

31 de Outubro de 2016

Teresa Gil Pinheiro

O que esperar da política monetária na zona euro?

A política monetária do Banco Central Europeu, no que se refere aos instrumentos de política não convencional, tem vindo a ser alvo de especulações quanto à sua evolução no curto/médio prazo. Para tal têm contribuído vários factores, dos quais referimos a percepção de que face aos actuais moldes do programa de compra de activos de longo prazo, o banco central poderá estar perante um problema de escassez de títulos que preencham os critérios de elegibilidade; também o facto de o ambiente de taxas de juro muito baixas ou até negativas estar a pesar negativamente na rentabilidade do sistema bancário, constitui um factor restritivo na concessão de crédito; por fim, receios de que o programa esteja a contribuir para uma avaliação do risco desadequada pode igualmente reflectir-se na formação de bolhas no mercado financeiro. Para resolver o primeiro problema, o BCE deverá introduzir alterações técnicas já na reunião de Dezembro; a segunda questão poderá ser gerida pela maior incidência, implícita ou explícita, em determinados prazos; relativamente à terceira questão, Mario Draghi referiu na conferência de imprensa de 20 de Outubro que não há evidência de formação de bolhas, i.e., aumento significativo dos preços dos activos (ou de activos financeiros específicos) acompanhado por um considerável aumento do nível de alavancagem. A favor de uma paragem do programa mais cedo, apontam o peso do activo da autoridade monetária no PIB ou a dimensão absoluta do seu activo. Mas análise mais detalhada mostra que o BCE ainda terá espaço para prosseguir com o programa de compra de activos de longo prazo.

No que se refere ao montante mensal de compras, o mais provável é que o BCE anuncie que o programa de estenda nos moldes actuais, i.e. compras mensais de 80 mil milhões de euros (mme) por mais algum tempo, talvez mais seis meses após Março de 2017, ou seja, até Setembro de 2017. Depois disso, deverá iniciar-se um período de redução gradual das compras, cuja velocidade dependerá do comportamento da inflação e do crescimento. Mas este é um cenário sujeito a algum risco, na medida em que há sinais de que a actividade económica está a ter um desempenho mais favorável do que o esperado e até o ritmo de crescimento dos preços poderá evoluir mais benignamente nos próximos meses. A confirmação de um cenário mais benigno para o crescimento e inflação poderá suscitar maior discussão quanto à necessidade em manter ou alterar (reduzir) o nível actual de compras mensais no interior do comité de política monetária, podendo traduzir-se no encurtamento do período em que as compras mensais se mantêm em 80 mme.

Para além do comportamento dos indicadores económicos, o facto do balanço do BCE ter já ultrapassado os 3 biliões de euros (objectivo indicado aquando do anuncio do programa de compras de activos) e representar cerca de 33% do PIB da região, acima dos pesos no PIB respectivo dos activos da Reserva Federal (25%) e Banco de Inglaterra (22%), poderá ser um factor de pressão para que se inicie mais cedo o processo de redução das compras (mas nunca, tendo em conta as declarações de Mario Draghi na reunião de Outubro, antes de Março de 2017). Contudo, a comparação do peso das aquisições de títulos de dívida pública pelos bancos centrais no PIB e no stock da dívida pública dos diversos países mostra que o

BCE se encontra ainda abaixo dos níveis dos outros bancos centrais, atribuindo-lhe alguma margem para prosseguir com o programa. Note-se que até gora, o BCE comprou 1.2 biliões de euros de dívida de longo prazo, da qual cerca de 1 bilião são títulos de dívida pública: o BCE tem na sua carteira apenas 13% do stock de dívida dos governos da zona euro (9% do PIB), que compara com 18% na Fed (13% do PIB) ou 21% pelo BoE (21% do PIB).

Também a suportar o alargamento do programa nos actuais moldes (no que respeita ao montante) está o comportamento da taxa de inflação e do crédito ao sector privado. O primeiro indicador continua longe do objectivo do banco central (próximo, mas abaixo de 2%), e o segundo continua a apresentar ritmos de crescimento reduzidos.

Mas como referido pelo Presidente do BCE estão a ser estudadas possíveis alterações às regras subjacentes ao programa e que muito possivelmente serão anunciadas na reunião de Dezembro. Em aberto estão algumas possibilidades que abaixo enumeramos e que procurarão resolver questões em torno da escassez dos títulos elegíveis para o programa, mas que comportam outros factores de risco, pelo que tenderão a ser avaliados com cuidado pela autoridade monetária.

- Aumento da percentagem do montante das compras das emissões de títulos de dívida pública, actualmente em 33%. A adopção deste limite foi justificado pelo BCE como sendo aquele que minimiza a distorção do mercado associada ao programa e que garante que este seja neutral do ponto de vista do mercado. Esta poderá ser a regra mais “fácil” de alterar tendo por base algumas estimativas efectuadas para a dívida elegível. Admitindo que as compras médias mensais até Março de 2017 serão idênticas à média registada desde o início do programa, estima-se que o total das aquisições de títulos de dívida pública ascenda a cerca de 1.3 mme, colocando a distribuição deste montante de acordo com a percentagem de cada estado no capital do BCE ligeiramente acima dos valores da dívida elegível estimados com base no limite máximo das compras por emitente/emissão (33%). Uma alteração deste limite que aproximasse do estimado pela aplicação da *capital key*, poderá ser a solução menos controversa, na medida em que respeita alguns dos aspectos que poderão encontrar menor concordância dentro do comité de política monetária. Mas esta medida deverá ser acompanhada por outras de forma a ser eficaz e que poderão passar por:
 - Abandono ou flexibilização da regra que obriga a que o BCE não compre títulos com *yields* inferiores à taxa marginal de depósitos, i.e., abaixo de -0.4%. Esta é uma regra que afecta um leque alargado de títulos da zona euro, destacando-se o caso alemão, cujas taxas de rentabilidade da dívida com maturidade até seis anos se situa abaixo daquele nível. Esta decisão alargaria de forma significativa o montante de dívida elegível para o programa, mas poderá encontrar oposição dentro do comité, na medida em que a sua adopção implicaria um aumento considerável de perdas pelo BCE no momento da compra (note-se que isto já acontece, pois o BCE já compra - ou pode comprar - títulos com *yields* negativas);
 - Reduzir a taxa marginal de depósitos também aumentaria o leque de títulos elegíveis, mas a questão das perdas manter-se-ia, ainda que talvez com menor incidência do que caso anterior, mas poderá contribuir para um maior esmagamento das margens dos bancos, aumentar a probabilidade que empréstimos a taxa variável passem a gozar de taxas de juro negativas, constituindo mais um factor restritivo na concessão de crédito;
 - Abandono ou flexibilização da limitação das compras de dívida de um país à sua percentagem no capital do BCE, o que poderá encontrar alguma oposição por ser uma alteração que beneficiará países com desequilíbrios orçamentais mais significativos.

Análise Técnica

Principais factores de mercado

Segundo o INE, o índice de produção industrial apresentou uma variação homóloga de 1.8% em Setembro (2.1% em Agosto). A secção das Indústrias Transformadoras registou uma variação homóloga de 0.2% (-1.1% no mês anterior). No 3º trimestre de 2016, o índice agregado aumentou 0.9% face ao trimestre homólogo (taxa igual à observada no trimestre anterior). Por outro lado, o índice de volume de negócios no comércio a retalho passou de uma variação homóloga de 2.9% em Agosto para 3.1% em Setembro. Os índices de emprego, de remunerações e de número de horas trabalhadas, ajustadas de efeitos de calendário, apresentaram, no mês de referência, taxas de variação homóloga de 2.7%, 4.5% e 2.6%, respetivamente (2.7%, 5.6% e 4.2% em Agosto, pela mesma ordem). No terceiro trimestre de 2016 o índice das vendas no comércio a retalho aumentou 3.3%, traduzindo uma aceleração de 1.1 pontos percentuais quando comparado com o trimestre anterior. Estas informações não deixam de ser positivas, revelando uma situação económica estável.

A taxa de inflação na Alemanha registou um aumento de 0.7% em Outubro, em comparação com o mesmo período do ano passado. Em termos homólogos foi o ritmo mais elevado desde Outubro de 2014. Os preços no consumidor na Alemanha cresceram 0.2% em Outubro comparativamente com o mês anterior, evolução que superou as estimativas dos analistas.

A economia espanhola cresceu 0.7% entre Julho e Setembro face ao trimestre anterior, menos uma décima do que nos três trimestres precedentes, de acordo com a estimativa preliminar avançada pelo INE espanhol. Caso se confirme este dado, a variação anual do PIB do terceiro trimestre do ano terá ficado nos 3.2%, abaixo dos 3.4% do primeiro e segundo trimestre.

A evolução da economia norte-americana continua a surpreender de forma positiva, alimentando as expectativas de subida dos juros na reunião de Dezembro do comité monetário da Fed. De facto, foi avançado o valor preliminar de 2.9% de crescimento do PIB no 3ºT (anualizado), que compara com 1.4% alcançado no 2ºT. E o melhor desempenho em dois anos e meio. O mercado estava à espera de um valor médio a rondar os 2.5%. Entretanto, o índice de confiança dos consumidores (Univ. de Michigan) caiu de 87.9 para 87.2 de Setembro para Outubro. Os analistas previam uma melhoria para 88.1.

	Fecho 28-out	Suportes	Resistências	Tendência	Comentário técnico
EUR/USD	1,0931	1,0881 1,0870	1,0953 1,1039	◀ ▶	Após o recente movimento de queda espera-se uma acção de consolidação dos actuais níveis, ou mesmo o surgimento de um ligeiro movimento de correcção.
USD/JPY	105,44	104,87 104,62	106,53 106,71	▲	Com ou sem ajuda do BoJ, está em formação uma tendência de gradual subida.
FUTURO EUR 3M	100,305	100,295 100,290	100,320 100,325	◀ ▶	Mercado lateral, sem tendência.
FUTURO BUND 10Y	162,04	161,37 161,11	162,56 162,81	◀ ▶	Formou-se um movimento de queda (foram testados com sucesso pontos de suporte relevantes). Aguarda-se por uma estabilização.
DJI (*)	18.231,35	18.149 18.050	18.275 18.329	◀ ▶	Mercado lateral, sem tendência.
NASDAQ (*)	4.838,25	4.790 4.760	4.891 4.912	◀ ▶	Mercado lateral, sem tendência.
EUROSTOXX 50	3.077,31	3.046 3.038	3.097 3.110	▲	A dinâmica tem sido de subida gradual.
IBEX 35	9.198,60	9.086 9.036	9.255 9.360	▲	A dinâmica tem sido de subida gradual.
PSI 20	4.672,29	4.641 4.623	4.719 4.747	▲	A dinâmica tem sido de subida gradual.

(*) 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	4ºT 16	1ºT 17	2ºT 17	3ºT 17
BCE	0.00%	10 Mar 16 (-5 bp)	08-dez	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Fed	0.375%	16 Dez 15 (+25/+25 bp)	02-nov	0.375%	0.625%	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%	0.10%	0.10%	0.10%	0.10%
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.

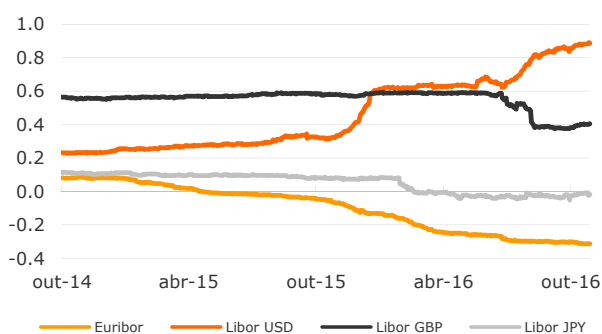
** O nível actual e as previsões BPI referem-se ao valor médio do objectivo do SNB para a Libor 3 meses do CHF.

Taxas de curto-prazo

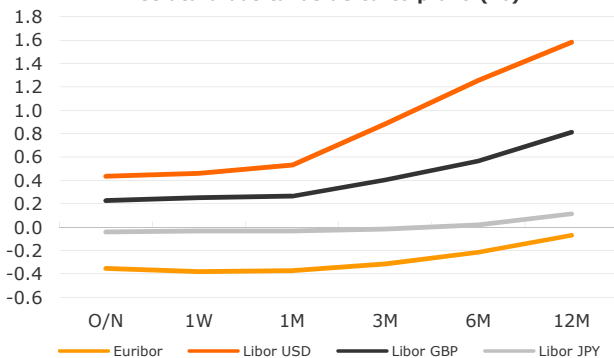
	3 meses			6 meses			12 meses		
	Euro	USD	GBP	Euro	USD	GBP	Euro	USD	GBP
28-out-16	-0.28%	0.89%	0.20%	-0.23%	1.25%	0.20%	-0.11%	1.58%	0.21%
<i>Variação (em pb)</i>									
-1 semana	2.00	0.50	0.88	-0.50	-18.50	1.52	-4.00	-	3.00
-1 ano	-26.50	44.00	-25.53	-24.00	54.50	-27.70	-22.00	-	-30.34
<i>Previsões**:</i>									
1 mês	-0.30%	0.90%	0.25%	-0.20%	1.00%	0.35%	-0.03%	1.20%	0.65%
6 meses	-0.30%	1.15%	0.20%	-0.20%	1.25%	0.30%	-0.03%	1.45%	0.60%
12 meses	-0.26%	1.25%	0.20%	-0.16%	1.35%	0.30%	0.03%	1.55%	0.60%

* 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 (%)



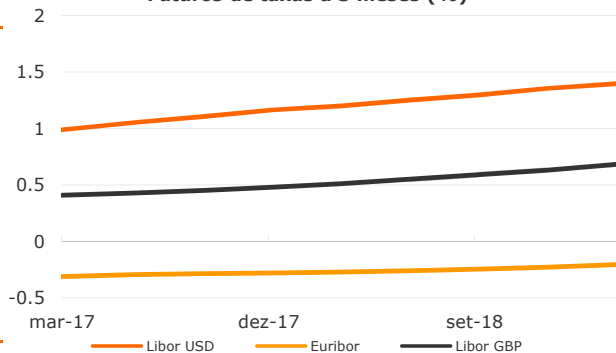
Estrutura das taxas de curto prazo (%)



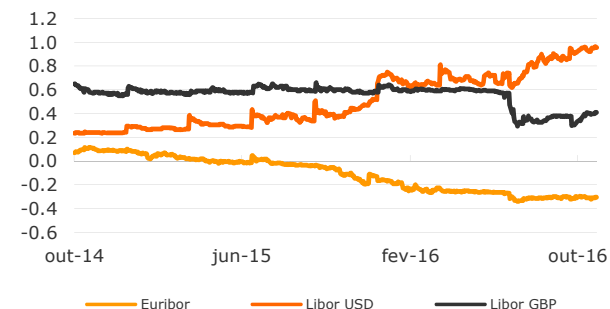
Nota: a Libor do JPY no prazo overnight, devido à ausência de informação, refere-se ao prazo spot next (contratos com entrega no dia seguinte)

Futuros

Futuros de taxas a 3 meses (%)

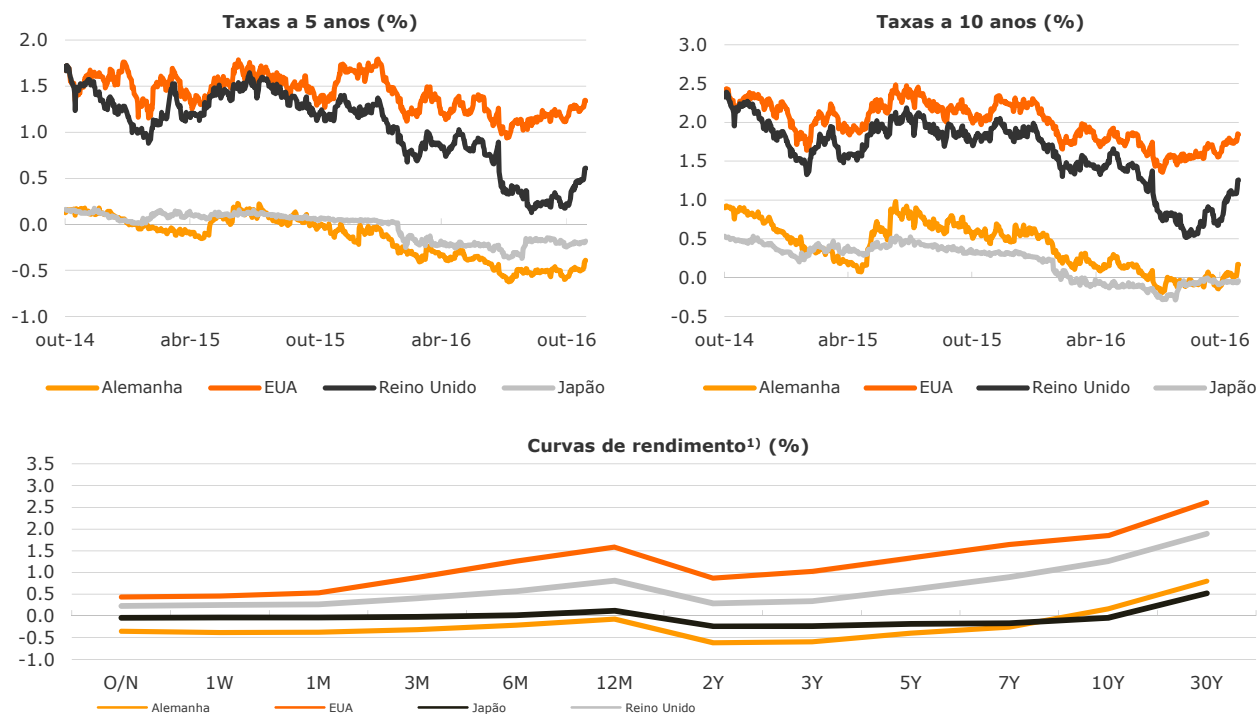


Evolução histórica dos futuros a 3 meses (%)



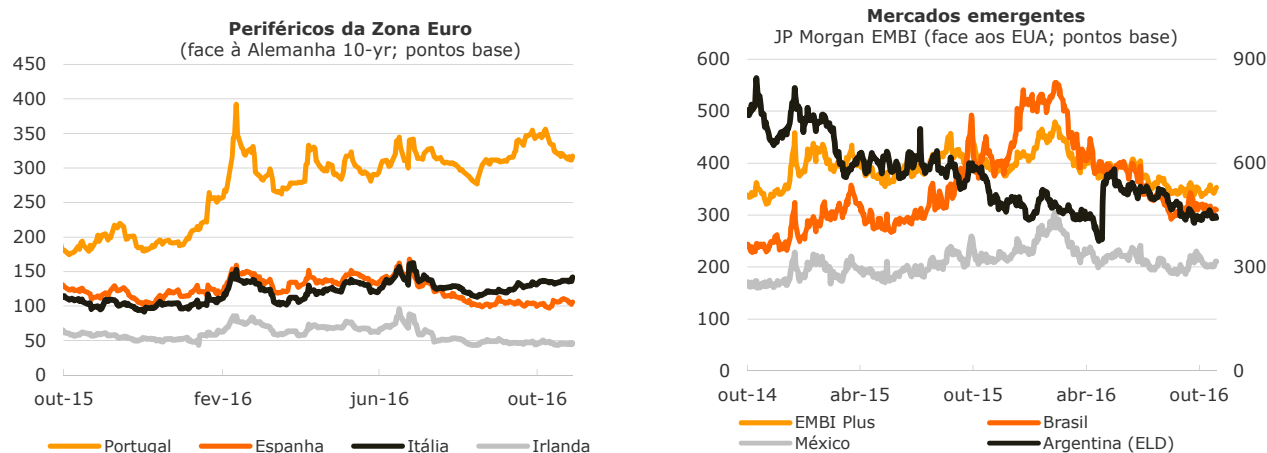
Dívida Pública

Taxas de juro: economias avançadas



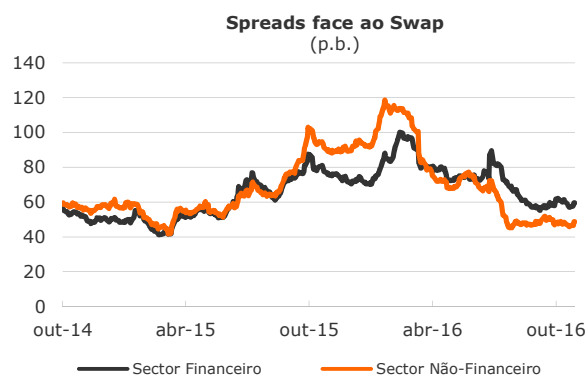
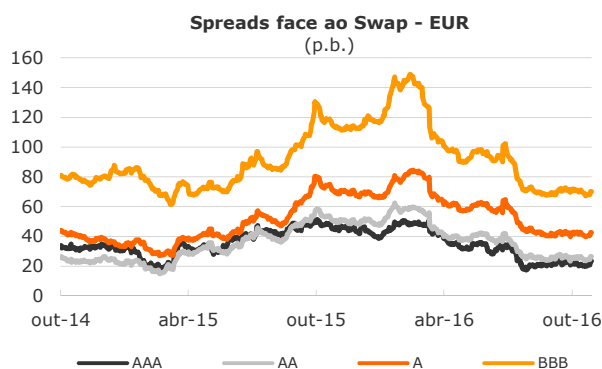
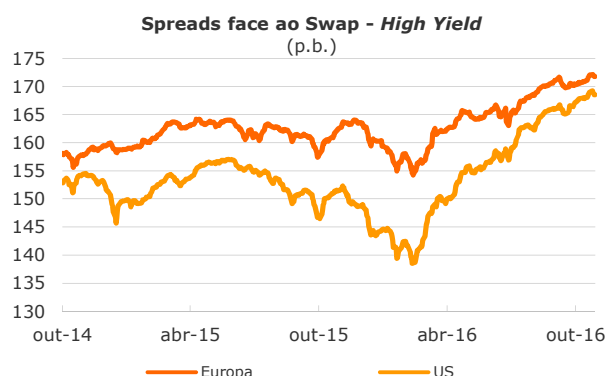
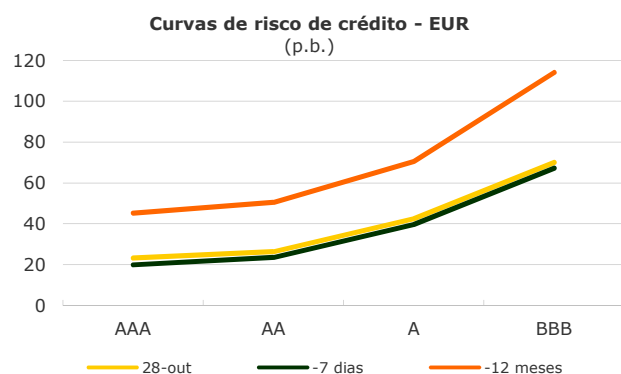
	Alemanha		EUA		Reino Unido		Portugal	
	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)
2 anos	-0.62%	7.4	0.87%	11.7	0.29%	22.0	0.34%	-4.4
5 anos	-0.39%	20.6	1.34%	20.4	0.61%	43.3	1.88%	-0.6
10 anos	0.17%	31.4	1.85%	27.8	1.26%	58.1	3.34%	0.9
30 anos	0.81%	39.0	2.61%	32.3	1.90%	50.7	4.30%	4.9

Spreads



Dívida Corporate

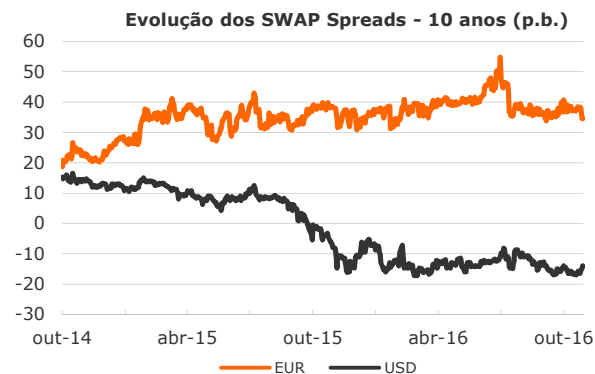
Spreads de dívida corporate face ao swap



	28-out	Variação (b.p.)					Últimos 2 anos		
		-7 dias	-1 mês	-3 meses	YTD	-12 meses	Máximo	Médio	Mínimo
AAA	23.3	3.3	0.5	5.9	-15.8	-22	51.4	35.5	17.4
AA	26.4	2.7	2.6	1.5	-21.4	-24.2	62.5	36.6	14.9
A	42.5	2.8	2	-0.9	-23.8	-28.1	84.5	52.6	27
BBB	70.1	2.8	-0.1	-0.6	-47	-44	149	92.5	61.5
Financieiras	59.6	2.5	1.5	-7.5	-10.6	-17.3	100.2	66.1	41.2
Indústria	49.3	3.1	0.8	2.6	-46.7	-43.5	118.7	69.2	41.7
Total	52.6	2.8	1.2	-0.6	-31.3	-32.5	108.8	68.0	41.6

Swap spreads

	USD	EUR
28-out	-14.0	34.5
<i>Variação (em p.b.)</i>		
-1 semana	1.8	-4.0
YTD	-5.3	-2.8
-12 meses	-7.5	-3.9
Máx. últimos 12 meses	16.5	54.7
Min. últimos 12 meses	-17.3	18.7



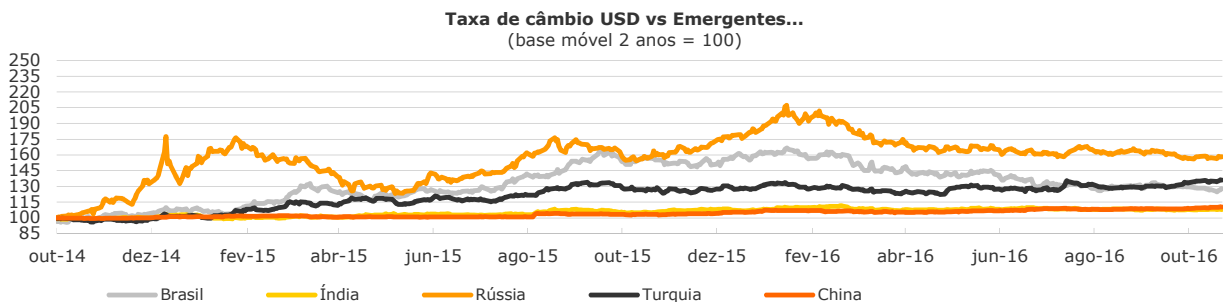
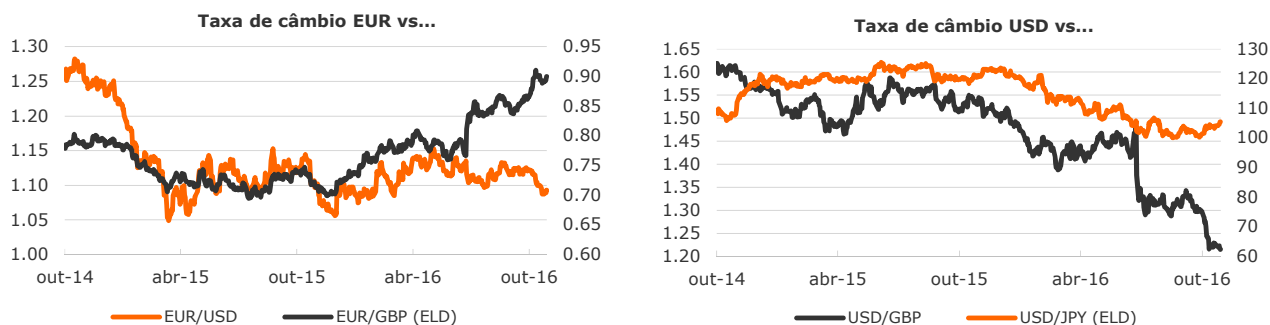
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.0932	0.53%	-2.47%	0.61%	-1.20%	1.16	1.05
	GBP	R.U.	0.900	1.09%	4.42%	22.08%	25.73%	0.94	0.70
	CHF	Suíça	1.09	0.36%	-0.31%	-0.04%	-0.22%	1.12	1.06
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.22	-0.71%	-6.60%	-17.54%	-20.70%	1.55	1.18
	JPY	Japão	105.38	1.40%	4.77%	-12.33%	-12.55%	123.77	98.92
Emergentes									
	CNY	China	6.78	0.25%	1.58%	4.51%	6.65%	6.79	6.31
	BRL	Brasil	3.18	0.71%	-1.93%	-19.63%	-17.71%	4.17	3.07

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR			98.8	0.76%	0.49%	3.18%	2.71%	99.52	93.36
USD			123.4	0.17%	0.77%	0.48%	3.65%	125.98	118.09



Taxas de câmbio forward

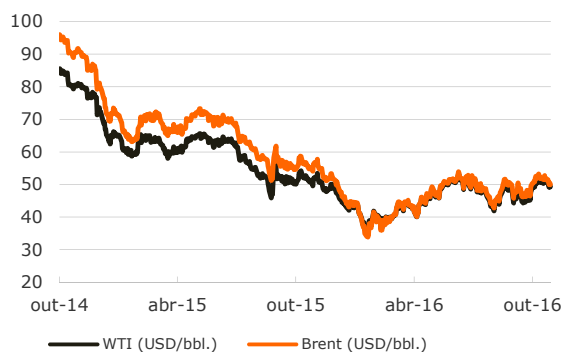
	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.093	0.900	7.439	9.039	1.086	105.380	0.993	1.215
Tx. forward 1M	1.095	0.900	7.438	9.050	1.086	105.279	0.992	1.216
Tx. forward 3M	1.098	0.902	7.438	9.075	1.085	104.978	0.988	1.218
Tx. forward 12M	1.112	0.908	7.431	9.174	1.080	103.634	0.971	1.225
Tx. forward 5Y	1.202	0.954	-	9.799	1.062	94.555	0.877	-

Fonte: Bloomberg

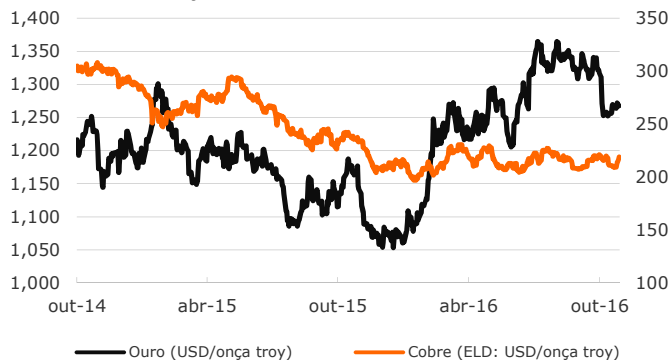
Commodities

Energia & metais

Preços de referência: energia



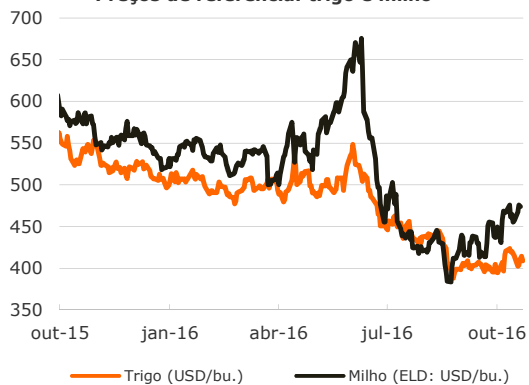
Preços de referência: metais



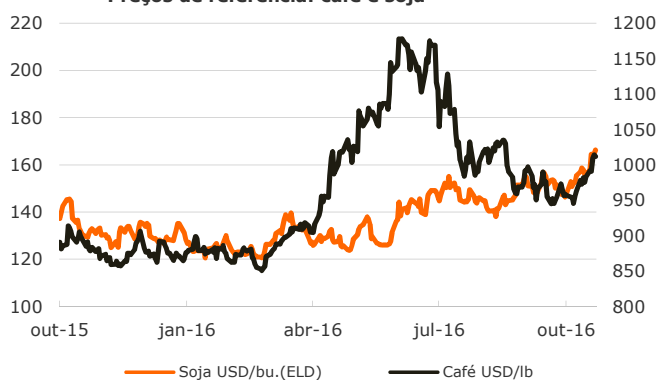
	28-out	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	49.2	-3.2%	3.3%	1.5%	49.2	53.1	54.6
Brent (USD/bbl.)	50.0	-3.5%	1.5%	1.5%	51.1	54.8	56.6
Gás natural (USD/MMBtu)	3.09	-8.0%	-3.4%	2.2%	2.8	3.2	2.9
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	1,267.7	0.1%	-4.1%	7.7%	-	1279.0	1296.2
Prata (USD/ onça troy)	17.7	1.1%	-7.5%	8.3%	-	17.9	18.1
Cobre (USD/MT)	218.9	4.8%	0.0%	-2.5%	-	221.3	220.9

Agricultura

Preços de referência: trigo e milho



Preços de referência: café e soja

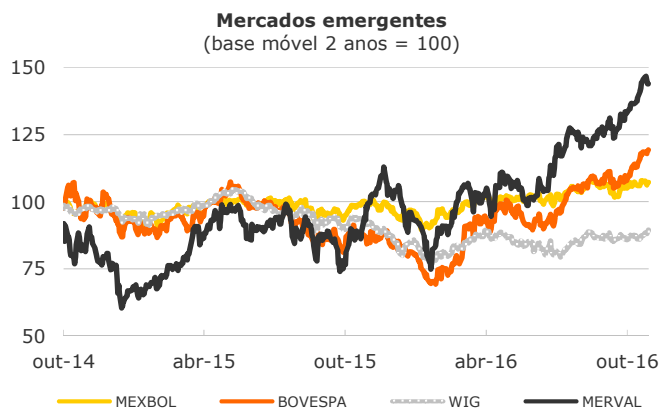
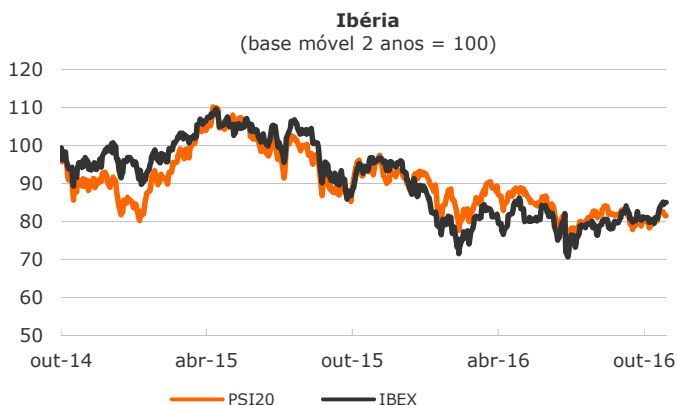
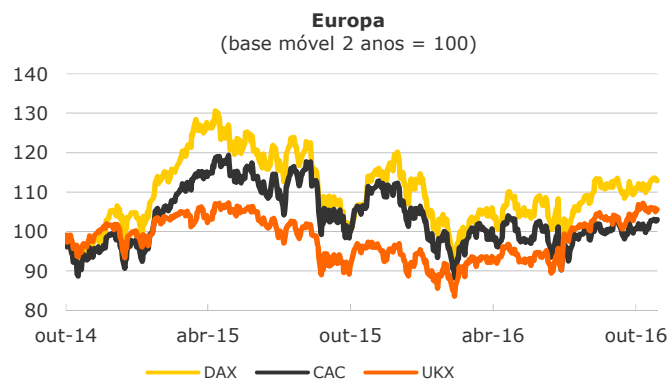
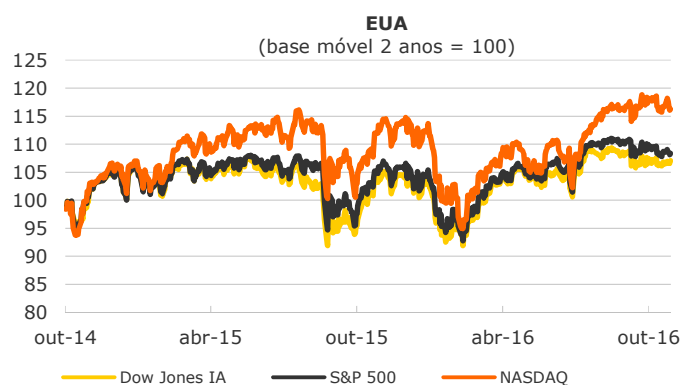


	28-out	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	357.0	-	8.4%	-9.5%	-	378.5	409.0
Trigo (USD/bu.)	409.0	-1.3%	1.4%	-20.2%	-	458.3	508.8
Soja (USD/bu.)	1,010.5	2.9%	7.0%	-0.6%	1,010.5	1,014.8	1,001.8
Café (USD/lb.)	166.2	6.6%	8.7%	33.0%	-	175.1	182.0
Açúcar (USD/lb.)	22.2	-2.0%	-6.4%	34.6%	-	21.0	18.9
Algodão (USD/lb.)	70.8	2.5%	3.4%	13.2%	-	70.0	70.1

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	10,696	30-nov	11,431	11-fev	8,699	-0.1%	-1.3%	-0.4%
França	CAC 40	4,549	6-nov	5,012	11-fev	3,892	0.3%	-7.0%	-1.9%
Portugal	PSI 20	4,676	4-nov	5,625	24-jun	4,175	-1.1%	-12.9%	-12.0%
Espanha	IBEX 35	9,201	4-nov	10,632	27-jun	7,580	1.1%	-11.7%	-3.6%
R. Unido	FTSE 100	6,996	11-out	7,130	11-fev	5,500	-0.3%	8.7%	12.1%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	3,079	30-nov	3,524	11-fev	2,673	0.1%	-10.0%	-5.8%
EUA									
	S&P 500	2,138	15-ago	2,194	11-fev	1,810	-0.2%	2.3%	4.6%
	Nasdaq Comp.	5,222	22-set	5,343	11-fev	4,210	-0.7%	2.5%	4.3%
	Dow Jones	18,242	15-ago	18,668	20-jan	15,451	0.5%	2.6%	4.7%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	17,446	1-dez	20,012	24-jun	14,864	1.5%	-7.7%	-8.3%
Singapura	Straits Times	2,019	7-set	2,074	12-fev	1,818	-0.7%	-1.1%	3.0%
Hong-Kong	Hang Seng	22,955	9-set	24,364	12-fev	18,279	-1.8%	0.0%	4.7%
Emergentes									
México	Mexbol	48,205	15-ago	48,956	20-jan	39,924	-0.4%	7.7%	12.2%
Argentina	Merval	18,053	25-out	18,432	20-jan	9,200	-1.1%	46.4%	54.6%
Brasil	Bovespa	64,556	28-out	64,728	20-jan	37,046	0.7%	38.1%	48.9%
Rússia	RTSC Index	992	10-out	1,019	21-jan	607	0.6%	16.1%	31.1%
Turquia	SE100	78,333	20-abr	86,931	21-jan	68,230	-0.6%	-0.3%	9.2%



Calendário de Indicadores Económicos

Data	Hora	Código país/ região	Indicador	Período	Consensus (Bloomberg)	Anterior
31-out	7:00	DE	Vendas a retalho (m/m %)	Set	0.2	-0.3
	9:00	ES	Balança corrente (EUR mil milhões)	Ago	-	3.0
	10:00	EU	IPC estimativa (y/y %)	Out	0.5	0.4
	10:00	EU	IPC core (y/y %)	Out A	0.8	0.8
	10:00	EU	PIB (q/q %)	3T A	0.3	0.3
	10:00	IT	IPC (m/m %)	Out P	0.2	-0.2
	10:00	IT	IPC (y/y)	Out P	0.1	0.1
	12:30	US	Rendimento particulares (m/m %)	Set	0.4	0.2
	12:30	US	Despesa privada (m/m %)	Set	0.5	0.0
1-nov	1:00	CN	PMI ind. transformadora (índice)	Out	50.3	50.4
	1:00	CN	PMI serviços (índice)	Out	-	53.7
	1:45	CN	PMI ind. transformadora - HSBC (índice)	Out	50.1	50.1
	13:45	US	PMI ind. transformadora (índice)	Out F	53.2	53.2
	14:00	US	Despesa com construção (m/m %)	Set	0.5	-0.7
	14:00	US	ISM ind. transformadora (índice)	Out	51.7	51.5
2-nov	8:45	IT	PMI ind. transformadora (índice)	Out	51.4	51.0
	8:50	FR	PMI ind. transformadora (índice)	Out F	51.3	51.3
	8:55	DE	Variação do desemprego (m/m milhares)	Out	0.0	1.0
	8:55	DE	Taxa de desemprego (%)	Out	6.1	6.1
	8:55	DE	PMI ind. transformadora (índice)	Out F	55.1	55.1
	9:00	EU	PMI ind. transformadora (índice)	Out F	53.3	53.3
	18:00	US	Reunião Reserva Federal: taxa fed funds (%)	2-nov	0.5	0.5
3-nov	1:45	CN	PMI serviços - HSBC (índice)	Out	-	52.0
	1:45	CN	PMI compósito - HSBC (índice)	Out	-	51.4
	8:00	ES	Variação do desemprego (mil.)	Out	77.0	22.8
	10:00	EU	Taxa de desemprego (%)	Set	10.0	10.1
	12:30	US	Produtividade da indústria e serviços (q/q %)	3T P	1.6	-0.6
	12:30	US	Custos unitários de trabalho (q/q %)	3T P	1.5	4.3
	12:30	US	Ped. iniciais subs. Desemp. (var.sem., mil.)	29-out	256.0	258.0
	13:45	US	PMI serviços (índice)	Out F	54.8	54.8
	13:45	US	PMI compósito (índice)	Out F	-	54.9
	14:00	US	ISM compósito (índice)	Out	56.0	57.1
	14:00	US	Encomendas ao sector industrial (m/m %)	Set	0.2	0.2
	14:00	US	Enc. bens capital, excl. def., aviação (m/m %)	Set F	-	-1.2
4-nov	8:15	ES	PMI Compósito	Out	54.3	54.1
	8:45	IT	PMI serviços (índice)	Out	51.5	50.7
	8:50	FR	PMI serviços (índice)	Out F	52.1	52.1
	8:50	FR	PMI compósito (índice)	Out F	52.2	52.2
	8:55	DE	PMI serviços (índice)	Out F	54.1	54.1
	8:55	DE	PMI compósito (índice)	Out F	55.1	55.1
	9:00	EU	PMI serviços (índice)	Out F	53.5	53.5
	9:00	EU	PMI compósito (índice)	Out F	53.7	53.7
	10:00	EU	Índice de preços no produtor (y/y %)	Set	-1.8	-2.1
	12:30	US	Balança comercial (USD mil milhões)	Set	-39.0	-40.7
	12:30	US	Var. do emprego não agrícola (m/m %)	Out	175.0	156.0
	12:30	US	Taxa de desemprego (%)	Out	4.9	5.0
	12:30	US	Ganhos salariais / hora (m/m %)	Out	0.3	0.2
	12:30	US	Ganhos salariais / hora (y/y %)	Out	2.6	2.6

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
