudita mudou a sua postura dos últimos anos. Recorde-se que desde 2008 que a OPEP não decide baixar a produção (crise financeira mundial) e, a política do principal produtor mundial em termos individuais foi de manter ou mesmo aumentar a produção (a Arábia Saudita é também o país na OPEP com maior diferença entre o nível de produção e a produção potencial face à capacidade instalada podendo, assim, ter controlo sobre o mercado), de modo a ganhar e/ou consolidar a sua quota de mercado e debilitar, através dos preços baixos, a produção norte-americana de crude através do xisto (extracção com custos mais elevados, o que torna alguns dos investimentos nesta indústria inviáveis). Contudo, a persistência de preços baixos por um longo período gerou desequilíbrios financeiros em vários países produtores e fortemente dependente das receitas do petróleo, nomeadamente a Arábia Saudita. Em 2016, este país teve de refundir a sua política fiscal e lançar impostos de modo a obter receitas fora do universo do petróleo, nomeadamente impostos sobre o consumo em geral e sobre os artigos de luxo em particular, para além de ter necessidade de se financiar nos mercados internacionais.

Mas a resiliência da produção norte-americana foi maior que o esperado e manteve-se a situação de excesso de produção, aumento de *stocks* e preços baixos durante um período prolongado, enquanto o consumo mundial também não progredia de forma favorável, tornando-se difícil o consumo “apanhar” a produção. Desta forma, foram-se agravando os problemas financeiros da Arábia Saudita, levando o país a abrir mão da sua política. Com esta decisão de limitar a produção dos países da OPEP, existe agora a convicção que se alcançará um maior equilíbrio no mercado e uma recuperação mais sustentada dos preços. Pelo menos enquanto os produtores norte-americanos, com técnicas de extracção mais flexíveis, não reagirem aumentando a sua produção. Certo é que tendo em conta, pelo lado da oferta, a aparente maior flexibilidade de responder a estímulos do preço e, do lado da procura, o abrandamento económico notório do maior consumidor mundial (a China), dificilmente o preço do petróleo se afastará significativamente da fasquia dos \$50 por barril.

Produção mundial de crude

(milhões de barris por dia; %)

	Agosto '16	peso %
OPEP	40,42	41,7%
Arábia Saudita	10,60	10,9%
Irão	3,64	3,8%
Iraque	4,35	4,5%
Emir. Árabes Unidos	3,07	3,2%
Kuwait	2,91	3,0%
Qatar	0,65	0,7%
Angola	1,76	1,8%
Nigéria	1,46	1,5%
Líbia	0,28	0,3%
Argélia	1,11	1,1%
Equador	0,55	0,6%
Venezuela	2,14	2,2%
Indonésia	0,74	0,8%
Gabão	0,21	0,2%
Total crude	33,47	34,6%
Outras especificidades (1)	6,95	7,2%
Não OPEP	56,45	58,3%
Produção total	96,87	100,0%
Consumo total (2)	96,65	

(1) crude obtido de forma não-convencional e s/ controlo

(2) valor médio previsto para 3^oT'16 pela AIE

Fonte: AIE, BPI

Análise Técnica

Principais factores de mercado

A taxa de inflação anual na zona euro duplicou como esperado em Setembro dado que o impacto da debilidade dos preços da energia diminuiu, embora a inflação *core* também acompanhada pelo Banco Central Europeu tenha permanecido inalterada pelo quarto mês consecutivo. Assim, segundo o Eurostat, a inflação nos 19 países que usam o euro foi de 0.4% este mês face ao mesmo período do ano anterior, que compara com os 0.2% de Agosto. Esta evolução encontra-se em linha com as previsões dos analistas. A inflação *core*, que exclui as componentes mais voláteis como a alimentação não processada e a energia, permaneceu em 0.8%, contra a expectativa de uma ligeira aceleração para 0.9%. Ainda assim, a inflação permanece longe da meta do BCE de 2%, embora a aceleração seja uma boa notícia para o banco central, que busca impedir uma espiral deflacionista. O Eurostat também publicou dados sobre o desemprego, com a taxa da zona do euro a permanecer em 10.1% em Agosto, ou seja, no nível mais baixo desde Julho de 2011.

As vendas a retalho na Alemanha subiram mais que o esperado em Agosto, um sinal positivo da despesa dos consumidores, que se prevê liderar o crescimento na maior economia da Europa, compensando o enfraquecimento do comércio externo. Indicador volátil, que é frequentemente sujeito a revisões, as vendas a retalho aumentaram em termos reais 3.7% face ao mesmo período do ano. Este aumento superou as previsões que apontavam para um aumento de 1.3%. No mês passado, as vendas a retalho registaram um decréscimo de 0.4%.

Nos EUA, o rendimento das famílias aumentou 0.2% em Agosto, após a subida de 0.4% em Julho, tendo sido considerado um valor baixo face à expectativas geradas. Já a despesa das famílias foi nula, depois do aumento de 0.4% em Julho. Estes valores foram decepcionantes, nomeadamente para aqueles que esperam para breve uma subida das taxas de juro por parte da Fed. Já o índice de confiança dos consumidores norte-americanos relativo a Setembro, calculado pela Universidade de Michigan, verificou um aumento substancial para 91.2 pontos, face aos 89.8 registados em Agosto.

	Fecho 30-set	Suportes	Resistências	Tendência	Comentário técnico
EUR/USD	1,1243	1,1150 1,1119	1,1283 1,1326	◀ ▶	Mercado muito volátil, mas sem uma direcção de curto prazo definida.
USD/JPY	101,15	100,07 99,53	102,78 103,34	▲	Com ou sem ajuda do BoJ, o mercado tenta descolar dos valores mínimos.
FUTURO EUR 3M	100,300	100,285 100,270	100,325 100,345	▼	Mantém-se o período de correcção.
FUTURO BUND 10Y	165,71	164,98 164,37	166,36	◀ ▶	Aguarda-se uma estabilização. O mercado continua a cortejar valores máximos.
DJI (*)	18.317,60	18.143 18.092	18.450 18.552	▲	Voltam a surgir oportunidades de compra nos actuais níveis.
NASDAQ (*)	4.877,18	4.819 4.811	4.895	▲	Voltam a surgir oportunidades de compra nos actuais níveis.
EUROSTOXX 50	3.004,67	2.923 2.893	3.033 3.063	▲	Voltam a surgir oportunidades de compra nos actuais níveis.
IBEX 35	8.779,40	8.543 8.468	8.865 8.894	▲	Voltam a surgir oportunidades de compra nos actuais níveis.
PSI 20	4.597,29	4.508 4.458	4.637 4.664	▲	Voltam a surgir oportunidades de compra nos actuais níveis.

(*) 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)	20-Out	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Fed	0.375%	16 Dez 15 (+25/+25 bp)	02-Nov	0.375%	0.375%	0.625%	0.875%	0.875%
BoJ*	-	19 Dez 08 (-20 bp)	01-Nov	-	-	-	-	-
BoE	0.25%	4 Ago 16 (-25 bp)	03-Nov	0.25%	0.25%	0.00%	0.00%	0.00%
BNS**	-0.750%	15 Jan 15 (-50 bp)	15-Dez	-0.750%	-	-	-	-

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

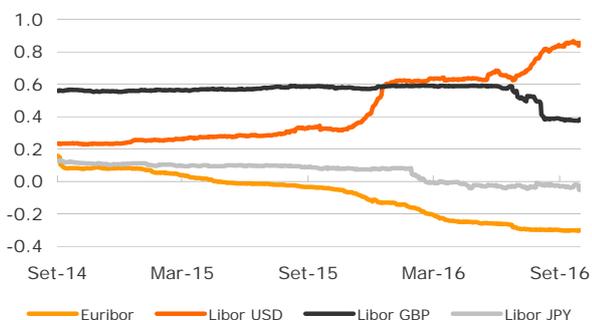
** O nível actual e as previsões BPI referem-se ao valor médio do objectivo do SNB para a Libor 3 meses do CHF.

Taxas de curto-prazo

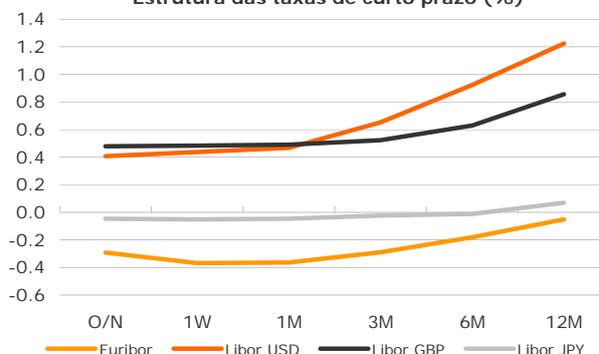
	3 meses			6 meses			12 meses		
	Euro	USD	GBP	Euro	USD	GBP	Euro	USD	GBP
30-Set-16	-0.28%	0.65%	0.23%	-0.20%	0.93%	0.19%	-0.08%	1.38%	0.15%
<i>Variação (em pb)</i>									
-1 semana	1.00	1.50	-0.14	0.00	13.00	-0.05	2.00	-	-0.10
-1 ano	-22.00	43.50	-27.89	-21.00	78.00	-31.70	-16.00	-	-38.22
<i>Previsões**:</i>									
1 mês	-0.32%	0.88%	0.40%	-0.22%	0.98%	0.50%	-0.05%	1.18%	0.80%
6 meses	-0.36%	1.00%	0.25%	-0.26%	1.10%	0.35%	-0.09%	1.30%	0.65%
12 meses	-0.38%	1.25%	0.25%	-0.28%	1.35%	0.35%	-0.09%	1.55%	0.65%

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

Taxas a 3 meses (%)



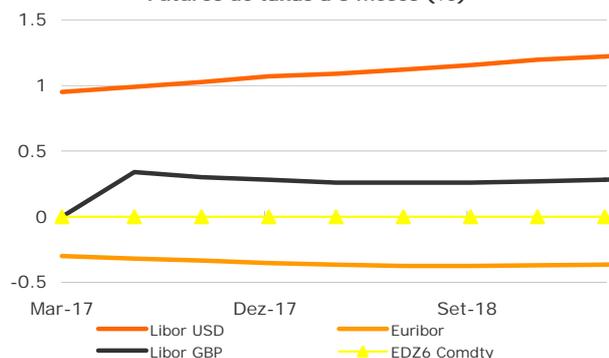
Estrutura das taxas de curto prazo (%)



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 (%)

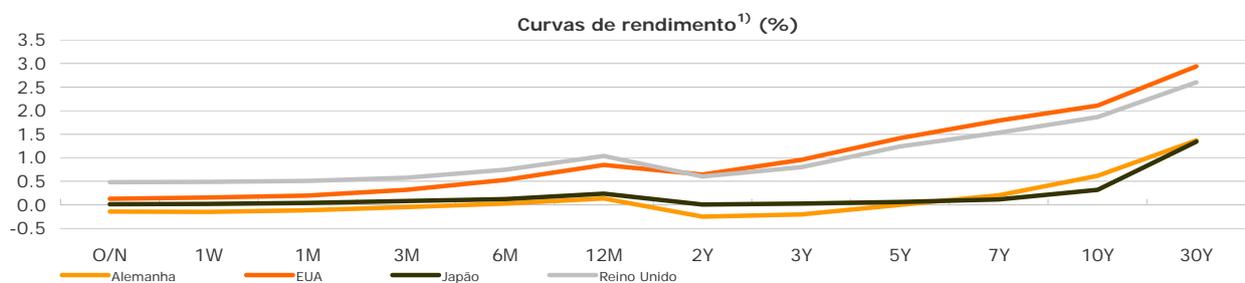
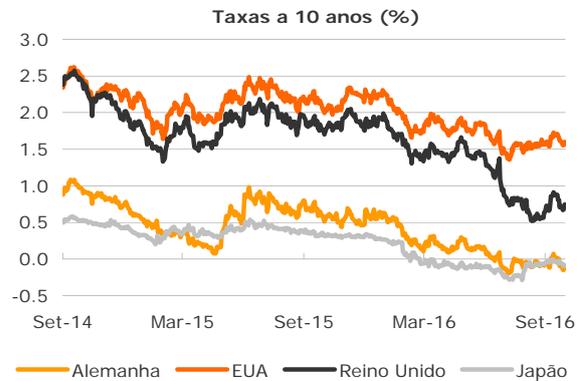
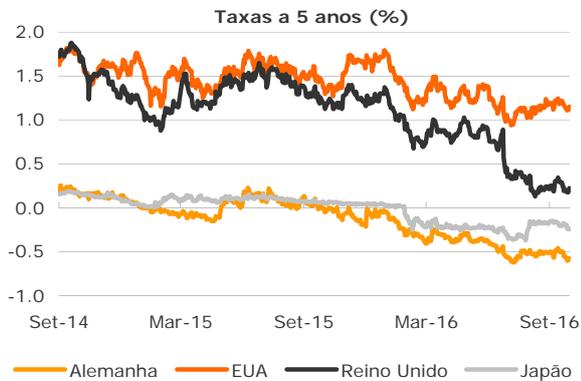


Evolução histórica dos futuros a 3 meses (%)



Dívida Pública

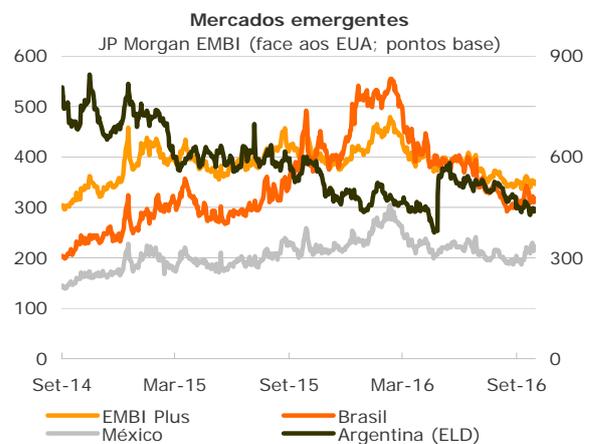
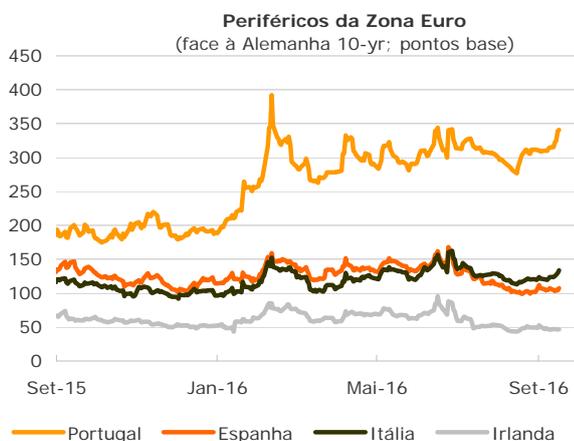
Taxas de juro: economias avançadas



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

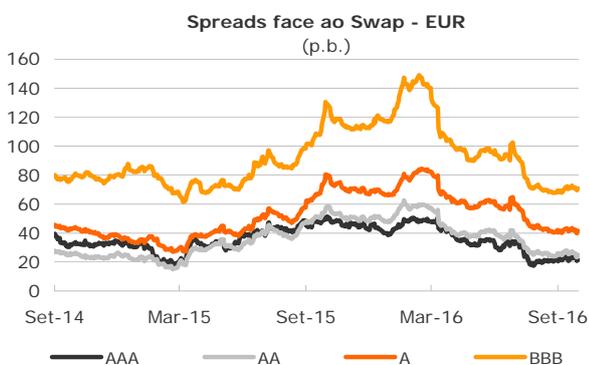
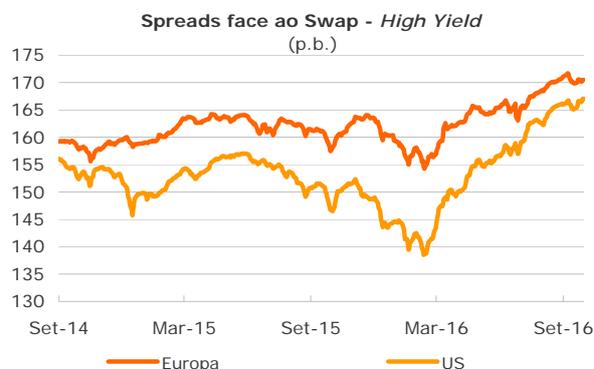
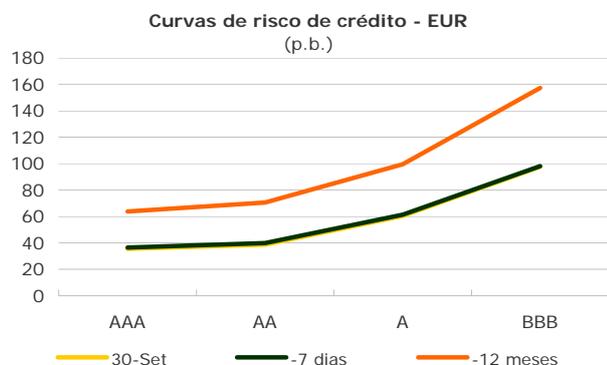
	Alemanha		EUA		Reino Unido		Portugal	
	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)
2 anos	-0.68%	-6.6	0.76%	-3.9	0.10%	-4.6	0.40%	-10.2
5 anos	-0.58%	-6.1	1.15%	-2.7	0.22%	0.7	1.91%	4.6
10 anos	-0.12%	-2.8	1.60%	3.7	0.75%	10.8	3.33%	30.4
30 anos	0.45%	2.1	2.34%	10.7	1.49%	24.3	4.25%	39.4

Spreads



Dívida Corporate

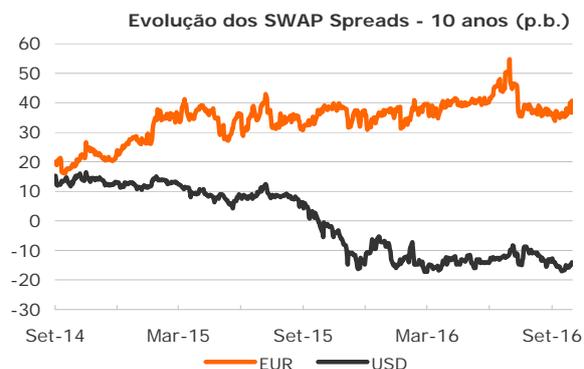
Spreads de dívida corporate face ao swap



	30-Set	Variação (b.p.)					Últimos 2 anos		
		-7 dias	-1 mês	-3 meses	YTD	-12 meses	Máximo	Médio	Mínimo
AAA	35.5	-1.1	0.2	-11.2	-17.8	-28.4	51.4	36.0	17.4
AA	38.6	-1.2	0.8	-14.3	-22.9	-31.9	62.5	36.6	14.9
A	60.5	-0.8	0.9	-19.6	-24.9	-39	84.5	52.7	27
BBB	97.5	-0.5	2.8	-26.6	-46.4	-59.8	149	92.8	61.5
Financeiras	78.2	1.7	2.8	-24.1	-10.4	-27.8	100.2	66.0	41.2
Indústria	73.1	-2.0	0.9	-20.9	-47.4	-58.2	118.7	69.5	41.7
Total	74.3	-0.7	1.6	-22.2	-31.7	-44.9	108.8	68.1	41.6

Swap spreads

	USD	EUR
30-Set	-12.5	40.6
<i>Variação (em p.b.)</i>		
-1 semana	1.8	4.7
YTD	-5.3	3.3
-12 meses	-8.5	3.1
Máx. últimos 12 meses	16.5	54.7
Min. últimos 12 meses	-17.3	16.0



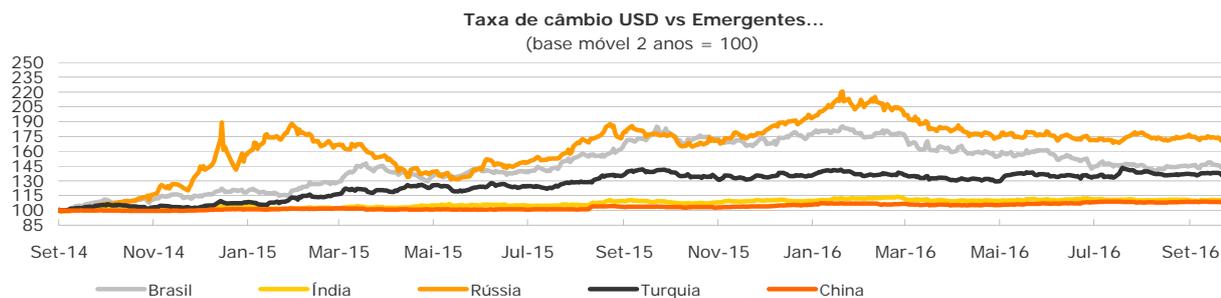
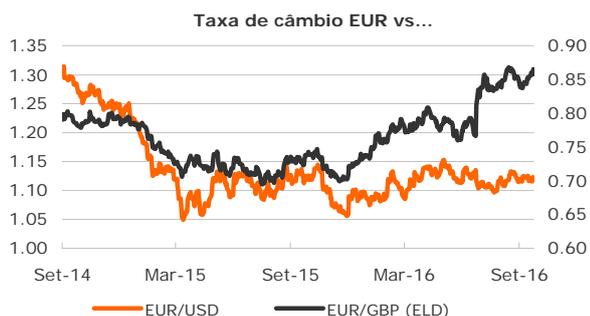
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)				Últimos 12 meses	
		spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...								
USD	E.U.A.	1.1228	-0.04%	0.63%	3.33%	0.41%	1.16	1.05
GBP	R.U.	0.866	-0.02%	1.95%	17.47%	17.19%	0.87	0.70
CHF	Suíça	1.09	0.17%	-0.46%	0.46%	0.11%	1.12	1.06
USD vs...								
GBP	R.U.	1.30	0.01%	-1.30%	-11.97%	-14.29%	1.55	1.28
JPY	Japão	101.43	0.44%	-1.79%	-15.62%	-15.24%	123.77	98.92
Emergentes								
CNY	China	6.67	-0.03%	-0.24%	2.76%	4.85%	6.73	6.31
BRL	Brasil	3.24	0.45%	0.32%	-18.08%	-18.00%	4.17	3.07

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)				Últimos 12 meses	
		spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR		98.1	-0.25%	-0.01%	2.42%	0.45%	99.33	93.36
USD		122.1	-0.45%	1.44%	-0.74%	0.73%	126.24	117.97

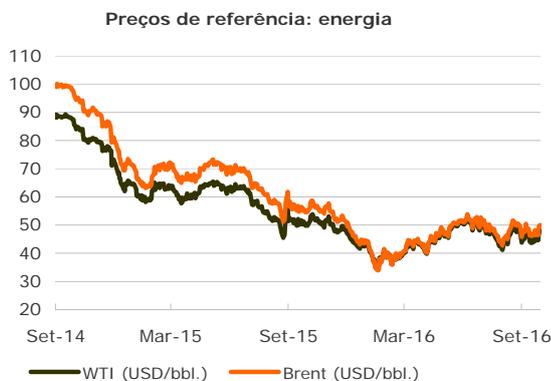


Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.123	0.866	7.446	8.982	1.091	101.430	0.972	1.297
Tx. forward 1M	1.124	0.866	7.445	8.994	1.091	101.300	0.970	1.298
Tx. forward 3M	1.128	0.868	7.445	9.019	1.090	100.993	0.966	1.300
Tx. forward 12M	1.142	0.874	7.439	9.120	1.085	99.665	0.950	1.307
Tx. forward 5Y	1.237	0.909	-	9.770	1.067	91.215	0.858	-

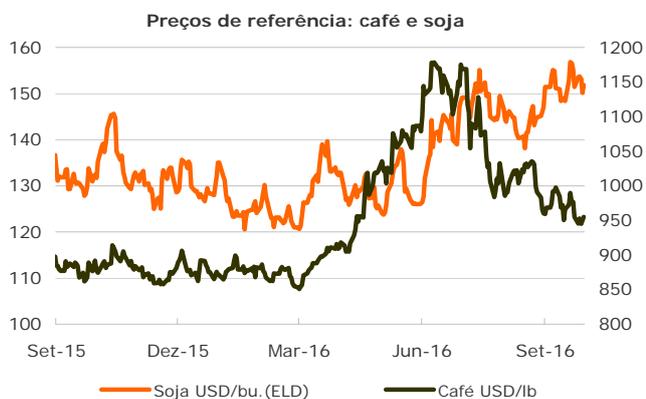
Commodities

Energia & metais



	30-Set	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	48.1	8.1%	6.1%	12.6%	53.4	55.1	56.7
Brent (USD/bbl.)	50.1	7.7%	5.9%	15.9%	58.6	61.2	62.8
Gás natural (USD/MMBtu)	2.91	-3.5%	-3.2%	17.9%	2.8	2.9	3.0
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	1,317.8	-1.6%	0.7%	18.2%	1158.8	1152.1	1161.9
Prata (USD/ onça troy)	19.2	-3.0%	2.9%	32.2%	15.9	16.0	16.3
Cobre (USD/MT)	221.3	0.5%	6.5%	0.5%	238.9	235.9	236.3

Agricultura

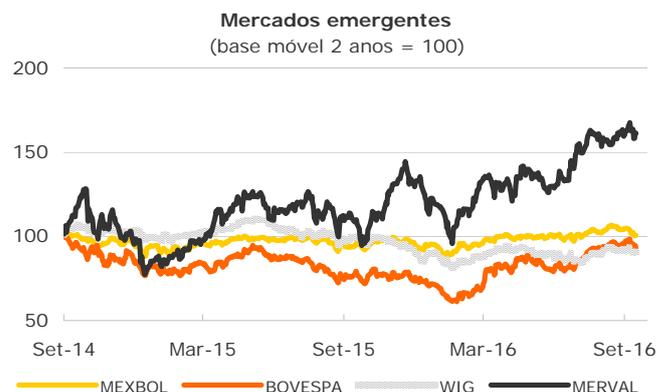
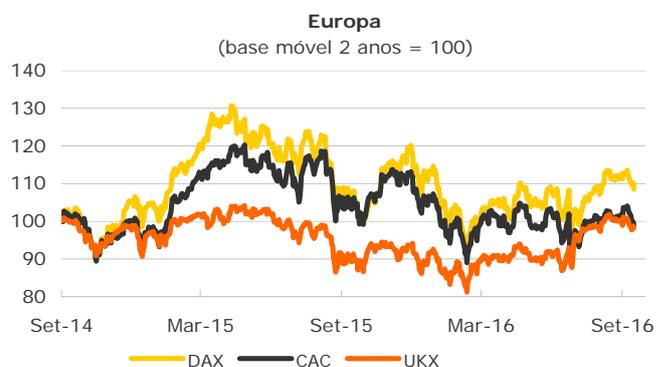
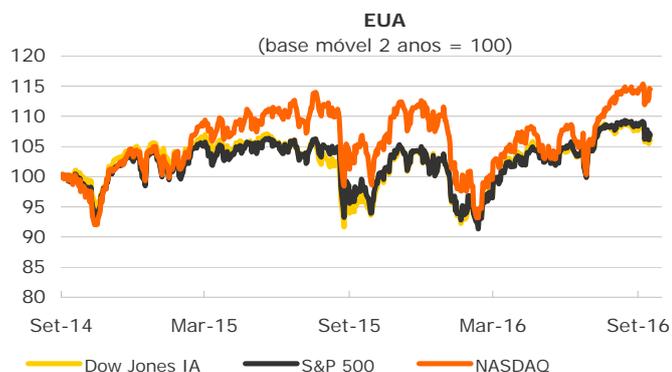


	30-Set	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	367.5	-	6.4%	-8.9%	-	429.5	433.5
Trigo (USD/bu.)	513.5	-0.8%	3.4%	-20.3%	-	542.8	556.0
Soja (USD/bu.)	875.3	0.0%	-0.5%	4.9%	893.8	908.0	911.0
Café (USD/lb.)	133.5	0.3%	3.2%	14.2%	-	150.2	155.2
Açúcar (USD/lb.)	14.4	1.3%	11.9%	43.4%	-	13.9	14.3
Algodão (USD/lb.)	61.2	-3.4%	3.2%	17.2%	62.1	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	10,511	30-Nov	11,431	11-Fev	8,699	-1.1%	8.8%	-2.2%
França	CAC 40	4,448	6-Nov	5,012	11-Fev	3,892	-0.9%	-0.2%	-4.1%
Portugal	PSI 20	4,597	4-Nov	5,625	24-Jun	4,175	0.5%	-8.9%	-13.5%
Espanha	IBEX 35	8,779	4-Nov	10,632	27-Jun	7,580	-0.5%	-8.2%	-8.0%
R. Unido	FTSE 100	6,899	15-Ago	6,955	11-Fev	5,500	-0.1%	13.8%	10.5%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	3,002	30-Nov	3,524	11-Fev	2,673	-1.0%	-3.2%	-8.1%
EUA									
	S&P 500	2,169	15-Ago	2,194	11-Fev	1,810	0.2%	13.0%	6.1%
	Nasdaq Comp.	5,312	22-Set	5,343	11-Fev	4,210	0.1%	15.0%	6.1%
	Dow Jones	18,319	15-Ago	18,668	20-Jan	15,451	0.3%	12.5%	5.1%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	16,450	1-Dez	20,012	24-Jun	14,864	-1.8%	-7.2%	-13.6%
Singapura	Straits Times	2,044	7-Set	2,074	12-Fev	1,818	-0.5%	3.8%	4.2%
Hong-Kong	Hang Seng	23,297	9-Set	24,364	12-Fev	18,279	-1.6%	8.3%	6.3%
Emergentes									
México	Mexbol	47,570	15-Ago	48,956	20-Jan	39,924	-0.4%	11.6%	10.7%
Argentina	Merval	16,723	29-Set	16,939	20-Jan	9,200	1.7%	70.4%	43.2%
Brasil	Bovespa	58,745	8-Set	60,310	20-Jan	37,046	0.1%	30.4%	35.5%
Rússia	RTSC Index	991	8-Set	1,017	21-Jan	607	-0.3%	25.5%	30.9%
Turquia	SE100	76,488	20-Abr	86,931	21-Jan	68,230	-4.1%	3.1%	6.6%



Calendário de Indicadores Económicos

Data	Hora	Código país/ região	Indicador	Período	Consensus (Bloomberg)	Anterior
3-Out	8:50	FR	PMI ind. transformadora (índice)	Set F	49.5	49.5
	8:55	DE	PMI ind. transformadora (índice)	Set F	54.3	54.3
	9:00	EU	PMI ind. transformadora (índice)	Set F	52.6	52.6
	14:45	US	PMI ind. transformadora (índice)	Set F	51.4	51.4
	15:00	US	Despesa com construção (m/m %)	Ago	0.3	0.0
	15:00	US	ISM ind. transformadora (índice)	Set	50.5	49.4
4-Out	8:00	ES	Variação do desemprego (mil.)	Set	23.3	14.4
	10:00	EU	Índice de preços no produtor (m/m %)	Ago	-0.1	0.1
	10:00	EU	Índice de preços no produtor (y/y %)	Ago	-2.1	-2.8
5-Out	8:15	ES	PMI Compósito	Set	53.8	54.8
	8:50	FR	PMI serviços (índice)	Set F	54.1	54.1
	8:50	FR	PMI compósito (índice)	Set F	53.3	53.3
	8:55	DE	PMI serviços (índice)	Set F	50.6	50.6
	8:55	DE	PMI compósito (índice)	Set F	52.7	52.7
	9:00	EU	PMI serviços (índice)	Set F	52.1	52.1
	9:00	EU	PMI compósito (índice)	Set F	52.6	52.6
	10:00	EU	Vendas a retalho (m/m %)	Ago	-0.3	1.1
	10:00	EU	Vendas a retalho (y/y %)	Ago	1.5	2.9
	12:00	US	Pedidos de crédito à habitação (w/w %)	30 Set	-	-0.7
	13:15	US	Relatório de emprego do sector privado	Set	165.0	176.9
	13:30	US	Balança comercial (USD mil milhões)	Ago	-40.0	-39.5
	14:45	US	PMI serviços (índice)	Set F	52.0	51.9
	14:45	US	PMI compósito (índice)	Set F	-	52.0
	15:00	US	ISM compósito (índice)	Set	53.0	51.4
	15:00	US	Encomendas ao sector industrial (m/m %)	Ago	-0.3	1.9
15:00	US	Enc. bens capital, excl. def. e aviação (m/m %)	Ago F	-	0.6	
6-Out	7:00	DE	Encomendas sector da ind. Transf. (m/m %)	Ago	0.3	0.2
	7:00	DE	Encomendas ind. Transform. (y/y %)	Ago	1.6	-0.7
	13:30	US	Ped. iniciais subs. Desemp. (var.sem., mil.)	1 Out	255.5	254.0
	13:30	US	Ped. contin. subs. Desemp. (var. sem., mil.)	24 Set	-	2062.0
7-Out	7:00	DE	Produção industrial (m/m %)	Ago	1.0	-1.5
	7:45	FR	Balança comercial (EUR milhões)	Ago	-4000.0	-4505.0
	7:45	FR	Produção industrial (m/m %)	Ago	0.6	-0.6
	7:45	FR	Produção industrial (y/y %)	Ago	-1.3	-0.1
	8:00	ES	Produção industrial (y/y %)	Ago	-	-5.2
	9:30	GB	Produção industrial (m/m %)	Ago	0.2	0.1
	9:30	GB	Produção industrial (y/y %)	Ago	1.3	2.1
	9:30	GB	Balança comercial (GBP mil milhões)	Ago	-11.2	-11.8
	13:30	US	Var. do emprego não agrícola (m/m %)	Set	170.0	151.0
	13:30	US	Taxa de desemprego (%)	Set	4.9	4.9
	13:30	US	Ganhos salariais / hora (m/m %)	Set	0.3	0.1
	13:30	US	Ganhos salariais / hora (y/y %)	Set	2.6	2.4
	15:00	US	Stocks nos grossistas (m/m %)	Ago F	-0.1	-0.1
	11:00	PT	Produção industrial (y/y %)	Ago	-	-1.6
	13:30	US	Rendimento particulares (m/m %)	Ago	0.2	0.4
	13:30	US	Despesa privada (m/m %)	Ago	0.1	0.3
	15:00	US	Ind. Conf. consumidor - Univ. Michigan (índice)	Set F	90.0	89.8

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
