BPI

Análise Mensal

11 de Setembro de 2017

Mercados Financeiros

Paula Gonçalves Carvalho
Agostinho Leal Alves
Daniel Filipe Belo
Teresa Gil Pinheiro
Vânia Patrícia Duarte

Os trabalhos dos bancos centrais

- A economia global continua a evidenciar um crescimento robusto, beneficiando da atenuação de alguns factores de ordem política (sobretudo na Europa, embora espreitem de novo tensões geoestratégicas globais), de condições financeiras muito acomodatícias nos blocos desenvolvidos e da retoma do comércio internacional. No segundo trimestre, tanto os EUA como a UEM registaram ritmos de crescimento de assinalar. O PIB norte-americano aumentou 0.8% numa base trimestral, resultando sobretudo do aumento do consumo privado, bem como da aceleração do investimento do sector empresarial, pontuando ainda o bom desempenho das exportações. Na UEM, o comportamento foi também bastante positivo, tendo a actividade aumentado 0.6% no trimestre e 2.3% face ao período homólogo. Todas as componentes da procura interna contribuíram positivamente, com destaque para o investimento que registou uma expansão de 3.2% y/y. Acresce referir que os principais indicadores prospectivos continuam a apontar para que o ritmo de expansão permaneça sustentado nos principais blocos mundiais, com excepção do Reino Unido, onde os sinais são de desaceleração.

- Em Portugal, ajustámos em baixa ligeira a previsão de crescimento do PIB de 2017 em -0.1 p.p para +2.7%, mantendo a previsão para 2018: +2.2%. Esta alteração ficou a dever-se ao menor crescimento face ao esperado no 2T, 0.3% face à previsão de +0.5%. O cenário macro para Portugal reflecte sobretudo perspectivas para as exportações e investimento robustas, em linha com o cenário para a procura externa dirigida à economia portuguesa, antecipando-se a manutenção de uma trajectória de reforço moderado do consumo privado. Os indicadores de actividade e de sentimento de alta frequência continuam a apontar para crescimento robusto no terceiro trimestre embora seja de antecipar desaceleração na comparação homóloga, sobretudo por efeitos de base. O consumo das famílias deverá evoluir suportado pelo bom momento no mercado de trabalho (aumento da taxa de emprego), aceleração pouco acentuada dos preços ao consumidor e evolução positiva do rendimento disponível, beneficiando da gradual redução da sobretaxa de IRS. Quanto ao investimento, a redução da incerteza política e o andamento favorável do sentimento dos empresários, transversal a todos os sectores, fazem prever uma expansão significativa da FBCF, impulsionado também por efeitos de base tendo em conta os mínimos alcançados em 2016. Finalmente, a recuperação cíclica na Europa, destacando-se Espanha, e a retoma do comércio internacional, bem como ganhos de quota de mercado, têm suportado as vendas ao exterior, sugerindo uma evolução sustentada das exportações de bens e serviços. O principal risco para este cenário advém sobretudo do andamento das economias externas, cujas perspectivas se mantêm por ora favoráveis.

- O Banco Central Europeu deverá divulgar na reunião de Outubro ajustamentos à política monetária, designadamente no que diz respeito aos instrumentos não convencionais. O programa de compra de activos deverá ser prolongado em 2018, possivelmente reduzindo os montantes adquiridos. Todavia, a autoridade monetária permanece muito cautelosa, continuando a afirmar que o programa poderá mesmo ser reforçado caso seja necessário e destacando o facto de as taxas de juro deverem permanecer em níveis muito baixos por um longo período de tempo. A evolução recente do euro, em franca apreciação, e o tímido comportamento da taxa de inflação, que dista ainda dos patamares objectivo, constituem obstáculos à normalização. Entretanto, nos EUA, a Reserva Federal deverá fornecer mais pormenores quanto ao modo como a redução do seu balanço irá decorrer, nomeadamente a velocidade da normalização. Em aberto e gerando alguma incerteza está o efeito que a redução dos reinvestimentos dos títulos vencidos terá no comportamento das *yields* dos títulos de taxa fixa norte-americanos.

- A revisão recente da perspectiva de evolução do *rating* da República Portuguesa pela Moody's (*outlook*)de "estável" para "positivo" vem reforçar a expectativa de que no prazo de 12-18 meses a dívida soberana portuguesa possa voltar a ser classificada como um activo de qualidade por mais de uma agência. A melhor avaliação do risco pelas agências de *rating*, os sinais de crescimento económico mais sustentado e o esforço de contenção orçamental que transparece da informação em base de contabilidade pública disponível até Julho – crescimento de 0.5% yoy da despesa vs 4.4% orçamentado e de 3.2% yoy da receita vs 3.9% orçamentado – justificam que o prémio de risco exigido à dívida pública portuguesa face à dívida alemã se mantenha abaixo dos 250 pontos base. Na proximidade da discussão do Orçamento de Estado para 2018 (apresentado na AR em meados de Outubro) ou após o anúncio do BCE relativamente aos próximos passos da política monetária, aguardado para Outubro, poderá assistir-se a alguma pressão sob o prémio de risco, mas que deverá revelar-se pontual. No médio prazo a tendência dependerá sobretudo da evolução dos níveis de dívida pública, aguardando-se que esta desça por comparação com o PIB e que alcance uma trajectória sustentada de redução.

- Nesta publicação destacamos dois artigos de opinião, incidindo sob o Turismo em Portugal bem como breves reflexões sob a economia de Angola após eleições.

Os trabalhos dos bancos centrais

Os bancos centrais dos principais blocos económicos mundiais vêm a sua tarefa complicada face à necessidade de redução do grau acomodatício (extremo) das políticas monetárias e ao actual contexto de inflação em baixa persistente. Nos EUA, os efeitos das condições climatéricas adversas actuais tenderão a dificultar a leitura dos indicadores económicos nos próximos meses, introduzindo mais incerteza e dificultando a interpretação do mercado, em vésperas de mais um aumento de taxas esperado até final do ano. Na Zona Euro, a recente trajectória da taxa de inflação e os efeitos antecipados da valorização do euro – cerca de 5% em termos médios efectivos – justificam também redobrada precaução. Será, pois, em Outubro que o BCE comunicará os detalhes da abordagem para 2018, mantendo-se a expectativa de que ocorra mais uma redução do programa de compra de activos a partir de Janeiro. Efectivamente, se a taxa de inflação tarda em aproximar-se da fasquia objectivo, o ritmo de crescimento económico na UEM alcançou máximos de uma década (excluindo o ressalto técnico após a grande recessão) e a informação do mercado de crédito na zona euro deixa transparecer uma tendência para a normalização – o crédito ao sector privado cresce em torno de 2.5% e há um estreitamento dos diferenciais dos juros praticados nas diversas economias.

DEPARTAMENTO DE
ESTUDOS ECONÓMICOS E FINANCEIROS

Paula Gonçalves Carvalho Economista Chefe
Teresa Gil Pinheiro
Daniel Filipe Belo
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** **http://www.bancobpi.pt/grupo-bpi/estudos-e-publicacoes-bpi**

ÍNDICE

	Pág.
Perspectivas Globais e Principais Factores de Risco	05
Mercado Financeiro - Principais tendências e factores de risco	07
Temas em Destaque	
Portugal - evolução do comércio externo e do mercado de trabalho	09
Portugal - Contas Públicas nos primeiros 7 meses de 2017	13
Economias	
EUA - Crescimento revisto em alta no terceiro trimestre	17
Zona Euro - Actividade económica acelerou no 2T	18
Portugal - Perspectivas de crescimento positivas apesar do abrandamento no 2T	19
Moçambique – Crescimento em 3.0% na primeira metade de 2017	20
Mercados	
Mercado Cambial	
Euro sobreavaliado é motivo de preocupação	21
Mercado Monetário	
Bancos centrais pacientes	23
Mercado de Dívida Pública	
Mercado de taxa fixa sem história	24
Mercados Accionistas	
O risco geopolítico voltou e o investimento recuou	25
Mercado de *Commodities*	
O preço do ouro encontra-se em valores máximos do ano	26
Previsões	
Economias Desenvolvidas	
Mercados Emergentes	
Previsões Económicas BPI - EUA&UEM	
Previsões Económicas BPI - Portugal	27
Taxas de Câmbio	
Taxas de Juro	28
Taxas Oficiais dos Principais Bancos Centrais	29
Taxas de Câmbio dos Mercados Emergentes	
Taxas de Juro e *Spreads* dos Mercados Emergentes	30
Opinião	
Portugal - o turismo reforça o seu peso económico	31
Angola - que futuro no pós-eleições?	37
Bases de Dados	41