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

Perspectivas Globais e Principais Factores de Risco

	Perpectivas Globais	Factores de Risco
Global	. **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. Destacam-se pela positiva as economias europeias – desenvolvidas e emergentes – e também os países asiáticos, regiões onde o crescimento esperado para 2017 tem sido revisto genericamente em alta. A Zona Euro destaca-se favoravelmente, devendo o ritmo de crescimento este ano alcançar o patamar mais alto da década, 2.2%. . Entretanto, **o FMI ajustou em baixa as projecções para o PIB nos EUA** em resposta à turbulência política e aparente incapacidade da nova Administração de implementar o prometido estímulo orçamental, antecipando agora um crescimento pouco acima de 2% este ano e em 2018 (2.3% e 2.5% antes), tal como já tinha sido sinalizado em análises anteriores. Esta recalibragem das expectativas regionais permitiu manter a previsão de expansão da economia mundial em 3.5% este ano, sem alterações face às projecções de Abril, acima dos valores registados em 2015 e 2016 (3.4% e 3.2%, respectivamente). . **O ritmo de crescimento dos preços tem vindo a normalizar** nos países desenvolvidos,mas aquém do desejado pelas autoridades monetárias. No actual contexto, os movimentos cambiais e o andamento dos preços das *commodities* energéticas, assumem particular relevo.	. Os riscos para o cenário central estão actualmente mais equilibrados, mas pontuam ainda alguns factores negativos: . **Brexit** - consequências poderão ser mais gravosas se o processo conduzir ao reforço dos níveis de proteccionismo. Até à conclusão do processo, agendado para início de 2019, a incerteza e o ruido político intensificar-se-ão, com consequências possivelmente mais notórias a partir de 2018. . **Eleições na Europa** - Alemanha (Setembro) e possibilidade de convocação de eleições antecipadas em Itália, onde o partido populista 5 Estrelas poderá ganhar maior visibilidade. Em causa estará sobretudo o suporte ao projecto europeu. . **Sector bancário** - apresenta-se ainda frágil, com destaque para Itália e Portugal, embora a nível doméstico se tenham registados progressos notórios nos últimos meses; . **China** - abrandamento pode surpreender, dados alguns desequilíbrios (endividamento interno, em particular das entidades públicas locais e recurso a *shadow-banking*) . **Economias emergentes** - o processo de normalização dos juros nos EUA poderá despoletar ajustamentos mais fortes nestas economias, estimulando fuga de capitais; possibilidade de nova queda dos preços de algumas commodities.
EUA	. A **situação política** nos EUA tem suscitado alguma preocupação e incerteza, destacando-se alguns factores: possibilidade de *shutdown*, embora adiada até final do ano; a ausência de medidas de política fiscal e de obras públicas estruturantes prometidas; ao que acrescem factores conjunturais, relacionados com o clima extremo em algumas regiões (furação Harvey). . **O PIB aumentou à taxa anual de 3.0% no 2ºT2017**, de acordo com a 2ª estimativa oficial. A revisão em alta do ritmo de actividade de 2.6%, indicado previamente, resultou dos gastos mais robustos dos consumidores, bem como do maior investimento das empresas. O crescimento no 2ºT2017 foi o mais forte desde o 1º trimestre de 2015 e suplanta a taxa de 1.2% alcançada no 1ºT2017. Os analistas aguardavam por um crescimento de 2.7%. . Os dados relativos ao **mercado de trabalho de Agosto** foram ligeiramente inferiores ao esperado pelos analistas. Ainda assim, em Agosto foram criados 156 mil novos empregos (o valor de Julho foi revisto de 209 para 189 mil) e a taxa de desemprego passou de 4.3% para 4.4%, não deixando de ser o nível mais baixo dos últimos anos. Estes valores continuam a confirmar um mercado de trabalho forte que reflecte o actual dinamismo económico.	. **Proteccionismo** - O seu aumento poderá repercutir-se negativamente sob o crescimento americano, sendo bastante provável que medidas concretas tenham uma resposta de retaliação por parte dos países visados. . **Estímulo orçamental** - Em contrapartida, os planos de baixa de impostos e construção de infra-estruturas do presidente Republicano poderão propiciar um maior ritmo de crescimento à economia americana, embora este cenário seja possível de contestar pela falta de folga no mercado de trabalho - pelo contrário, as políticas de expansão poderão ser meramente inflacionistas, sem muito efeito no crescimento económico. Além disso, há um risco negativo, embora porventura não simétrico, de potencial de desilusão face à incapacidade de aplicação das políticas desejadas por parte da Administração. . **Fed** - Potencial instabilidade associada à alteração do ciclo de política monetária poderá gerar incerteza nos mercados financeiros, com impacto adverso sob os níveis de confiança e actividade.
Japão	. O FMI espera que a economia cresça 1.3% este ano, tirando partido de melhorias no comércio internacional e política fiscal expansionista. Todavia, considera que o país terá de desenvolver reformas que respondam ao envelhecimento da população e ao estreitamento da força laboral. Os aspectos prioritários referidos pelo FMI são: coordenação das políticas monetária, fiscal e remuneratória de forma a favorecer o crescimento económico; reforma do mercado de trabalho, eliminando entraves ao investimento, produtividade e revisões salariais; criação de planos de médio prazo no campo da política fiscal, contribuindo para a melhoria dos indicadores de confiança; reforma do sector financeiro que permita fazer face à actual situação demográfica do país e ao ambiente de baixas taxas de juro. Para 2018, as previsões do FMI são de abrandamento do ritmo de expansão do PIB para 0.6%.	. Os riscos são nos dois sentidos, mas mais enviesados em sentido descendente. Instabilidade geopolítica poderá reflectir-se em movimentos de fuga para a qualidade com efeitos na apreciação do iene e deterioração das exportações; turbulência nos mercados financeiros ou desequilíbrios na economia chinesa poderão também afectar a economia nipónica. Em sentido positivo, salienta-se a pujança da procura global e a possibilidade de prolongamento da política fiscal expansionista em 2018.
Reino Unido	. A Comissão Europeia estima que a economia avance 1.8% este ano, reflectindo um menor crescimento do consumo privado num ambiente de inflação mais elevada e crescimento de salários mais baixo. Também o investimento deverá quase estagnar durante o ano, reflectindo ambiente de maior incerteza. O menor contributo da procura interna será compensado pelo melhor desempenho da procura externa, que beneficiará do menor crescimento das importações e bom comportamento das exportações num ambiente de procura global mais forte e libra mais fraca. . A 2ª estimativa para o crescimento do PIB no 2T17 foi revista para 0.3% qoq, beneficiando do comportamento do sector dos serviços que avançou 0.5%. Na óptica da despesa, o crescimento foi influenciado pelo aumento do consumo e investimento públicos; por seu turno o investimento privado e o consumo privado desaceleraram para 0.0% e 0.1% qoq, respectivamente.	. **Brexit** - As perspectivas apresentam-se enviesados em sentido negativo, reflectindo os efeitos associados à negociação da saída do Reino Unido da União Europeia.

Perspectivas Globais e Principais Factores de Risco (cont.)

	Perpectivas Globais	Factores de Risco
Zona Euro	. O indicador de sentimento económico atingiu o valor mais alto dos últimos anos. O índice que mede a confiança dos consumidores em vários sectores da economia chegou ao recorde da década com uma subida de 0.6%, dos 111.3 do mês passado para os 111.9 em Agosto. Já a confiança dos consumidores permaneceu praticamente inalterada este mês, com uma pequena subida de 0.2%, reflectindo a visão mais optimista das famílias sobre a sua situação financeira futura e respectiva expectativa de poupança. Entretanto, foi confirmado o índice PMI para a indústria transformadora, fixado em 57.4 em Agosto (56.6 em Julho), o valor mais alto em mais de 6 anos. . No que respeita à inflação, verificou-se uma aceleração em Agosto, tendo os preços no consumidor subido para 1.5% (1.3% em Julho), em termos homólogos. Ainda assim, a inflação subjacente (que não contempla os preços da alimentação e da energia), a mais observada pelo Banco Central Europeu (BCE), manteve-se nos 1.3%, a mesma taxa do mês anterior. A puxar pelos preços do bloco do euro estiveram sobretudo os preços da energia, que subiram 4%, influenciando largamente a taxa de inflação global. O Eurostat também indicou que a taxa de desemprego na Zona do euro foi de 9.1% em Julho, o mesmo valor que em Junho, permanecendo no nível mais baixo desde Fevereiro de 2009.	. Questões de ordem política interna: eventual incerteza política na Europa, em linha com a possibilidade de eleições antecipadas em Itália; possibilidade de alastramento do apoio a movimentos mais extremistas e isolacionistas; eleições na Alemanha (24 de Setembro); negociações e efeitos do referendo britânico. . Factores de incerteza global: Administração Trump; normalização monetária nos EUA; desaceleração da actividade económica na China; instabilidade política na Turquia; conflito EUA-Coreia do Norte. . Questão dos refugiados. . Intensificar das preocupações relativas à segurança. . Adiamento na resolução de questões relacionadas com o sector bancário. . Eventual início do processo de retirada dos estímulos do BCE, com impacto nos mercados de dívida soberana. . Pela positiva: efeitos do programa do QE.
Portugal	. Ajustámos em baixa ligeira a previsão de crescimento do PIB para 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, em linha com o andamento do PIB. . 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. . **Consumo privado** – 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. . **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. . **Exportações** - 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. O principal risco para este cenário advém sobretudo do andamento das economias externas, cujas perspectivas se mantêm por ora favoráveis."	. ***Tapering* pelo BCE** - O risco mais premente prende-se com uma futura redução dos estímulos do BCE em termos de compras de dívida pública, que poderá implicar uma degradação da avaliação do risco da dívida portuguesa, com implicações nos gastos em juros, mas também na dinâmica da economia, com particular incidência no investimento. Estima-se que as aquisições de dívida pelo BCE tenham representado cerca de 38% das colocações de nova dívida pelo Estado, em 2017, até Julho. . **Envolvente externa** - A envolvente financeira global pode deteriorar-se e regressar um ambiente de maior aversão ao risco, com potenciais implicações negativas nos custos de financiamento do Tesouro português e das empresas nacionais. Recorde-se que as necessidades de financiamento públicas permanecem avultadas. . **Pela positiva** - Uma eventual alteração da notação de *rating* teria um efeito propulsor significativo, na medida em que permitiria a ancoragem dos custos de financiamento em níveis mais confortáveis. Depois da melhoria do *outlook* pela Fitch e Moody's, a probabilidade de uma melhoria do mesmo pela S&P aumentou, atendendo igualmente à redução de desequilíbrios (menor dívida das famílias, resolução dos problemas na banca, excedente externo sustentado, superavit público primário, maior robustez no crescimento económico).
América Latina	. O FMI espera que a economia da região avance 1.1% e 2% em 2017 e 2018, respectivamente. Os cenários traçados estão sujeitos a elevado grau de incerteza, estando os riscos especialmente enviesados em sentido descendente. . **Brasil** - O FMI antecipa um crescimento de 0.2% e 1.7% em 2017 e 2018, respectivamente, beneficiando da recuperação do preço de algumas matérias-primas, nomeadamente soja e do minério de ferro. O comportamento mais benigno da inflação também terá um impacto positivo no rendimento disponível das famílias, favorecendo o consumo. Os cenários traçados estão sujeitos a elevado grau de incerteza, estando os riscos especialmente enviesados em sentido descendente. . No Brasil destaca-se que o PIB cresceu 0.2% qoq no 2T e a melhoria dos indicadores de actividade no sector industrial; a produção industrial aumentou 0.8% mom e 2.5% yoy em Julho, beneficiando de melhorias na produção de bens de capital, sugerindo que o investimento irá manter tendência de recuperação.	. O **Brexit** poderá influenciar negativamente, via queda da confiança dos agentes económicos. . **Política monetária de suporte** - Pela positiva destaca-se o ciclo de redução das taxas de juro de referência no Brasil, atribuindo-se alguma probabilidade que se revele mais forte do que antecipado inicialmente.
África Subsariana	. **Economia em 2017** - Tendo em consideração as projecções económicas para as duas principais economias (Nigéria e África do Sul que, no conjunto, têm um peso de cerca de 50% do PIB da região), o FMI reviu ligeiramente em alta o crescimento na África Subsariana em 2017, em 0.1 p.p. face a Abril, para 2.7%. Ainda assim, este ritmo de crescimento mascara dinâmicas de crescimento distintas, reflectindo estruturas diferenciadas da economia dos vários países da região subsariana (exportadores vs. importadores de petróleo; intensivos em recursos naturais vs. não intensivos). . **Angola**, por seu lado, continua a adaptar-se com alguma dificuldade ao cenário de preços do petróleo relativamente mais baixos, com efeitos nefastos para a economia não-petrolífera resultantes da escassez de receitas. Reflexo desses efeitos da diminuição dos preços do petróleo tem sido a evolução das reservas internacionais líquidas, que atingiram USD 17.5 mil milhões em Julho. O FMI projecta uma taxa de crescimento do PIB de 1.3% em 2017, após uma estagnação em 2016.	. **Ajustamento face à nova normalidade de preços baixos das *commodities*** - No caso dos países exportadores e produtores de matérias-primas, a actividade económica deverá ser ainda afectada pela necessidade de medidas mais restritivas ao nível fiscal. . **China** - Ritmo e implicações do ajustamento do modelo de crescimento económico chinês; lento crescimento económico em economias avançadas. . **Clima** - Possibilidade de condições climatéricas adversas. . Possibilidade de aumento da aversão global ao risco e turbulência nos mercados financeiros. . **Fed** - Aumento das taxas de juro nos EUA e fuga de capitais da região. . Ameaça de actividades extremistas, como o terrorismo.

Mercado Financeiro - Principais tendências e factores de risco

	Principais tendências	Factores de Risco
Mercado Cambial	. **USD & EUR** - O mercado tem vindo a apostar na tendência de depreciação do dólar face ao euro, dando relevo às expectativas económicas positivas e de redução dos estímulos monetários na Zona Euro, para além do desapontamento com a capacidade de implementação de política económica por parte da Administração Trump. Existe um enviesamento do sentimento de mercado em desfavor do dólar e contrariar este sentimento será para já difícil. A consolidação de subida do EUR/USD colocou-o entre o patamar 1.19 e 1.20 (existe uma importante área de resistência acima de 1.20). . **CHF & GBP** - O CHF sofreu um importante movimento de depreciação que trouxe o EUR/CHF de 1.10 para 1.15. É sabido que a autoridade monetária helvética chamou a si, nos últimos anos, a prerrogativa de intervir sempre que achar necessário e desejável no mercado cambial, de modo a contrariar possíveis pressões de apreciação da moeda. Assim, o mercado terá de incorporar que 1.15 é agora a nova referência. A GBP mostra debilidade não só porque o processo de Brexit está rodeado de incerteza e tarda em avançar, como devido a notícias económicas menos favoráveis e ao facto do Banco de Inglaterra manter inalterada a sua política monetária. Assim, é provável que o EUR/GBP varie entre 0.91 e 0.93, no curto/médio prazo.	. Desilusão relativamente a atitudes e acções esperadas pelos principais bancos centrais. . Decepção ou surpresas positivas com a evolução económica em alguns blocos. . Questões políticas e geopolíticas podem enviesar determinadas tendências cambiais. . O Brexit deverá ter consequências mais vastas (e incertas) para além do espaço do Reino Unido, embora o processo se mostre longo e imprevisível. . A política da Administração Trump acarreta incerteza. . Colocam-se ainda questões ao nível do crescimento mundial, do comércio, da evolução da inflação, do comportamento dos preços das matérias-primas, etc.. . Os recentes ensaios nucleares efectuados pela Coreia do Norte estão a gerar um clima de grande incerteza à escala mundial.
Mercado Monetário	. **BCE** - As taxas directoras não se alterarão ao longo de 2017, pelo que atribuímos uma elevada probabilidade a que as taxas de mercado se mantenham em terreno negativo durante o ano. As taxas de juro implícitas nos futuros da Euribor a 3 meses apontam para que estas se situem em torno de -0.30% no final de 2017. . **Fed** - na reunião de Junho aumentou em 25 p.b., para 1-1.25%, o intervalo da taxa dos *fed-funds*, que se situa em 1-1.25%; até ao final do ano poderá ocorrer mais uma subida de 25 pontos base, concretamente no FOMC de Dezembro. Mas a este movimento o mercado está a atribuir agora menor probabilidade. . **Entre Setembro e Outubro esperam-se novidades quanto às medidas não convencionais**, sendo que a Fed deverá anunciar o início da redução gradual do seu balanço através da diminuição dos reinvestimentos de Treasuries e MBS; e o BCE poderá anunciar ajustes ao programa de compra de activos de longo prazo e respectivo calendário, incluindo a possibilidade de redução do montante mensal de compras de dívida pública (facto que deverá decorrer ao longo de 2018).	. Na zona euro, as taxas de curto prazo encontram-se em terreno negativo em todos os prazos, mantendo-se a tendência de estabilização. O risco de um aumento substancial não esperado das taxas de mercado é reduzido. . Nos EUA, a expectativa de um terceiro aumento da taxa directora ainda este ano tem vindo a perder força.
Dívida Pública	. **Dívida *benchmark*** - As *yields* dos títulos de referência mantêm a tendência de queda observada desde Julho. Incerteza quanto ao andamento da economia norte-americana será o principal factor por detrás do movimento de queda do UST 10 anos, contagiando o mercado europeu, cuja solidez da economia justificaria o posicionamento da *yield* do *Bund* a 10 anos num nível superior ao observado. Os factores fundamentais continuam a suportar um cenário de perda de valor no mercado de taxa fixa, mas é preciso que este cenário ganhe tracção. Para já mantemos as previsões para o final do ano em torno de 2.5% no caso do UST 10 anos e em torno de 0.60%-0.65% no caso do *Bund* 10 anos. . **Mercados periféricos** - O ambiente de menor aversão ao risco e baixos níveis de rentabilidade continuam a reflectir-se em maior apetência pela tomada de risco, favorecendo o recuo das *yields* dos países da periferia do euro, com destaque para a dívida portuguesa que continua abaixo de 3.0%, beneficiando de mais uma melhoria nas perspectivas de evolução da classificação da qualidade do risco. Com efeito, a Moodys reviu para positivo o *outlook* de Portugal.	. Existem riscos em ambos os sentidos: no curto prazo estes estão enviesados no sentido de subida de preços, reflectindo tensões geopolíticas; mas no médio prazo continuam a estar enviesados no sentido de queda dos preços dos títulos de taxa fixa superior ao esperado, dadas as boas perspectivas de crescimento a nível mundial, com destaque para a zona euro. . Nos países da periferia a possibilidade de agravamento dos prémios de risco exigidos mantém-se, sobretudo se se observar algum evento desfavorável inesperado, nomeadamente no sector financeiro. Em Portugal e nos países periféricos mais vulneráveis, a redução esperada das compras pelo BCE poderá reflectir-se no agravamento do prémio de risco. Os países com maiores necessidades de financiamento do sector público, tidos como mais vulneráveis estruturalmente, continuam sujeitos e dependentes do grau de aversão ao risco nos mercados financeiros internacionais.
Acções	. As bolsas europeias aproximaram-se dos máximos de 2015, considerando as expectativas de que a dinâmica da actividade económica pode surpreender este ano; ao mesmo tempo, os mercados bolsistas europeus parecem beneficiar do cenário de menores riscos políticos, especialmente após a vitória de Macron nas presidenciais francesas, reflectido também nos indicadores de volatilidade. Contudo, apesar do momento positivo, há factores que podem contribuir para movimentos de correcção. . A *performance* **americana** está condicionada pelas expectativas em torno do plano económico de Trump, que parece assentar no investimento em infra-estruturas, na expansão fiscal, diminuição dos impostos sob as empresas e alívio da regulação. Os sectores mais tradicionais estão ser os mais beneficiados, incluindo indústria mineira e serviços financeiros. . Recentemente têm vindo a intensificar-se os receios relativamente ao grau de alavancagem real do sector empresarial norte-americano, receios que, caso se intensifiquem, poderão originar uma correcção no mercado bolsista.	. O processo de normalização da política monetária por parte da Fed num contexto de alavancagem significativa em alguns sectores, pode levar os investidores a afastarem-se para outros mercados. . Questões políticas e geopolíticas, com destaque para a incerteza política nalguns países europeus, nomeadamente o processo de negociação da saída do Reino Unido da União Europeia. Recentemente, a afirmação da Coreia do Norte como potência nuclear está a gerar preocupação a nível mundial. Estas questões podem aumentar a volatilidade e a aversão ao risco. . Desenvolvimentos no sector bancário europeu. . Desaceleração económica na China. . Actuação dos bancos centrais mundiais. . Perspectivas positivas para os resultados empresariais. . Cenário de novas quedas dos preços das matérias-primas.

Mercado Financeiro - Principais tendências e factores de risco

	Principais tendências	Factores de Risco
Commodities	. A perspectiva é de consolidação da recuperação dos preços, suportada no reforço da actividade dos principais blocos económicos, que deverão ver normalizado o seu crescimento, num contexto de maior equilíbrio financeiro, mais inflação e mais comércio. É de contar ainda com a correcção da oferta sentida nalguns produtos, nomeadamente no mercado da energia. . No mercado do petróleo, os preços mais estáveis foram alcançados através do acordo efectuado entre os países da OPEP mais a Rússia com vista à redução da produção diária. Acordo que foi prolongado até Março de 2018. Tudo aponta para um maior equilíbrio entre oferta e procura. . O aumento das expectativas de mais inflação pode inverter o interesse dos investidores e fazer regressar a procura em ouro, nomeadamente ou nível de operações de carácter mais especulativo. . Também os preços dos produtos agrícolas estão sujeitos ao regresso dos especuladores, caso se comece a desenhar uma tendência de subida dos preços.	. O maior ou menor impulso económico nos EUA e a situação económica da China, num processo de grande transformação, são de grande relevância para a totalidade dos mercados de matérias-primas dado o seu importante papel como produtores e consumidores. . A eficácia do acordo conseguido entre os membros da OPEP mais a Rússia, com vista à redução da produção para níveis mais próximos da procura, não está ainda comprovada (existem dúvidas por parte do mercado). . A tensão provocada pelos testes nucleares da Coreia do Norte configura-se o factor geopolítico mais significativo, com consequências imprevisíveis. . No Reino Unido, o Brexit acrescentou incerteza e indefinição aos mercados.

PORTUGAL - EVOLUÇÃO DO COMÉRCIO EXTERNO E DO MERCADO DE TRABALHO

▫ Emprego continua a crescer e exportações aumentam mas a um ritmo inferior

As exportações e as importações continuam a crescer a bom ritmo, contribuindo para a actual dinâmica económica do país. No entanto, o défice comercial tem-se vindo a agravar em termos homólogos, com as importações a crescerem de forma mais expressiva face às exportações. Espanha, Alemanha e França mantêm um bom ritmo de procura e representam em conjunto 66% das exportações nacionais para a UE28 e 50% das exportações totais. Fora do espaço europeu, os destinos Angola, Brasil, China e EUA mostram taxas de variação homólogas muito expressivas. Quase todas as categorias económicas registaram aumentos em relação ao período homólogo, continuando-se a destacar as vendas ligadas a fornecimentos industriais, maquinaria e outros bens de capital.

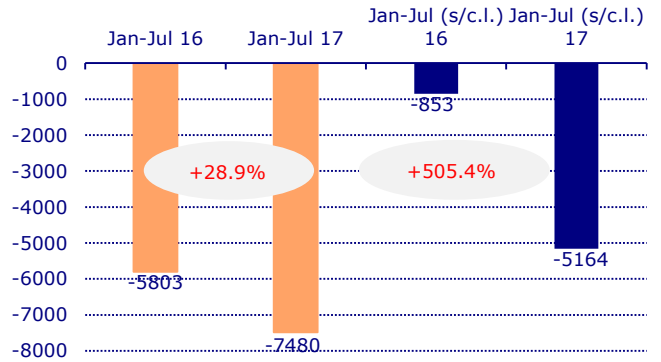
As estatísticas trimestrais do emprego continuam a apontar para uma melhoria sucessiva do mercado laboral, com a taxa de desemprego a cair para 8.8% no 2T de 2017, e a taxa de emprego a atingir 53.8%, prolongando a série de variações anuais positivas, iniciada na segunda metade de 2013. No entanto, importa ter em consideração a possibilidade de existirem efeitos sazonais a explicar a criação substancial de empregos no 2T do ano, em comparação com o trimestre anterior, considerando a existência dos empregos de Verão nesta altura do ano. Ainda assim, parece-nos claro que o mercado de trabalho segue uma recuperação favorável, estimando-se, desta forma, que a taxa de desemprego possa ficar abaixo da estimativa do Executivo e de outros organismos internacionais.

1. Exportações e importações crescem a níveis de dois dígitos até Julho (y/y)

Segundo as estatísticas do comércio internacional de Julho, divulgadas pelo INE, o défice da balança comercial de bens situou-se em 1,057 milhões de euros (ME), um aumento de 446 ME face ao mês homólogo de 2016 (+73.0%). Excluindo a classe de Combustíveis e lubrificantes, o défice foi menor, 625 ME, correspondendo a um aumento de 219 ME em relação mesmo mês de 2016 (+53.9%). **Se considerarmos o período de Janeiro a Julho, o agravamento do défice total foi de 1,677 ME (+28.9%). Se excluirmos os combustíveis e lubrificantes, o défice aumentou em 4311 ME (+505.4%).**

Saldo da Bal. Comercial de bens (total e s/ combustíveis e lubrif.), Janeiro a Julho e período homólogo

(milhões de euros)

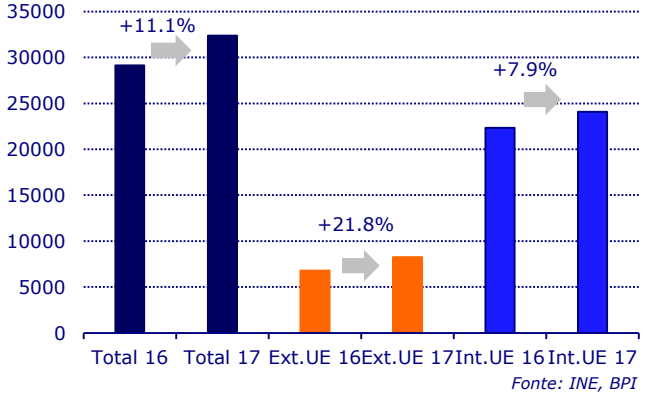


Fonte: INE, BPI

Em Julho, as exportações e importações totais de bens verificaram variações homólogas nominais de +4.6% e +12.8%, respectivamente (+6.7% e 6.6% em Junho). **Se considerarmos o período que abarca o primeiro semestre do ano, as exportações e as importações totais registaram aumentos homólogos de 12.1% e de 14.5%, respectivamente. Isto significa que o actual ritmo mais forte da actividade económica tem levado não só a uma intensificação das exportações como das importações.** No caso das exportações, o aumento no espaço da UE28 foi de 8.7% y/y, enquanto fora do espaço da União representou um acréscimo de 23.5% y/y (embora o peso em valor seja muito menor).

Exportações no período Jan/Jul *versus* homólogo

(milhões de euros)



Fonte: INE, BPI

Num exercício de análise, se considerarmos o valor das exportações e das importações totais mensais por cada dia útil, podemos confirmar a ligeira tendência ascendente e posterior estabilização tanto das importações como das exportações. **Assim, o intervalo entre importações e exportações tenderá a manter-se, fazendo antever uma estabilização na dinâmica do comércio internacional.**

Por países, Espanha, Alemanha e França continuam a ser os principais destinos das exportações portuguesas (66% no grupo do comércio intra-UE28, e 50% no total das exportações). **Embora com peso comercial muito**

TEMAS EM DESTAQUE

PORTUGAL - EVOLUÇÃO DO COMÉRCIO EXTERNO E DO MERCADO DE TRABALHO (cont.)

inferior, Brasil, Angola, China e EUA registam taxas de crescimento homólogas bastante elevadas, confirmando o sucesso das políticas de diversificação de mercados implementadas nos últimos anos.

Exportações por principais países de destino - Jan/Jul *versus* homólogo

(milhões de euros)

	2016	Peso	2017	Peso	tvh	contrib.
Intra-U.E.	22,332	76.7%	24,094	74.5%	7.9%	6.1%
Espanha	7,678	26.4%	8,216	25.4%	7.0%	1.8%
Alemanha	3,525	12.1%	3,660	11.3%	3.8%	0.5%
França	3,827	13.1%	4,132	12.8%	8.0%	1.0%
Reino Unido	2,114	7.3%	2,163	6.7%	2.4%	0.2%
Holanda	1,110	3.8%	1,298	4.0%	16.9%	0.6%
Extra-U.E.	6,786	23.3%	8,268	25.5%	21.8%	5.1%
EUA	1,381	4.7%	1,684	5.2%	22.0%	1.0%
Angola	705	2.4%	1,047	3.2%	48.4%	1.2%
China	366	1.3%	491	1.5%	34.3%	0.4%
Marrocos	389	1.3%	463	1.4%	19.3%	0.3%
Brasil	272	0.9%	401	1.2%	47.2%	0.4%

Fonte: INE, BPI

Importações por tipo de bens - Jan/Jul versus homólogo

(milhões de euros)

	2016	Peso	2017	Peso	tvh	contrib.
Bens industriais	10,465	30.0%	11,739	29.5%	12.2%	3.6%
Bens de consumo	5,507	15.8%	5,808	14.6%	5.5%	0.9%
Material de transporte	5,882	16.8%	6,404	16.1%	8.9%	1.5%
Bens de capital	5,304	15.2%	6,201	15.6%	16.9%	2.6%
Combustíveis	3,106	8.9%	4,511	11.3%	45.2%	4.0%
Alimentação e bebidas	4,650	13.3%	5,171	13.0%	11.2%	1.5%
Outros	8	0.0%	7	0.0%	-12.7%	0.0%
Total	34,921	-	39,841	-	14.1%	-
Excluindo combust.	31,815	91%	35,330	89%	11.0%	10.1%

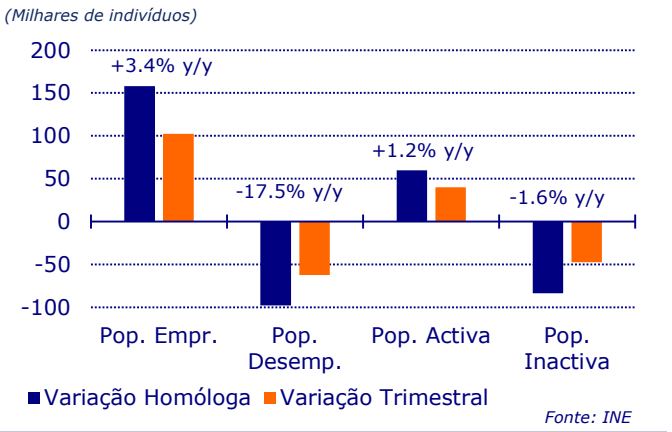
Fonte: INE, calc. BPI

Como referido, no período de Janeiro a Julho verificou-se um aumento homólogo das importações totais de 14.1%; excluindo os combustíveis (que têm um peso de cerca de 10% nas importações) esse aumento foi de 11%. E é de facto o grupo dos combustíveis que maior aumento registou no período em análise comparativamente ao ano antecedente, mais de 45%. Seguem-se os bens de capital e os bens industriais com aumentos de 17% e de 12%, respectivamente. Aparentemente estes valores podem ser explicados pelo aumento da actividade económica.

2. Taxa de desemprego diminui para 8.8% no 2T de 2017

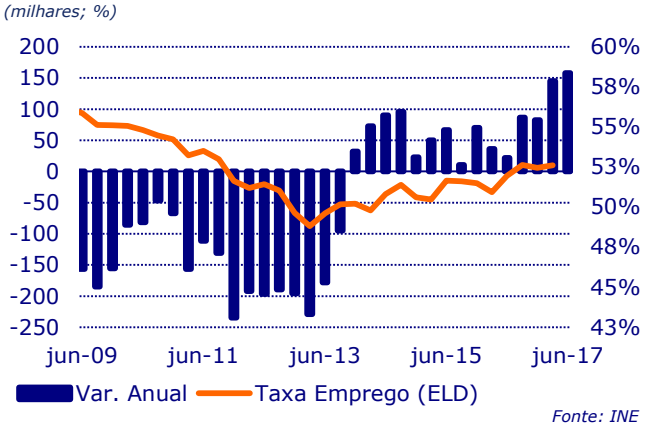
A população empregada continua a registar uma trajectória muito positiva, iniciada no 4T de 2013, com constantes variações homólogas positivas desde então. O 2T de 2017 não foi excepção; de facto, foi possível assistir, de acordo com os dados do INE, a um aumento homólogo da população empregada de 157.9 mil, o equivalente a uma variação de 3.4%, o aumento mais expressivo desde o último trimestre de 2013. Ao mesmo tempo, verificou-se um incremento em 2.2% em comparação com o trimestre anterior. Deste modo, a taxa de emprego (indivíduos com 15 e mais anos) fixou-se em 53.8%, uma melhoria de 1.9 pontos percentuais (p.p.). A melhoria homóloga do indicador da população empregada abrangeu, principalmente: ambos os sexos (+3.4%), a classe etária dos 45 aos 64 anos (+5.8%), com nível de escolaridade completo correspondente ao secundário e pós-secundário (+7.3%), no sector dos serviços (+3.4%), assente, principalmente, no alojamento, restauração e similares (+19.7%), trabalhadores por contra de outrem (+4.1%), nomeadamente com contrato de trabalho sem termo (+4.9%), empregadas a tempo completo (+3.7%). O aumento do emprego no 2T foi conseguido através de contratos permanentes de emprego (4.9% y/y) e também de contratos a prazo (2.2% y/y). No entanto, a comparação trimestral aponta para um crescimento mais significativo no caso dos contratos a prazo (6.8% q/q) do que no caso dos contratos permanentes (0.9% q/q).

Variação da pop.empregada, desempregada, activa e inactiva



Fonte: INE

Emprego



Fonte: INE

No que diz respeito à população desempregada, os dados do INE revelam uma queda da taxa de desemprego de 2.0 p.p. para 8.8% no 2T do ano, o equivalente a uma redução de 17.5% y/y (-97.9 mil pessoas, para um total de 461.4 mil indivíduos). É possível verificar que os segmentos populacionais onde se

PORTUGAL - EVOLUÇÃO DO COMÉRCIO EXTERNO E DO MERCADO DE TRABALHO (cont.)

registaram as taxas de variação homólogas mais favoráveis foram: o sexo masculino (-21.3%), os do grupo etário dos 45 e mais anos (-22.6%), com o nível de escolaridade completo relativo ao secundário e pós-secundário (-20.7%), à procura de novo emprego (-17.7%), no sector da indústria, construção, energia e água (-21.9%), e que estavam numa situação de desemprego de longa duração, ou seja, há 12 ou mais meses (-23.8%). Ao mesmo tempo, foi possível assistir a uma redução homóloga de 4.2 p.p. da taxa de desemprego jovem (indivíduos com idade entre os 15 e os 24 anos), para 22.7%. Recorde-se que a taxa de desemprego jovem atingiu o máximo da série no 1T de 2013, quando registou 42.5%. Adicionalmente, nota positiva para a queda de 1.7 p.p. (face ao 2T 2016) para a taxa de desemprego de longa duração, para 5.2% (no 1T de 2013, a taxa registou o seu valor máximo, de 10.3%). A Região Autónoma da Madeira, Região Autónoma dos Açores, Norte e Área Metropolitana de Lisboa foram as áreas geográficas onde a taxa de desemprego no 2T superou a média nacional (11.0%, 10.0%, 9.5% e 9.4%, respectivamente). Em sentido inverso, o Alentejo, o Algarve e o Centro registaram taxas de desemprego inferiores à registada para o país, de, respectivamente, 8.7%, 7.6% e 7.0%.

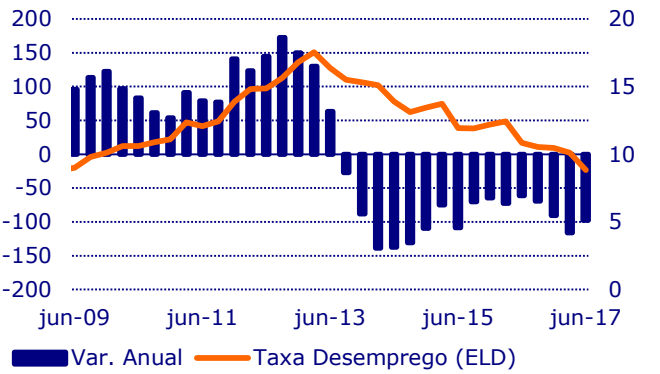
O INE publicou ainda uma medida mais alargada de desemprego, a taxa de subutilização do trabalho, onde se incluem: (i) população desempregada; (ii) subemprego de trabalhadores a tempo parcial; (iii) inactivos à procura de emprego mas que não estão disponíveis; e (iv) inactivos disponíveis mas que não procuram emprego. No 2T de 2017, **903.3 mil pessoas encontravam-se nesta situação, o que corresponde a uma taxa de 16.6%.** Assim, em comparação com o trimestre homólogo, a subutilização do trabalho diminuiu 13.7% e 8.4% em comparação com os primeiros 3 meses do ano. A diminuição da subutilização do trabalho deveu-se, principalmente, à população desempregada e aos inactivos disponíveis mas que não procuram emprego.

Nota ainda para **o número de jovens (15-34 anos) que não estão empregados nem a estudar ou em formação, que diminuiu face ao trimestre anterior em 1 p.p. para 10.8%, e -1.9 p.p. face ao período homólogo.** Esta situação afecta em maior proporção as mulheres (54%), os indivíduos com idade entre os 25 e os 34 anos (62%), com um nível de escolaridade de até ao 3º ciclo (49%) e desempregados (59%).

Apesar da trajectória positiva evidenciada pelos dados do INE, importa ter em conta que estas estatísticas não são ajustadas de sazonalidade, pelo que parte desta melhoria pode ser justificada pelo período temporal a que dizem respeito. Neste sentido, é possível verificar que, no 2T de anos anteriores, a população empregada regista variações trimestrais muito favoráveis, potencialmente relacionadas com os empregos de Verão. A suportar esta perspectiva, é também possível verificar que o sector onde se registou uma criação de empregos mais substancial no 2T de 2017 foi o do alojamento, restauração e similares e que a zona geográfica onde a taxa de desemprego registou a queda mais acentuada foi o Algarve (diminuição da taxa

Desemprego

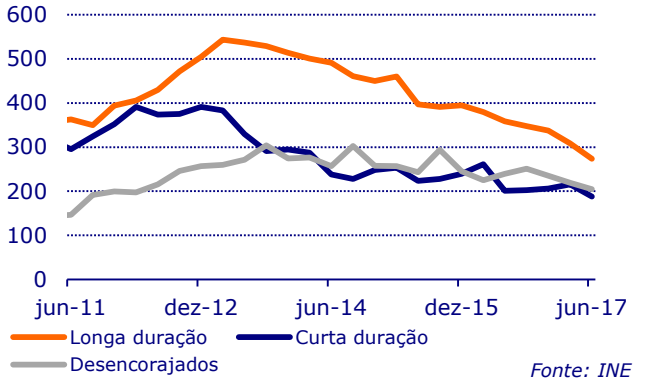
(milhares; %)



Fonte: INE

Desemprego e Desencorajados

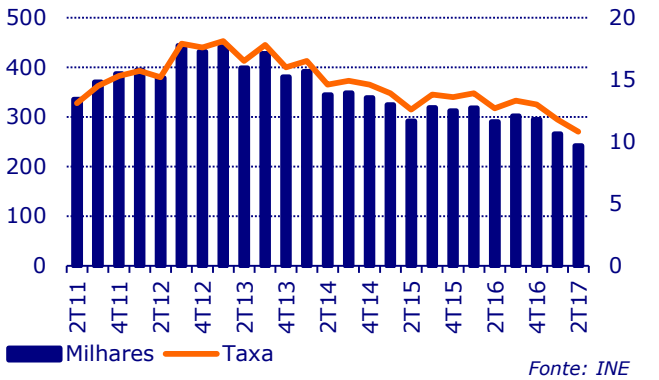
(milhares de indivíduos)



Fonte: INE

Jovens com idade entre 15-34 anos não empregados e que não estão em educação ou formação

(milhares de indivíduos; %)



Fonte: INE

TEMAS EM DESTAQUE

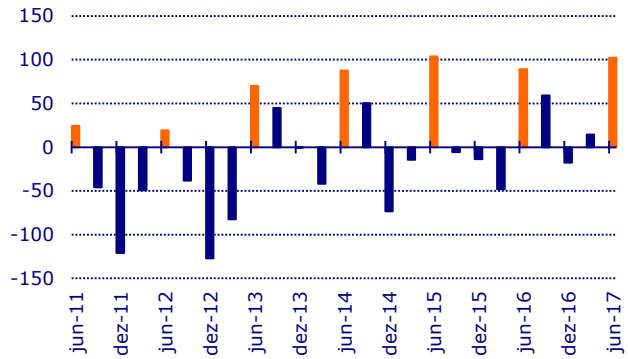
PORTUGAL - EVOLUÇÃO DO COMÉRCIO EXTERNO E DO MERCADO DE TRABALHO (cont.)

de desemprego em -3.0 p.p. face ao trimestre anterior). Nota final para outro dado já mencionado em cima, relativo aos tipos de contrato: de facto, a variação trimestral dos contractos com termo foi significativa (+6.8% q/q) em comparação com o aumento dos contratos sem termo (+0.9% q/q).

No entanto, as estatísticas do emprego continuam a apontar para um desempenho muito favorável do mercado laboral (visível pela trajectória descendente da taxa de desemprego mensal, publicada pelo INE e corrigida de sazonalidade, que atingiu 9.1% em Julho, aproximando-se dos níveis de 2008), **pelo que revimos a nossa previsão para a taxa de desemprego média para este ano, para 9.1%.** A confirmar-se este valor, a taxa de desemprego ficaria abaixo do projectado pelo Executivo e pela Comissão Europeia (9.9% nos dois casos) e da estimativa do FMI (9.7%).

Variação trimestral da população empregada

(milhares de indivíduos)



Fonte: INE, cal. BPI

Portugal - Contas Públicas nos primeiros 7 meses de 2017

▫ Défice melhorou em EUR 1,153 milhões até Julho, na óptica de caixa

O défice orçamental melhorou em EUR 1,153 milhões nos primeiros sete meses de 2017, de acordo com a informação publicada pela DGO relativamente às contas públicas em óptica de caixa. As receitas e as despesas têm aumentado, ainda que a um ritmo inferior ao projectado pelo Governo aquando a elaboração do Orçamento de Estado para 2017, especialmente no caso das despesas. As receitas têm sido afectadas pelo fraco desempenho dos impostos directos, dado o pagamento antecipado dos reembolsos em sede de IRS e de IVA, em comparação com o período homólogo. No entanto, os dados até Julho revelam um efeito mais atenuado dessa antecipação, com as receitas fiscais a aumentarem acima da taxa prevista pelo Executivo. Do lado das despesas, os gastos com transferências correntes e com subsídios diminuíram até Julho; por outro lado, as restantes categorias registaram aumentos face ao mesmo período de 2016. A nossa avaliação relativamente ao andamento da execução orçamental mantém-se. Consideramos que o défice orçamental não deverá sofrer desvios face ao estimado pelo Governo no final do ano, ainda que existam alguns factores que podem pressionar a execução orçamental na segunda metade do ano, relacionados com as receitas com impostos directos ou a recapitalização da Caixa Geral de Depósitos.

A execução orçamental até Julho revelou uma melhoria do saldo. De facto, o saldo orçamental melhorou de EUR -4.9 mil milhões nos primeiros 7 meses de 2016 para EUR -3.8 milhões em igual período deste ano. O saldo do Governo Central registou uma melhoria para EUR -5.0 mil milhões (EUR -6.3 mil milhões em 2016), assim como a Segurança Social, cujo excedente melhorou em EUR 145 milhões para EUR 1.0 mil milhões. Por outro lado, a Administração Regional e Local revelou um excedente menor do que o verificado em igual período do ano anterior, EUR 231 milhões até Julho de 2017, face a EUR 469 milhões no período correspondente em 2016. **O excedente primário voltou a aumentar, passando de EUR 349 milhões entre Janeiro e Julho de 2016, para EUR 1.7 mil milhões em igual período deste ano.**

Execução Orçamental (Janeiro - Julho 2017) - (Contabilidade Pública)

(milhões EUR)

	Execução Orçamental		Taxa de Variação Homóloga %		Contribuições
	Julho 2016	Julho 2017	Δ Julho 17/16	OE 17	
Receita Corrente	**41,842**	**43,118**	**3.0%**	**3.1%**	**3.0%**
Receita Fiscal	24,352	25,195	3.5%	2.1%	2.0%
Impostos Directos	10,512	10,888	3.6%	2.0%	0.9%
Impostos Indirectos	13,840	14,307	3.4%	2.1%	1.1%
Contribuições Seg. Social	11,230	11,286	0.5%	-0.6%	0.1%
Outras Receitas Correntes	6,231	6,587	5.7%	-	0.8%
Receita de Capital	**988**	**1,103**	**11.7%**	**39.5%**	**0.3%**
Receita Efectiva	**42,830**	**44,221**	**3.2%**	**3.9%**	**3.2%**
Despesa Corrente	**45,249**	**45,271**	**0.0%**	**3.0%**	**0.0%**
Despesas com Pessoal	11,771	11,792	0.2%	0.9%	0.0%
Aquisição Bens e Serviços	6,016	6,235	3.6%	2.0%	0.5%
Juros e outros encargos	5,265	5,489	4.2%	0.7%	0.5%
Transferências Correntes	21,081	20,676	-1.9%	1.6%	-0.8%
Subsídios	488	452	-7.5%	41.4%	-0.1%
Outras Despesas Correntes	425	619	45.7%	89.4%	0.4%
Despesa de Capital	**2,497**	**2,713**	**8.6%**	**27.3%**	**0.5%**
Despesa Efectiva	**47,746**	**47,984**	**0.5%**	**4.4%**	**0.5%**
Saldo Global	**-4,916**	**-3,763**	**-23.5%**	**-**	**-**
Saldo Primário	**349**	**1,726**	**394.5%**	**-**	**-**

Fonte: DGO, calc. BPI.

As receitas totais aumentaram 3.2% até Julho, um desempenho melhor do que o observado nos meses anteriores (entre Janeiro e Junho, as receitas tinham aumentado 1.0% y/y), aproximando-se, agora, das previsões inscritas no Orçamento de Estado para 2017 (3.9%). As receitas fiscais cresceram 3.5%, impulsionadas pelos impostos directos e indirectos e acima do orçamentado (2.1%). Os impostos directos aumentaram 3.6% y/y até Julho, beneficiando de uma menor queda no caso dos impostos sobre o rendimento (reflectindo um menor impacto da antecipação dos reembolsos de IRS verificado nos meses anteriores) e o desempenho dos impostos ao abrigo do IRC, que

Temas em Destaque

Portugal - Contas Públicas nos primeiros 7 meses de 2017 (cont.)

continuam a registar aumentos relevantes (+18.8% y/y), apontando para um ambiente favorável no sector empresarial privado. Os impostos indirectos cresceram 3.4% y/y, acima do ritmo previsto pelo Governo para o total do ano (2.1% y/y), em linha com a melhoria observada em todos os impostos indirectos, com excepção para o imposto sobre o tabaco. No entanto, é importante destacar a performance observada no caso do IVA (+4.9% y/y, ainda que adversamente afectado pelos reembolsos, que cresceram 13.5% y/y até Julho) e a receita com o imposto sobre veículos, um reflexo do aumento das vendas de automóveis (de acordo com as estatísticas da ACAP, as vendas de veículos[1] aumentaram, em termos acumulados, 8.3% y/y até Julho). As contribuições para os sistemas de protecção social aumentaram 0.5% y/y até Julho, explicado por diversos factores, que afectaram esta rubrica de forma distinta: (i) factores que afectaram negativamente: contribuições para a ADSE em 2017 passaram a ser contabilizadas noutra rubrica (vendas de bens e serviços correntes); alteração da forma de pagamento do subsídio de Natal (50% do pagamento será feito em duodécimos e os restantes 50% serão pagos em Novembro, enquanto, em 2016, a totalidade do subsídio foi paga em duodécimos); e a redução da Contribuição Extraordinária de Solidariedade (CES); (ii) factores que afectaram positivamente: melhoria do ambiente macroeconómico, nomeadamente no mercado de trabalho, com o aumento do emprego, assim como outros factores apontados pela DGO, como o aumento da eficiência no combate à fraude e o aumento do salário mínimo. O grau de execução das receitas totais situou-se em 55% até Julho (54% em igual período de 2016).

Receita Fiscal - Subsector Estado (Janeiro - Julho)

(milhões EUR)

	Execução Acumulada		Taxa de Variação Homóloga			
			Absoluta		%	
	2016	2017	Junho	Julho	Junho	Julho
Impostos Directos	**8,871.0**	**9,201.5**	**-620.2**	**330.6**	**-8.3**	**3.7**
IRS	5,810.7	5,604.7	-1,082.9	-206.0	-20.4	-3.5
IRC	2,859.1	3,397.5	452.3	538.4	22.5	18.8
Outros	201.2	199.3	10.5	-1.9	5.6	-0.9
Impostos Indirectos	**12,523.1**	**13,142.8**	**399.9**	**619.7**	**3.7**	**4.9**
ISP	1,845.8	1,914.3	55.6	68.5	3.5	3.7
IVA	8,363.4	8,770.4	247.3	407.0	3.4	4.9
Imp. Veículos	396.1	463.4	57.3	67.3	17.3	17.0
Imp. Tabaco	769.2	666.2	-109.1	-103.0	-16.8	-13.4
IABA	103.3	148.2	33.0	45.0	39.2	43.5
Imposto de Selo	822.6	860.0	34.9	37.4	5.0	4.5
Imposto Único de Circulação	183.5	201.2	15.3	17.7	9.9	9.7
Outros	39.3	119.1	65.6	79.8	198.1	202.8
Receita Fiscal	21,394.1	22,344.3	-220.2	950.2	-1.2	4.4

Fonte: DGO

A despesa aumentou apenas ligeiramente nos primeiros 7 meses de 2017, em 0.5% y/y, substancialmente abaixo das estimativas do Governo (+4.4% y/y). Com excepção das transferências correntes (-1.9% y/y), onde as prestações de desemprego estão incluídas, e os subsídios (-7.5% y/y), todas as restantes rubricas da despesa estão a aumentar. A queda das transferências correntes é principalmente explicada pela diminuição dos gastos com pensões (dado o diferente perfil de pagamento do 13º mês, já enunciado em cima). Adicionalmente, a evolução positiva do mercado laboral teve um impacto significativo, levando a uma redução substancial das prestações de desemprego (-13.4% y/y). As despesas com pessoal aumentaram 0.2% y/y até Julho, influenciadas, neste período, por diferentes factores com impacto distinto no seu desempenho. Por um lado, a reversão gradual dos cortes salariais registada em 2016, o que implica que os salários estão, desde o início de 2017, a ser pagos na totalidade; o aumento do subsídio de refeição; e outras medidas sectoriais (por exemplo, aumento do número de efectivos, dos encargos com horas extraordinárias e outros abonos variáveis no Serviço Nacional de Saúde). Outros factores que contribuíram para a queda da despesa com salários incluem a forma distinta de pagamento do 13º mês. A aquisição de bens e de serviços aumentou 3.6% y/y até Julho, substancialmente acima do previsto pelo Governo (2.0%), especialmente devido às aquisições relacionadas com o Serviço Nacional de Saúde e outras despesas relacionadas com o sector da saúde (do aumento de EUR 218.6 milhões registado nas despesas com aquisição de bens e serviços, EUR 129.5 milhões foram para o sector da saúde). Ao mesmo tempo, os gastos com juros e outros encargos aumentaram 4.2% y/y, acima dos 0.7% estimados no Orçamento de Estado, explicado pelos encargos suportados pelas Entidades Públicas Reclassificadas (+91.9 y/y até Julho), parcialmente compensado pelo decréscimo dos juros e outros encargos relacionados com a dívida directa do Estado (-0.9% y/y). A

[1]*Estas estatísticas incluem, de acordo com a ACAP: ligeiros de passageiros, Todo-o-Terreno, Monovolumes com mais de 2,300 Kg, comerciais ligeiros e comerc. pesados.*

PORTUGAL - CONTAS PÚBLICAS NOS PRIMEIROS 7 MESES DE 2017 (cont.)

taxa de execução das despesas correntes foi de 57% nos primeiros 7 meses de 2017. As despesas de capital aumentaram 8.6% y/y até Julho, significativamente abaixo do aumento de 27.3% planeado para a totalidade do ano (até Julho, apenas 42% das despesas de capital previstas foram cumpridas).

Despesas da Segurança Social

(milhões EUR)

	Jul 16	Jul 17	Variação Homóloga	Peso no total da despesa
Pensões	9,537	9,387	-1.6%	66%
Sobrevivência	1,354	1,338	-1.2%	9%
Invalidez	788	746	-5.3%	5%
Velhice	7,394	7,302	-1.2%	51%
Beneficiários dos antigos combatentes	0	0	24.2%	0%
Subsídio familiar a crianças e jovens	372	384	3.2%	3%
Subsídio por doença	271	311	14.6%	2%
Prestações de desemprego	918	796	-13.4%	6%
Complemento Solidário para Idosos	119	121	2.1%	1%
Outras prestações	446	488	9.3%	3%
Acção social	944	988	4.6%	7%
Rendimento Social de Inserção	192	199	3.5%	1%
Restantes	1,551	1,531	-1.3%	11%
Total Despesa	14,351	14,205	-1.0%	100%

Fonte: DGO; calc. BPI.

Concluindo, a execução orçamental está sob controlo, tornando possível que o défice orçamental termine o ano em linha com o projectado pelo Governo. Assim, permanece inalterada a nossa perspectiva de que o défice em contabilidade nacional no final do ano não deva ultrapassar os 2% do PIB registados no ano passado, sendo mesmo credível o cumprimento integral da previsão do Governo de 1.5% do PIB inscrito no OGE 2017. De acordo com os nossos cálculos, existem alguns desvios quer do lado da despesa, quer do lado da receita: no primeiro caso, é possível que a execução termine o ano abaixo do esperado, enquanto no caso das receitas poderá acontecer o contrário (no entanto, será importante analisar o possível impacto negativo da redução da sobretaxa de IRS nos maiores rendimentos na 2ª metade do ano). O Governo deverá também manter alguma margem para ajustar os gastos, em particular no investimento e na aquisição de bens e serviços, de modo a prevenir eventuais desvios significativos. Nota final ainda para os pagamentos em atraso (dívidas por pagar há mais de 90 dias), que, em Julho de 2017, atingiram um nível mais elevado do que o registado no final do ano anterior. De facto, no final de cada ano, as dívidas com mais de 90 dias tendem a cair. No entanto, se comparado com o mês homólogo, Julho deste ano compara de forma positiva com Julho de 2016 e de 2015.

Pagamentos em atraso (dívidas por pagar há mais de 90 dias)

(stock em final de período, milhões EUR)

	Dez 13	Dez 14	Dez 15	Jul 16	Dez 16	Jul 17
Administrações Públicas	**1,199**	**1,539**	**920**	**1,138**	**851**	**1,099**
Admin. Central excl. Subs. Saúde	30	22	13	23	17	21
Subsector da Saúde	10	7	4	15	6	4
Hospitais EPE	1	553	451	675	544	852
Empresas Públicas Reclassificadas	671	3	15	14	13	13
Administração Local	523	437	242	223	150	111
Administração Regional	714	516	194	187	120	99
Outras Entidades	**103**	**1**	**1**	**3**	**3**	**1**
Empr. Públicas Não Reclassificadas	611	1	1	3	3	1
Total	**1,913**	**1,539**	**921**	**1,141**	**854**	**1,100**

Fonte: DGO.

Vânia Patrícia Duarte

EUA - CRESCIMENTO REVISTO EM ALTA NO TERCEIRO TRIMESTRE

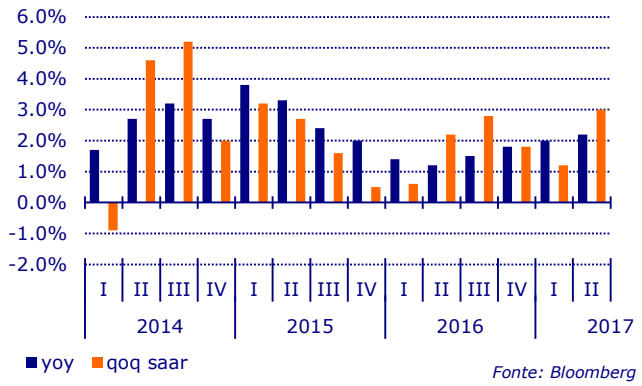
▫ **A segunda estimativa do PIB norte-americano para o 2T de 2017 apontou para um avanço trimestral anualizado de 3.0%, o que representa uma revisão em alta de 0.4 pontos percentuais face à estimativa anterior.** Esta revisão resultou de crescimentos mais robustos dos gastos dos consumidores, bem como do maior investimento das empresas. O crescimento no 2T2017 foi o mais forte desde o 1º trimestre de 2015, suplantando a taxa de 1.2% alcançada no 1T2017. No corrente trimestre, é possível que os efeitos climatéricos fortemente adversos se reflictam num crescimento mais débil da economia. Todavia, o esforço de reconstrução que se seguirá tenderá a reflectir-se em maior crescimento no 4T17 e possivelmente no 1T18.

▫ **Entretanto, o relatório do emprego de Agosto revelou-se um pouco mais fraco do que o esperado.** Naquele mês foram criados 156 mil novos postos de trabalho e os dados de Julho foram revistos em baixa para 189 mil, menos 19 mil do que o reportado anteriormente; adicionalmente a taxa de desemprego sofreu um aumento de 0.1 pontos percentuais, colocando-se em 4.4%. Pese embora esta evolução menos favorável do emprego, dados complementares sugerem que o mercado de trabalho norte-americano continua a recuperar. Com efeito, a componente que avalia o emprego no indicador ISM manufacturas acelerou em Agosto, sugerindo que o ritmo de contratação no sector poderá melhorar no terceiro trimestre.

▫ **O ISM manufacturas global aumentou para 58.8 pontos em Agosto, o nível mais elevado desde Abril de 2011 e o comportamento das suas diversas componentes são compatíveis com a manutenção desta tendência de fortalecimento da actividade no sector.** Os indicadores que avaliam a produção e as novas encomendas situam-se em níveis elevados, sendo que o primeiro está em 61.0 pontos e o segundo em 60.3 pontos. De notar contudo que esta tendência de fortalecimento da actividade manufactureira poderá ser interrompida em Setembro, reflexo dos ciclones, devendo ser retomada no início do quarto trimestre.

PIB acelera no 2T17

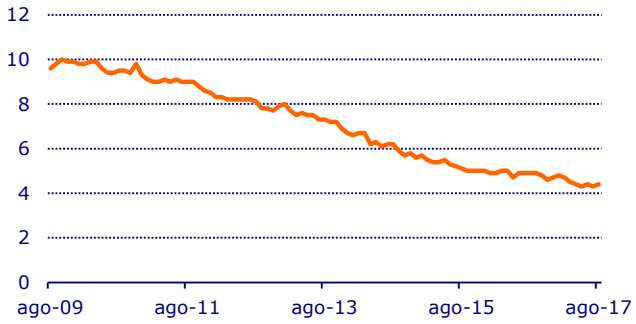
(variação homóloga, variação trimestral anualizada)



Fonte: Bloomberg

Taxa de desemprego em mínimos de 10 anos

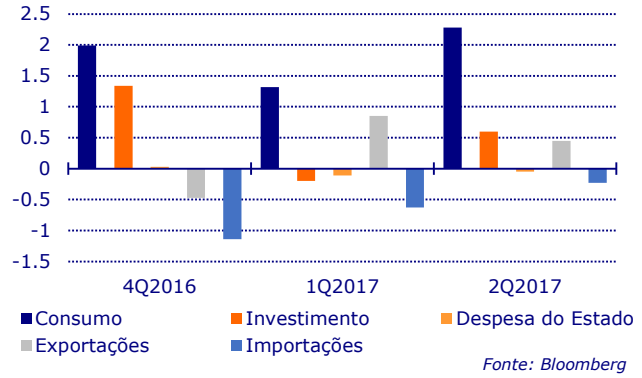
(percentagem da população activa)



Fonte: Bloomberg

Consumo privado acelera e contribui com 2.3 p.p. para o crescimento no 2T

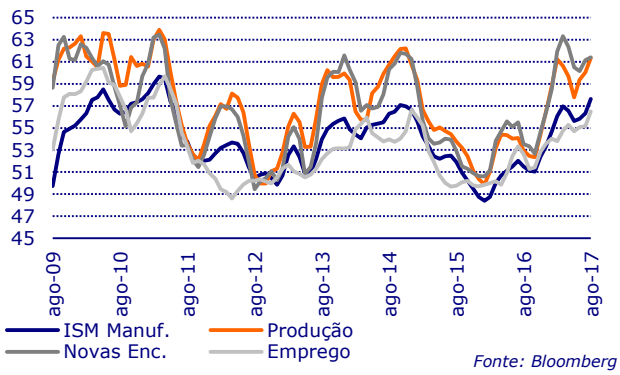
(taxa de variação homóloga)



Fonte: Bloomberg

ISM manufacturas próximo de máximos

(pontos, média móvel trimestral)



Fonte: Bloomberg

Teresa Gil Pinheiro

Economias

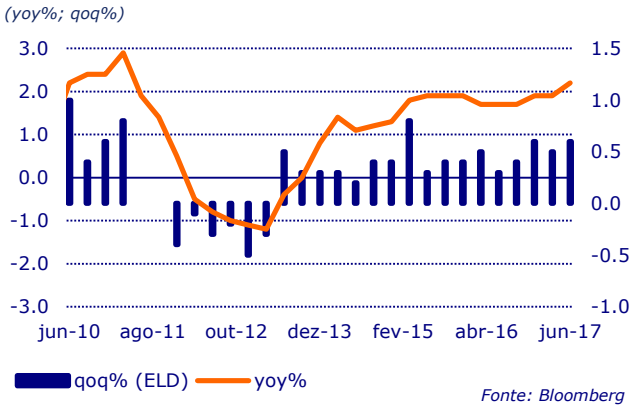
Zona Euro - Actividade económica acelerou no 2T

▫ **O Produto Interno Bruto registou um crescimento de 2.3% y/y no 2T de 2017.** A segunda estimativa publicada pelo Eurostat, confirma a aceleração do crescimento face ao primeiro trimestre, quando o PIB cresceu 1.9% em termos homólogos. Em comparação com o trimestre anterior, o crescimento alcançou 0.6% na Zona Euro, o que representa também uma aceleração depois de 0.5% q/q no trimestre anterior. **O indicador PMI confirma que a actividade económica na Zona Euro manteve-se robusta em Agosto, com o índice compósito a fixar-se nos 55.7 pontos,** ligeiramente abaixo dos 55.8 indicados na leitura prévia, mas igual ao valor de Julho. A actividade económica na Zona Euro permaneceu em território de crescimento no mês de Agosto, apesar do ligeiro abrandamento verificado no sector dos serviços, com o indicador PMI deste sector a cair de 55.4 para 54.7, de Julho para Agosto. O indicador PMI para a indústria transformadora teve um comportamento inverso, aumentando 0.8 pontos para 57.4.

▫ **A taxa de inflação na Zona Euro acelerou em Agosto, tendo os preços do consumidor subido para 1.5% (1.3% em Julho), em termos homólogos.** Ainda assim, a inflação subjacente (que não contempla os preços da alimentação e da energia), a mais observada pelo Banco Central Europeu, manteve-se nos 1.3%, a mesma taxa do mês anterior. A puxar pelos preços do bloco do euro estiveram sobretudo os preços da energia, que subiram 4% (2.2% no mês de Julho), influenciando largamente a taxa de inflação global. **O Eurostat também indicou que a taxa de desemprego na área do euro foi de 9.1% em Julho, o mesmo valor que em Junho**, permanecendo no nível mais baixo desde Fevereiro de 2009.

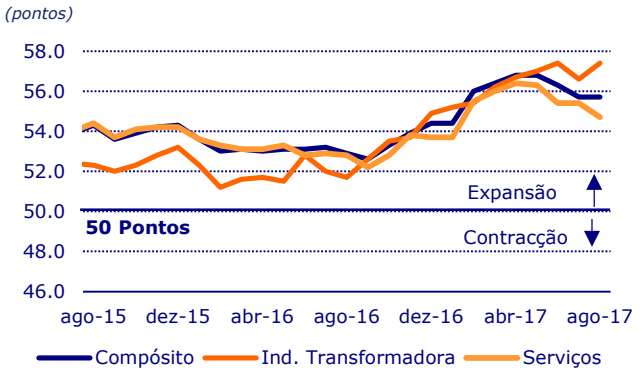
▫ **O índice de sentimento económico Sentix da Zona Euro subiu de 27.7 pontos em Agosto para 28.2 pontos em Setembro.** A previsão média dos analistas apontava para 27.4. Os investidores consideram as condições actuais de forma um pouco mais céptica, com o sub-índice a baixar de 40.0 para 39.8 pontos, no mesmo período temporal. Contudo, a expectativa futura de evolução económica na Zona Euro melhorou, aumentando de 16.0 para 17.3 pontos.

Actividade económica acelera no 2T 2017



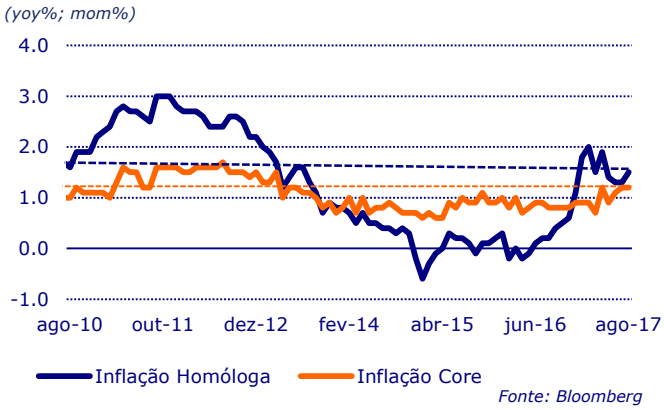
Fonte: Bloomberg

Indicadores PMI continuam a apontar para uma dinâmica favorável da economia da região



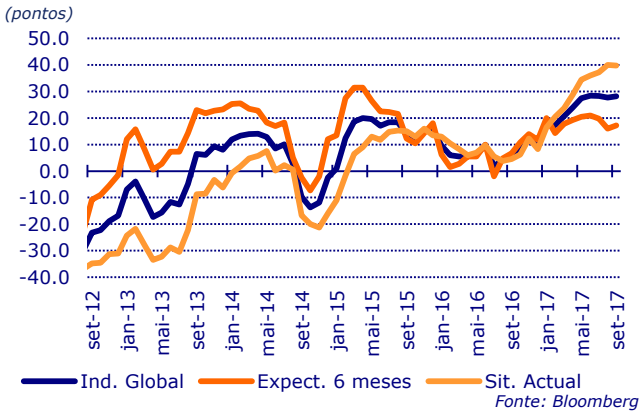
Fonte: Bloomberg

Inflação anual acelera em Agosto, enquanto a *core* se manteve inalterada face a Julho



Fonte: Bloomberg

Expectativas para os próximos 6 meses voltam a traduzir maior optimismo dos invest. na área do euro



Fonte: Bloomberg

Vânia Patrícia Duarte

PORTUGAL - PERSPECTIVAS DE CRESCIMENTO POSITIVAS APESAR DO ABRANDAMENTO NO 2T

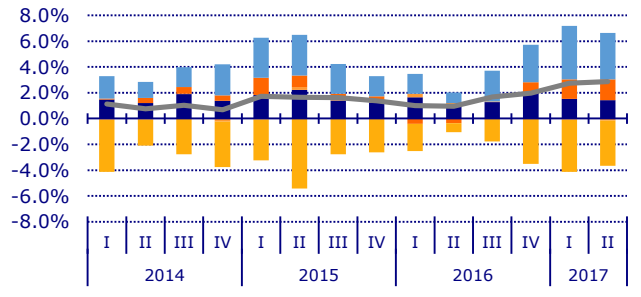
▫ **A estimativa final para o crescimento do PIB no segundo trimestre foi revista em alta – mais 0.1 p.p. tanto na variação trimestral como homóloga - mostrando que a economia cresceu 0.3% em cadeia e 2.9% em termos homólogos.** A evolução da economia naquele período foi sobretudo influenciada pelo dinamismo da procura interna que contribuiu com 2.9 p.p. para a variação anual, tendo a procura externa apenas contribuído com 0.1 p.p. para a mesma variação. As existências tiveram um contributo negativo, o que poderá reflectir-se positivamente no comportamento do PIB no terceiro trimestre. **O contributo da procura interna beneficiou pelo forte avanço da formação bruta de capital fixo, que aumentou 10.3% yoy no período, mais 0.7 p.p. do que no trimestre anterior.** Por seu turno, o consumo privado registou um ligeiro abrandamento associado à redução da despesa das famílias em bens duradoiros. **O contributo da procura externa reflectiu o crescimento de 8.2% das exportações e de 7.5% das importações.**

▫ **Relativamente à formação bruta de capital fixo, refere-se que a sua aceleração resulta em grande parte ao crescimento das despesas de capital em material de transporte, mais 33.1% do que no mesmo período de 2016.** Nas outras componentes do investimento assistiu-se também à aceleração do investimento no sector da construção, tendo o investimento em maquinaria e equipamentos abrandado face ao trimestre anterior. Note-se contudo que esta última componente continua avançar a um ritmo elevado: 12.7% no segundo trimestre o que compara com 17.6% no primeiro trimestre e com 12.3% nos últimos três meses do ano anterior. Menos positiva foi a contracção do investimento na produção de produtos intelectuais, cujo baixo peso no investimento total, pouco influencia o seu desempenho, mas cuja expansão é importante para o incremento de produção de bens e serviços com elevado valor acrescentado. **No que respeita à procura externa, é de destacar o comportamento das exportações de serviços, as quais avançaram 13.6% yoy no trimestre em análise, reflectindo a forte expansão da actividade no sector do turismo.** Dados relativos ao primeiro semestre mostram que o número de hóspedes aumentou 9.7% yoy, tendo as receitas do turismo aumentado 21% e os proveitos totais 18.9%.

▫ **Pese embora o arrefecimento observado no segundo trimestre e a ligeira revisão em baixa que fizemos na nossa previsão para o crescimento do PIB em 2017 – para 2.7% vs 2.8% anteriormente esperado, as perspectivas de evolução da economia continuam favoráveis.** Os indicadores coincidentes – de actividade e consumo continuam a registar níveis muito próximos dos máximos históricos e os indicadores prospectivos de investimento sugerem que esta componente do PIB continuará a registar comportamentos favoráveis nos próximos trimestres. Note-se, que o crescimento do investimento e a sua qualidade, ie, o seu direccionamento para os sectores certos (transaccionáveis) é um factor fundamental para a sustentabilidade do crescimento e para o crescimento da riqueza nacional.

Contributo das componentes para o crescimento do PIB

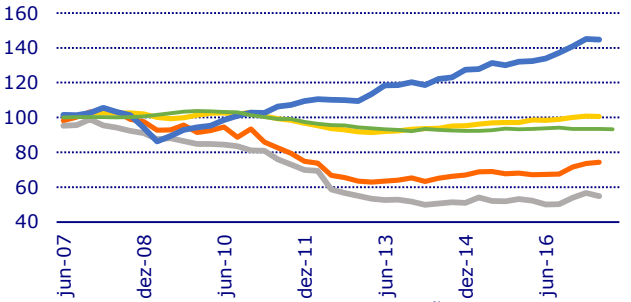
(contributos para o crescimento anual em %)



Fonte: INE

Componentes da procura agregada- Progressos desde 2007

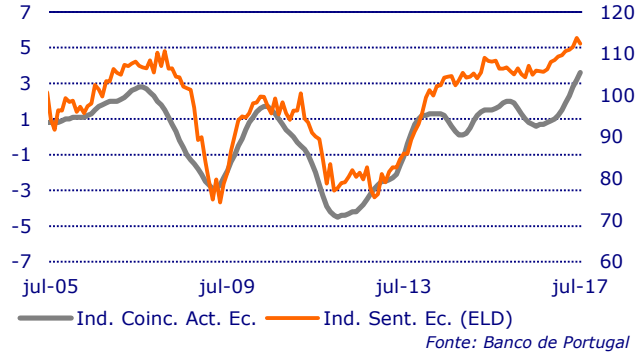
(Índice, 2007=100)



Fonte: INE; BPI calc

Indicadores da actividade económica

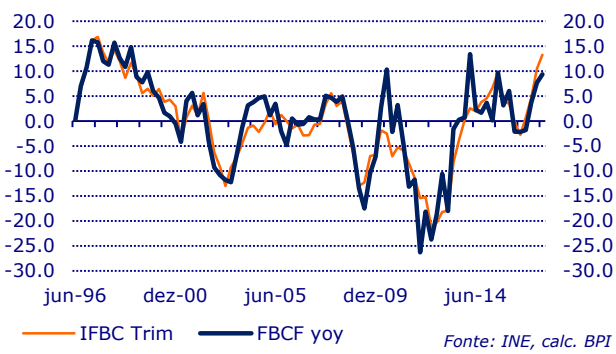
(variação homóloga em %; pontos)



Fonte: Banco de Portugal

Indicadores de investimento

(variação homóloga, variação homóloga)



Fonte: INE, calc. BPI

Teresa Gil Pinheiro

Economias

Moçambique – Crescimento em 3.0% na primeira metade de 2017

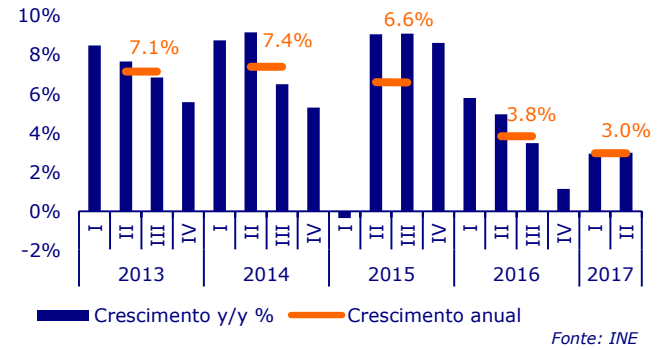
▫ **A economia cresceu 3% em termos homólogos na primeira metade do ano.** O PIB expandiu 3.0% y/y no 2T do ano, ligeiramente acima do registado nos primeiros três meses (2.9% y/y). O sector primário expandiu 9.5% y/y, uma aceleração face aos 4.5% y/y registados no 1T de 2017: a indústria extractiva continua a evidenciar uma performance muito favorável, contribuindo com 2.1 pontos percentuais (p.p.) para o PIB, a par da agricultura, que passou de uma queda de 1.2% y/y no 1T17, para um crescimento de 3.0% y/y. O sector secundário, por outro lado, contraiu pelo quarto trimestre consecutivo (-9.9% y/y); destaca-se o sector da electricidade, água e gás, cuja actividade poderá reflectir as restrições de produção de energia, decorrentes da carência de água na albufeira de Cahora Bassa, e que já obrigou à paragem de 2 grupos de geradores da hidroeléctrica até ao final do ano. O sector terciário desacelerou no 2T, de 5.5% y/y para 2.8% y/y, destacando-se a queda nos serviços financeiros (-5.2% y/y), e, em sentido contrário, o comércio, transportes e comunicações, que, no conjunto, contribuíram com 1.2 p.p. para o crescimento do PIB.

▫ **A taxa de inflação homóloga de Moçambique diminuiu consideravelmente no mês de Julho.** De facto, o ritmo de crescimento dos preços diminuiu 1.9 p.p. para 16.2% em Julho, depois de uma queda de 2.4 p.p. em Junho. A variação mensal dos preços foi de –0.5%, com os contributos negativos das rubricas de "Alimentação e bebidas não alcoólicas" (-0.59 p.p.), "Habitação, água, electricidade, gás e outros combustíveis" (-0.05 p.p.), "Mobiliário e decoração" (-0.04 p.p.), "Lazer e cultura" (-0.03 p.p.) e "Vestuário e calçado" (-0.01 p.p.). É possível que nos próximos meses o ritmo de crescimento dos preços evidencie alguma pressão decorrente do aumento das tarifas de electricidade, em vigor desde meados de Agosto (os aumentos das tarifas variam entre 35% e 42%; indivíduos de baixos rendimentos ficam isentos).

▫ **Considerando a melhoria do ambiente económico e financeiro, o Banco de Moçambique decidiu cortar as taxas de juro de política monetária, na reunião de Agosto.** A taxa MIMO (taxa do Mercado Monetário Interbancário) foi reduzida em 25 pontos base (p.b.) para 21.50%; a taxa de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e a taxa de depósitos foram reduzidas em 25 p.b. para 22.50% e 16.0%, respectivamente. Ao mesmo tempo, o coeficiente de reservas obrigatórias, em moeda doméstica e estrangeira, diminuiu em 50 p.b. para 15.0% nos dois casos. No entanto, o banco central considera que ainda existem riscos para a evolução da inflação, e que podem obrigar a instituição a proceder com alterações na orientação da política monetária: condições climatéricas extremas, evolução dos preços das *commodities* nos mercados internacionais e o ambiente político nos países vizinhos, especialmente na África do Sul. A próxima reunião de política monetária está agendada para 26 de Outubro.

Produto Interno Bruto cresceu em torno de 3% y/y no 1S17

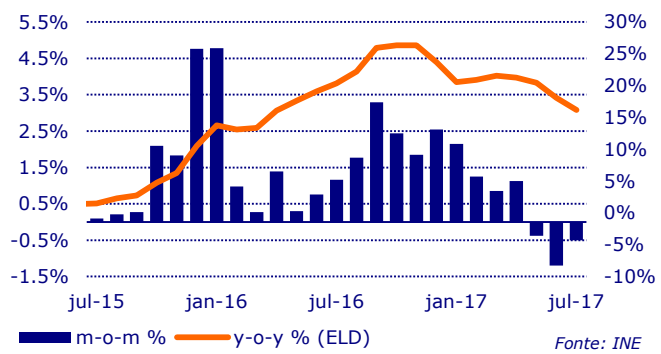
(variação homóloga)



Fonte: INE

Taxa de inflação homóloga manteve a trajectória descendente em Julho

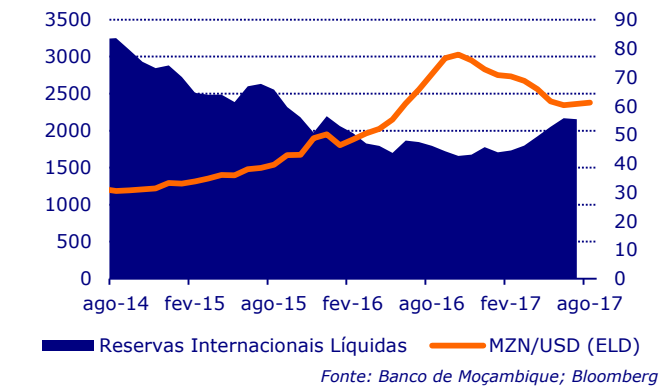
(mom%; yoy%)



Fonte: INE

Reservas têm recuperado nos últimos meses, impulso dado pelas exportações e pela política monetária

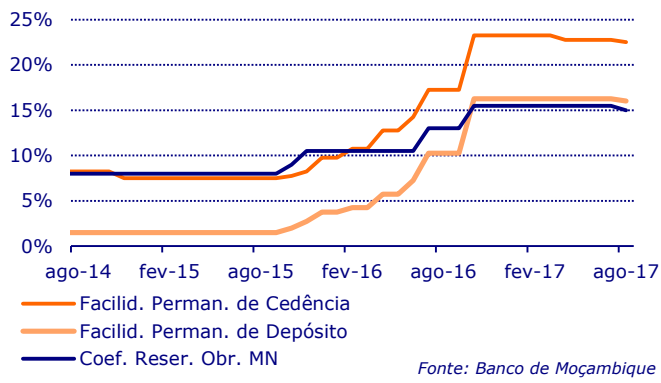
(milhões USD; x Meticais por USD)



Fonte: Banco de Moçambique; Bloomberg

Banco Central diminuiu as taxas de juro de política monetária na reunião de Agosto

(percentagem)



Fonte: Banco de Moçambique

Vânia Patrícia Duarte

› **Mercado Cambial** **Mercados**

Euro sobreavaliado é motivo de preocupação

▫ **Investidores e operadores de mercado têm-se sentido mais confortáveis em manter e reforçar posições longas em euros contra dólares e libras, confirmando o sentimento geral do mercado mais positivo em relação à moeda única europeia. Segundo algumas informações de mercado, a posição líquida longa em euros é a maior desde 2011 e a líquida curta em dólares é igualmente a mais significativa desde 2014.** Desde o início do ano e até ao momento, o euro apreciou-se 13% e 8.5% face ao dólar e à libra, respectivamente. De facto, os actuais 1.19 e 0.92 são considerados os pontos de equilíbrio do momento, perante os factores de mercados descontados, embora a análise da Paridade dos Poderes de Compra (PPC) indique que existe uma situação de um euro sobrevalorizado face a dólar e libra. O encontro de Jackson Hole, com a participação dos principais representantes dos bancos centrais, não trouxe informações adicionais e não fez alterar as principais tendências cambiais.

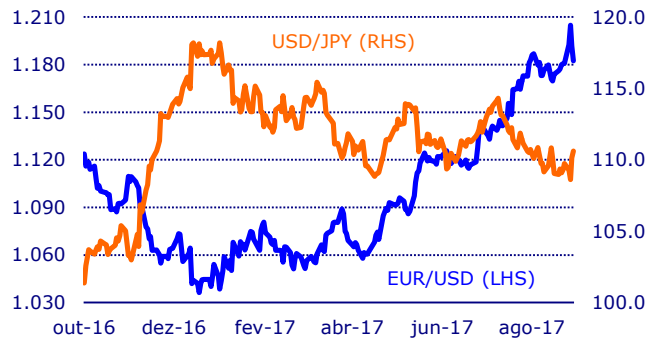
▫ É conhecido o actual e futuro ciclo da política monetária tanto nos EUA como na Zona Euro, embora haja carência de detalhes de transição. **O futuro das políticas monetárias nos dois lados do Atlântico podem-se resumir em poucas palavras: BCE – remoção gradual das actuais medidas expansionistas; Fed – normalização do balanço, após terminado há algum tempo o suporte da retoma económica e iniciado o ciclo de subida das taxas de juro.** No entanto, não é conhecido o calendário, ritmos e duração destas esperadas acções a implementar por estes dois importantes bancos centrais. Passado Jackson Hole, são aguardadas informações adicionais acerca do andamento futuro das referidas políticas monetárias, quando também é sabido que são assuntos tratados com grande cautela, dadas as implicações que têm ao nível financeiro e no contexto dos equilíbrios que se vão gerando na globalidade dos mercados. Ninguém está interessado em criar turbulência e imprevisibilidade.

▫ **Continua a ser factor negativo para o dólar a falta de actuação da Administração Trump quanto às promessas ainda não concretizadas ao nível económico e fiscal; entretanto ficou resolvida até ao final do ano a questão do limite máximo da dívida que permita aos organismos estatais continuarem a funcionar durante os próximos meses.** As recentes devastações no Texase Flórida, devido a furacões, aceleraram o processo de aprovação no Congresso Norte-Americano.

▫ **A continuada apreciação do euro tem preocupado autoridades e empresas europeias. Pela voz de Mario Draghi, ficou a saber-se da preocupação do BCE, visto que o nível cambial da moeda poder vir a ser limitativo tanto de mais inflação como de mais crescimento.** Os últimos dados económicos conhecidos indicam que a inflação acelerou ligeiramente em Agosto (+1.5% em termos homólogos, quando o objectivo do BCE é a proximidade dos 2.0%) e que o crescimento e expectativas dos agentes económicos se encontram em valores máximos dos últimos anos. E a moeda espelha tudo isto. **O EUR/USD, câmbio âncora do mercado, chegou a estar acima de 1.20 no final de Agosto, valor máximo desde Janeiro de 2015. Acredita-se que os factores de mercado indicados dão suporte para a manutenção do EUR/USD nos actuais níveis.**

EUR/USD acentua tendência de subida; USD/JPY volátil mas sem direcção definida

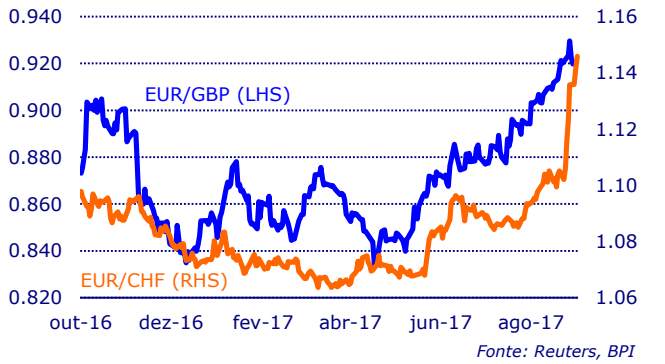
(x dólares por EUR; x ienes por USD)



Fonte: Reuters, BPI

EUR forte face à GBP e ao CHF. Os contactos para o Brexit decorrem e banco central helvético actua

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



Fonte: Reuters, BPI

▫ **No caso da libra, sempre acreditámos que o processo de Brexit seria penalizador para a moeda britânica, à medida que se fossem conhecendo as dificuldades nas negociações com a União Europeia. Presentemente, a libra acentuou a tendência de depreciação em relação às principais moedas, enquanto se aguardam detalhes relativos ao plano mais completo de Brexit proposto pelo Reino Unido.** Para além da questão ligada com o movimento de europeus e britânicos num contexto de existência de fronteiras, que será menos dificultado do se previa antecipadamente (uma das questões mais esgrimidas na campanha pelo Brexit), não se conhece a resolução de questões importantes ao nível de acesso aos mercados, novo quadro fiscal, etc. **Entretanto, é notória uma degradação da situação económico-financeira britânica, com especial destaque para o menor crescimento em cadeia (0.2% no 1ºT17 e 0.3%**

EURO SOBREAVALIADO É MOTIVO DE PREOCUPAÇÃO (cont.)

no 2ºT17, tendo o 1º semestre tido o pior desempenho desde 2012, para além de que as estimativas anuais dos economistas apontam para que o crescimento do PIB britânico abrande para 1.5% este ano e se situe em 1.3% em 2018, depois da expansão de 1.8% em 2016) a para a degradação da balança corrente (o défice no 4ºT16 foi de -12.1 mil milhões de libras, ou 2.4% do PIB, passando para -16.9 mil milhões de libras no 1ºT17, ou 3.4% do PIB). As importações têm vindo a aumentar, contrastando com a queda das exportações, registando-se igualmente um abrandamento no investimento e no consumo das famílias. Assim, o EUR/GBP evoluiu para valores acima das 0.92 libras por euro, valores que não eram vistos desde Outubro de 2016. Acredita-se que a tendência de subida do EUR/GBP não deverá estar esgotada.

EUR sobrevalorizado em relação às moedas rivais, com destaque para o JPY

31.Ago.2017

	PPC	SPOT	% SOBRE (+) OU SUB (-) VALORIZAÇÃO DO EUR
EUR/USD	1.1154	1.1825	6.02%
EUR/JPY	113.76	130.81	14.98%
EUR/GBP	0.8573	0.9197	7.29%
EUR/CHF	1.0957	1.1446	4.46%

Fonte: BPI.

Cotações a Prazo

31.Ago.2017

Moedas	3 Meses	6 Meses	1 Ano
EUR/USD	1.1875	1.1929	1.2053
EUR/JPY	130.92	131.01	131.23
EUR/GBP	0.9212	0.9230	0.9271
EUR/CHF	1.1457	1.1426	1.1412

Fonte: BPI.

› Mercado Monetário

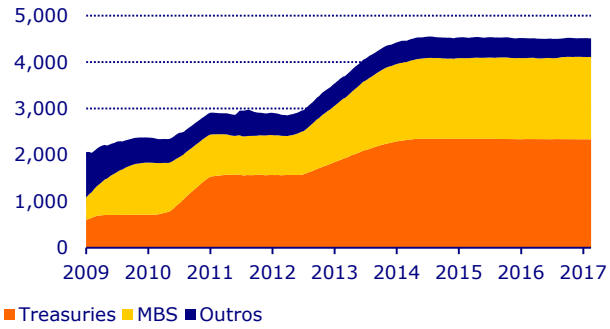
Bancos centrais pacientes

▫ **BCE:** Do que foi dado a conhecer ao longo dos últimos meses por parte dos dirigentes do Banco Central Europeu (BCE), prevê-se que em 2018 decorrerá a redução gradual da liquidez cedida mensalmente à economia através dos instrumentos monetários não convencionais (compra de dívida soberana e corporativa, que actualmente corresponde ao montante global mensal de 60 mil milhões de euros). Por outro lado, acredita-se que os níveis das taxas de juro directoras não serão alterados senão após o fim do programa de compra de activos. A autoridade monetária europeia tem mostrado alguma preocupação com o comportamento da inflação, que teima em não acentuar a tendência de subida em direcção ao objectivo dos 2%, sendo a sua aceleração um factor importante para a alteração da política monetária. Os valores da inflação de Agosto na Zona Euro dão um sinal positivo, mostrando uma ligeira aceleração, tendo os preços no consumidor subido para 1.5% (1.3% em Julho), em termos homólogos. Ainda assim, a inflação subjacente (que não contempla os preços da alimentação e da energia), a mais observada pelo Banco Central Europeu (BCE), manteve-se nos 1.3%, a mesma taxa do mês anterior. O facto de o euro permanecer forte em termos cambiais face às restantes moedas limita a importação de inflação e pode ser uma "barreira" a um maior ritmo de crescimento da actividade económica. E, segundo Mario Draghi, esta questão tem sido debatida no âmbito dos comités monetários e tem gerado preocupação. Quanto à política monetária em si, possivelmente na reunião de Outubro se conhecerá o programa mais detalhado do tapering. Especula-se que, num primeiro momento, o montante global mensal poderá ser reduzido em 20 mil milhões de euros (MME), para 40 MME.

▫ **FED:** Quanto à Fed permanecem em aberto questões relacionadas com o modo como a redução do balanço irá decorrer, nomeadamente a velocidade da normalização. Para além de que se pode questionar qual será a dimensão normal do balanço e o efeito que a redução dos reinvestimentos dos títulos vencidos terá no comportamento das *yields* dos títulos de taxa fixa norte-americanos. Já em relação à continuação da subida dos juros, a depreciação recente do dólar sugere que o mercado assumiu que a Fed subirá menos vezes os juros até final do próximo ano (segundo algumas análises, no limite inferior, apenas uma vez). De facto, segunda as probabilidades dos analistas (calculadas pela Bloomberg), a possibilidade de subida ainda este ano é praticamente nula. Ou longo de 2018, as probabilidades de novas subidas nas reuniões de Junho (dia 13), Agosto (dia 1) e Setembro (dia 26), encontram-se em torno de 40%.

Dívida pública dos EUA e MBS dominam o balanço da Fed

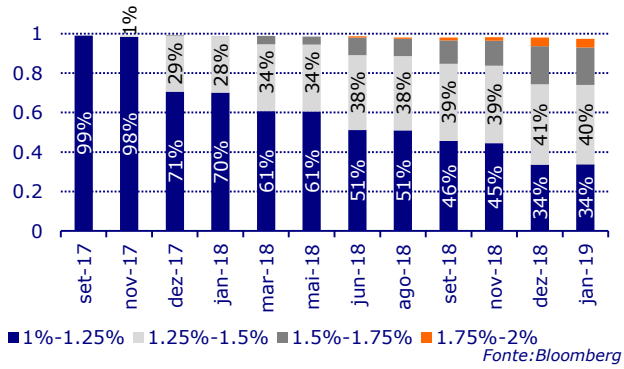
(mil milhões de USD)



Fonte:Fed

Futuros da taxa de juro dos fed-funds: diminui probabilidade atribuida ao movimento de subida

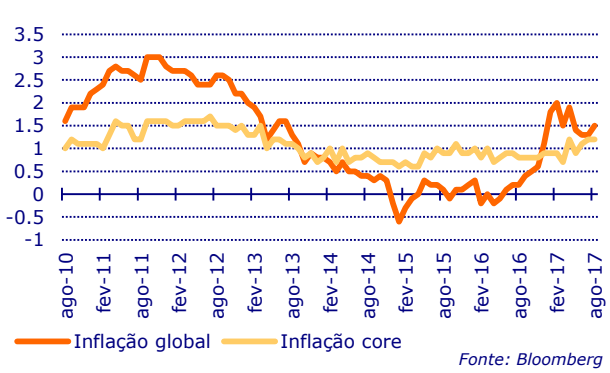
(probabilidades implícitas nos futuros dos fed-funds*)*



Fonte:Bloomberg

Taxa de inflação na zona euro: *core* acelera em Agosto

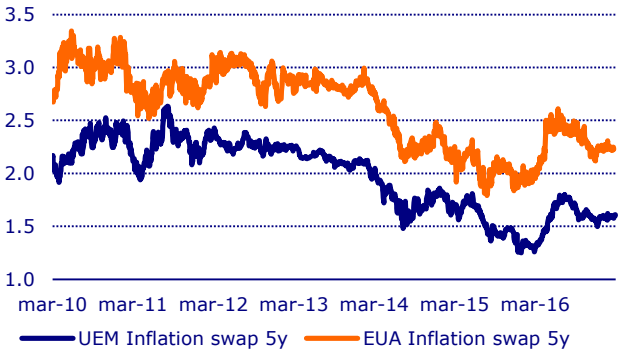
(%)



Fonte: Bloomberg

Expectativas inflacionistas apontam para ausência de factores de pressão nos preços

(%)



Fonte: Bloomberg

Agostinho Leal Alves

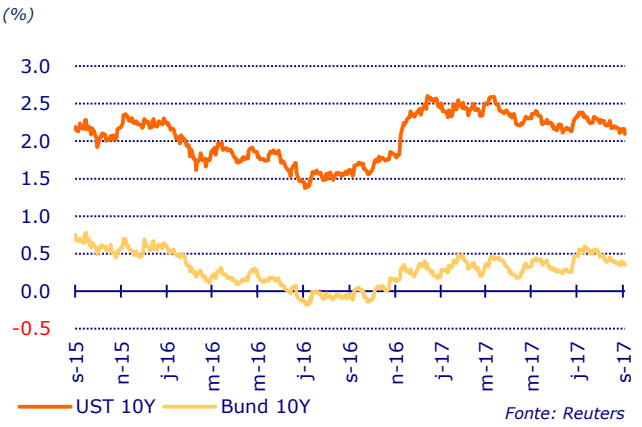
MERCADOS › **MERCADO DE DÍVIDA PÚBLICA**

MERCADO DE TAXA FIXA SEM HISTÓRIA

▫ **EUA&UEM:** As *yields* dos títulos de referência mantêm a tendência de queda observada desde Julho. Incerteza quanto ao andamento da economia norte-americana será o principal factor por detrás do movimento de queda do UST 10 anos, contagiando o mercado europeu, cuja solidez da economia justificaria o posicionamento da *yield* do *Bund* a 10 anos num nível superior ao observado. Em Agosto e primeiros dias de Setembro, a taxa de rentabilidade do UST a 10 anos transaccionou num intervalo entre 2.09% e 2.29%, sendo que o nível mais baixo foi observado já nos primeiros dias de Setembro; no mesmo período a *yield* do *Bund* a 10 anos situou-se num intervalo entre 0.34% e 0.5%, tendo a tendência sido a mesma do *benchmark* norte-americano. No curto prazo, factores de ordem geopolítica reflectir-se-ão em movimentos de fuga para a qualidade, beneficiando a procura de activos de refúgio, pelo que as *yields* deverão manter-se deprimidas. No médio prazo, continuamos a esperar um movimento de recuperação gradual das *yields*, beneficiando de perspectivas de crescimento mais benignas e da retirada (muito gradual) dos estímulos monetários pelos bancos centrais.

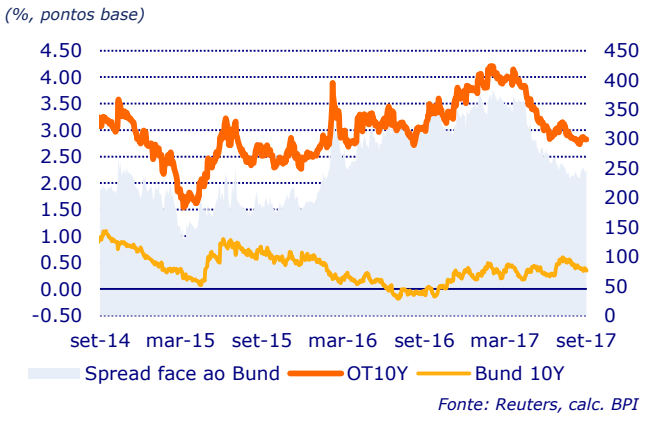
▫ **Portugal:** A revisão do *outlook* pela Moodys no início de Setembro para positivo vem reforçar a expectativa de que no prazo de 12-18 meses Portugal poderá voltar a ser classificado como um activo de qualidade por mais de uma agência de *rating*. A melhor avaliação do risco pelos investidores/agências de *rating*, os sinais de crescimento benigno 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 (apresentado na AR em meados de Outubro) ou após o anúncio do BCE do início do *tapering*, aguardado para Outubro, poderá assistir-se a um movimento de agravamento do *spread*, mas que deverá revelar-se pontual. No médio prazo, a expectativa de que o esforço de consolidação orçamental não seja interrompido, com consequências positivas na redução do rácio de dívida pública, e a esperada revisão em alta da classificação do risco por parte de uma ou mais das principais agências de *rating*, traduzir-se-á na consolidação da tendência de queda do prémio exigido à dívida pública portuguesa.

Mercado de Dívida Pública: *yields* resistem à subida



Fonte: Reuters

Prémio de risco *Bund-OT* continua a estreitar



Fonte: Reuters, calc. BPI

Classificação Risco País - Portugal

	Rating LP	Classe de Investimento	CP	Classe de Investimento	*Outlook*	Última alteração		Último Movimento		Próxima revisão
						Rating	*Outlook*	*Rating*	*Outlook*	
Moodys	Ba1	Não investimento	P2	Forte capacidade de cumprimento de compromissos	Positivo	2014-07-25	2017-09-01	▲	▲	2018
Fitch	BB+	Não investimento	B	Risco especulativo	Positivo	2014-07-08	2017-06-16	▲	▲	2017-12-15
S&P	BB+ unsolicited	Não investimento	B unsolicited	Risco especulativo	Estável	2015-09-18	2015-09-18	▲	-	2017-09-15
DBRS	BBB low	Investimento	R-2M	Capacidade de cumprimento compromissos adequada	Estável	2012-12-01	2014-05-23	▲	-	2017-10-20

Fonte: Bloomberg.

Teresa Gil Pinheiro

› Mercados Accionistas

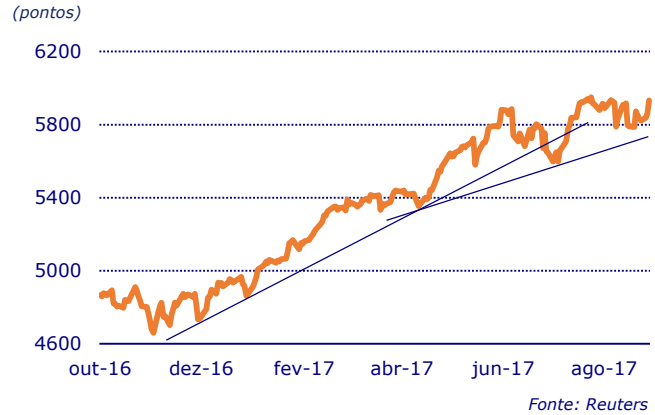
O risco geopolítico voltou e o investimento recuou

▫ **Para além das expectativas que rodeiam as políticas monetárias da Reserva Federal norte-americana e do Banco Central Europeu e que têm influenciado os movimentos financeiros (genericamente, políticas gradualmente menos expansionistas levam à redução dos investimentos nos mercados accionistas, dada o aumento potencial da rentabilidade de outros activos), surgiu recentemente o risco geopolítico, que gera incerteza e leva à fuga de investimento para activos menos voláteis.** De facto, enquanto se aguarda maior definição acerca da evolução das políticas monetárias nos dois lados do Atlântico ganhou importância o aumentou da tensão entre a Coreia do Norte, os países vizinhos e os EUA, pelo facto de o primeiro manter atitudes bélicas provocatórias. A maior parte das bolsas registaram movimentos de venda expressivos, reflexo da preocupação dos investidores. Comparativamente aos EUA, a Europa foi mais afectada por esta questão, registando correcções com maior significado.

▫ **Pode-se confirmar que o ano tem sido bastante positivo ao nível da valorização das acções e dos índices bolsistas, embora recentemente tenha surgido a construção de movimentos de correcção, que retirou uma pequena parte dos ganhos.** Mas existe uma outra tendência: as bolsas norte-americanas mantêm-se num nível superior às europeias, não só porque têm ganhos acumulados superiores, como já ultrapassaram os valores máximos de períodos que antecederam as grandes crises financeiras de 2001/02 e 2008/09, facto que não acontece com os índices europeus (a excepção é o DAX alemão e o FOOTSIE britânico). Após terem alcançado os valores máximos de sempre (no início de Agosto), o DJI, o S&P500 e o NASDAQ corrigiram entre 2.5% e 3.5%. Já EUROSTOXX, DAX, FOOTSIE, CAC40, IBEX35 e PSI20, que registaram valores máximos do ano (só DAX e FOOTSIE alcançaram máximos recorde) em Maio, corrigiram entre 4% e 9%. A perspectiva de fim das actuais medidas monetárias de apoio às economias europeias, assim como das taxas de juro de referência negativas, retiraram algum brilho na evolução dos índices europeus.

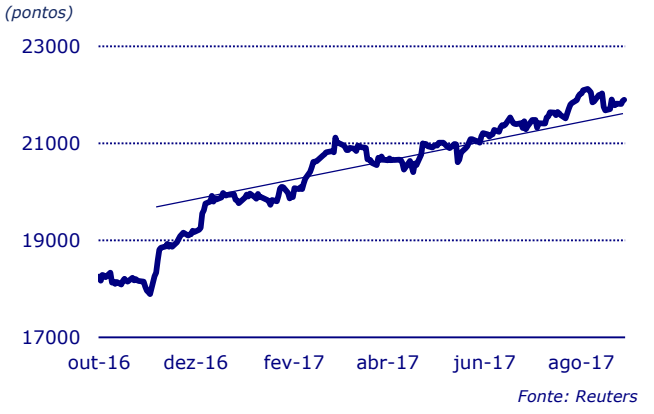
▫ **O bom desempenho do PSI20 na primeira metade de 2017 (+10%), em contraste com a evolução decepcionante em 2016 (neste ano, o PSI20 verificou uma perda acumulada de 11%), reflecte o regresso dos investidores à bolsa nacional, mas também tem servido de atracção a capital estrangeiro.** O investimento norte-americano nas empresas nacionais lidera através das gestoras *Capital Group* e *BlackRock Global Funds*, seguindo-se o fundo soberano norueguês *Norges Bank*, com destaque para a aposta no sector energético através da EDP e REN. O bom momento económico do país, no contexto de uma Europa economicamente mais pujante, dá garantias acrescidas.

Persiste a tendência de subida do DJI



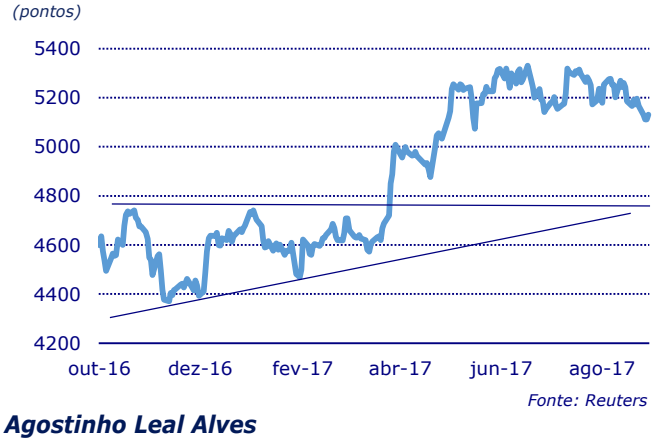
Fonte: Reuters

NASDAQ volta a aproximar-se de máximos



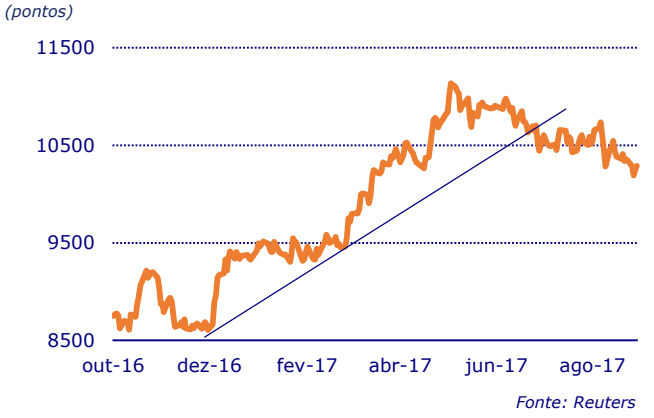
Fonte: Reuters

PSI20 com dificuldade em alcançar novos máximos



Fonte: Reuters

IBEX 35 em proccesso de correcção



Fonte: Reuters

Agostinho Leal Alves

Mercados › **Mercado de *Commodities***

O preço do ouro encontra-se em valores máximos do ano

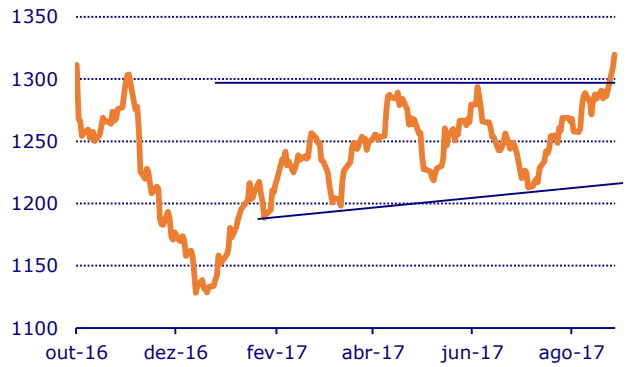
▫ **O preço do ouro (onça *troy*) encontra-se presentemente a testar e ultrapassar definitivamente os $1300, no contexto de uma dinâmica de subida, que alcançou os $1350. O preço de referência para o ouro tem sido os $1300 pois, por três vezes este ano, o mercado se aproximou deste nível e corrigiu de imediato, embora formando uma evolução suportada do preço.** Podemos dizer que, até recentemente, na quase totalidade de 2017, o preço do outro evoluiu dentro do intervalo largo definido entre $1200 e $1300. E, desde Janeiro, existe um ganho acumulado de 13%, sendo das melhores ***performances*** desde 2010, encontrando-se a par das apreciações acumuladas registadas na bolsa norte-americana – o DJI, o S&P500 e o NASDAQ acumulam até ao momento ganhos de 9%, 9% e 19%, respectivamente. Entre o receio, o risco e a ambição de proveitos, estes dois mercados estranhamente apresentam evoluções semelhantes. De facto, não é tão raro acontecer esta situação, que pode ser explicada pela existência abundante de liquidez e pode igualmente resultar da diversificação de investimentos. Embora as bolsas se encontrem suportadas, surgem com frequência receios relativamente à sua valorização e aos níveis alcançados. Assim, os investidores mais dinâmicos tanto se mantêm no mercado accionista (para não perderem a tendência) como complementarmente se protegem entrando no mercado do ouro.

▫ **Os factores de suporte do preço do ouro encontram ancorados no receio e na incerteza: a possibilidade de agravamento da tensão entre a Coreia do Norte e os EUA, do ponto de vista bélico, está a gerar o actual dinamismo de refúgio no ouro; também o factor Trump no que respeita ao suporte e andamento da economia norte-americana, chegou a colocar-se a questão de paralisia dos serviços públicos (entretanto, ultrpassada no congresso)**

▫ **No mercado da energia, o preço do Brent tem evoluído em torno dos $52 o barril, mostrando alguma estabilização.** De facto, em Agosto, o Brent manteve-se dentro do intervalo estreito compreendido entre $50 e $53.65. Apesar de estar em vigor o acordo de corte de produção entre os países da OPEP (Organização dos Países Exportadores de Petróleo) mais a Rússia, a Agência Internacional de Energia (AIE) reconhece que, em termos globais, a produção tem vindo a aumentar consecutivamente ao longo dos últimos três meses. **A oferta total, em termos homólogos, aumentou em 500 mil barris por dia (kb/d), reflexo do aumento da produção dentro e fora da OPEP, com grande contribuição dos EUA e da Líbia. Com este cenário, e considerando que a procura se mantém estável, não parece provável uma subida expressiva do preço.**

No ouro, o mercado testa barreira dos $1300

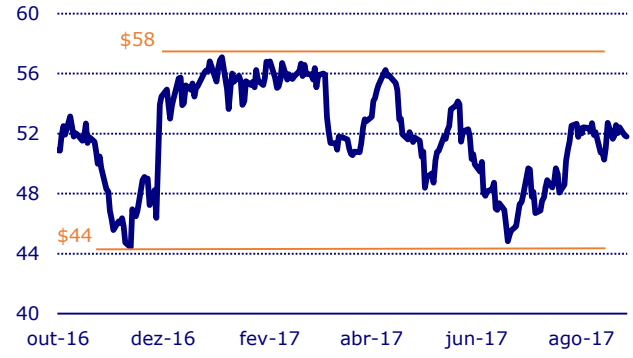
(dólares onça troy)



Fonte: Reuters

Preço do Brent permanece em torno de $52

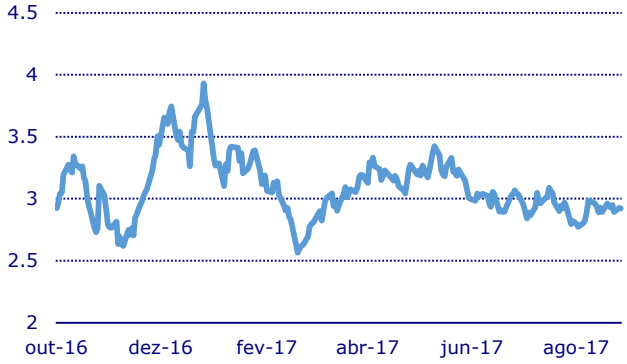
(dólares por barril)



Fonte: Reuters

Preço do gás natural tem tido evolução estável

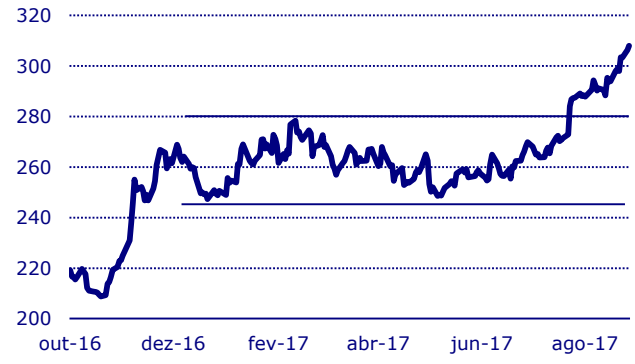
(USD/MM Btv)



Fonte: Reuters

Preço do cobre acentua tendência de subida

(dólares por barril)



Fonte: Reuters

Agostinho Leal Alves

Previsões

Economias Desenvolvidas

	Taxa de Inflação			Saldo orçamental/PIB			Dívida pública/PIB			Necessidades Financ/PIB			Desemprego			Crescimento PIB		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
E.U.A.	1.3	2.3	2.2	-4.0	-4.0	-4.7	100.0	100.1	100.6	-2.1	-2.1	-2.4	4.9	4.6	4.4	1.6	2.2	2.5
Japão	-0.1	0.7	0.9	-4.7	-4.6	-4.1	242.5	243.5	244.5	3.8	3.8	3.9	3.1	3.0	2.9	1.0	1.3	1.0
UE	0.5	2.0	1.9	-1.7	-1.6	-1.5	85.1	84.8	83.6	2.3	2.1	2.2	8.5	8.0	7.7	1.9	2.0	1.9
UEM	0.2	1.7	1.4	-1.6	-1.4	-1.3	91.0	90.1	89.0	3.4	3.1	3.1	10.0	9.5	9.1	1.7	1.7	1.6
Alemanha	0.4	1.8	1.7	0.7	0.5	0.3	68.2	65.5	62.9	8.4	7.9	7.5	4.7	4.5	4.6	1.8	1.7	1.7
França	0.3	1.3	1.2	-3.4	-3.0	-2.9	96.4	97.1	97.6	-1.2	-1.4	-1.3	10.0	9.6	9.3	1.1	1.4	1.5
Itália	-0.1	1.5	1.3	-2.4	-2.3	-2.1	132.8	132.9	132.3	2.6	2.1	1.9	11.7	11.6	11.3	1.0	0.9	0.8
Espanha	-0.3	2.2	1.4	-4.5	-3.3	-2.8	99.6	99.2	98.8	2.0	1.7	1.7	19.6	17.7	16.3	3.1	2.6	2.1
Holanda	0.1	1.4	1.5	0.0	0.3	0.6	62.6	60.5	58.1	8.4	8.5	8.3	6.2	5.4	5.1	2.1	2.1	1.8
Bélgica	1.8	2.2	1.7	-2.7	-2.1	-2.0	106.1	105.3	104.2	0.5	1.1	1.2	7.9	7.5	7.3	1.2	1.5	1.6
Áustria	1.0	1.9	1.7	-1.6	-1.2	-0.9	84.3	81.9	80.1	2.0	2.0	2.1	6.0	5.9	5.9	1.5	1.7	1.5
Finlândia	0.4	1.2	1.4	-2.0	-2.0	-1.7	63.6	65.0	65.9	-1.1	-1.3	-1.1	8.8	8.5	8.2	1.4	1.6	1.5
Grécia	0.0	1.1	0.9	-0.6	-1.4	-0.8	180.0	178.9	176.2	-0.3	-0.3	-0.2	23.6	22.4	21.3	0.0	1.3	2.2
Irlanda	-0.3	0.8	1.1	-0.7	-0.5	-0.3	75.3	73.8	72.1	4.7	4.7	4.5	7.9	6.8	6.4	5.0	3.8	2.9
Reino Unido	0.6	2.7	2.6	-2.9	-3.1	-2.7	88.0	87.5	91.7	-4.4	-3.2	-2.7	4.9	5.0	5.4	1.8	1.7	1.2
Suécia	1.0	1.6	1.6	0.1	0.2	0.4	41.3	39.7	38.3	4.7	5.1	5.1	6.9	6.7	6.6	3.2	2.7	2.4
Dinamarca	0.1	1.2	1.4	-1.1	-1.2	-0.7	38.0	37.7	37.2	8.1	7.9	7.9	6.1	5.8	5.7	1.2	1.6	1.8
Luxemburgo	0.0	2.0	1.7	1.6	0.4	0.4	20.3	22.3	23.1	4.7	4.7	4.9	6.3	6.0	6.0	4.1	4.1	3.9
Suíça	-0.4	0.5	0.7	0.2	0.2	0.2	40.8	39.6	38.9	10.5	10.3	10.0	3.6	3.2	3.1	1.3	1.4	1.7
Portugal	0.6	1.5	1.4	-1.6	-1.8	-1.6	130.4	128.2	125.8	1.5	1.3	1.4	11.1	9.9	9.2	1.4	2.0	1.6

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		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Brasil	3.6	4.2	4.3	0.5	2.1	2.5	13.1	12.9	12.1	81.5	85.8	88.6	-8.3	-7.2	-6.6	-1.0	-1.5	-1.7	32.2	31.7	30.7
México	5.8	3.8	3.3	2.1	2.2	2.4	3.6	3.8	-	54.8	54.8	54.6	-1.7	-2.3	-	-2.0	-2.2	-2.6	48.0	48.4	48.6
Argentina	24.7	15.9	11.5	2.8	3.0	3.2	8.2	7.9	-	49.4	49.2	47.7	-5.9	-5.3	-	-3.1	-3.2	-3.4	32.5	33.8	34.5
Chile	2.6	3.0	3.4	1.4	2.5	3.0	6.9	6.8	-	24.8	27.4	29.2	-3.0	-2.8	-	-1.4	-1.5	-1.8	68.3	69.0	69.3
R. Checa	2.3	2.1	2.1	3.1	2.8	2.5	4.3	3.9	4.1	35.2	33.2	31.2	-0.2	-0.4	-0.4	1.0	0.5	0.9	84.0	76.9	71.6
Polónia	1.9	2.1	2.5	3.8	3.3	3.1	7.4	6.7	6.0	54.3	53.9	53.5	-2.8	-2.9	-2.8	-0.6	-0.9	-1.3	69.6	66.7	63.8
Hungria	2.4	2.9	3.0	3.7	3.3	2.9	4.2	4.0	4.0	73.1	71.8	70.8	-2.4	-2.4	-2.5	3.5	2.9	2.7	88.2	79.6	72.7
Russia	4.3	4.1	4.0	1.5	1.6	1.8	5.3	5.2	5.2	17.4	17.8	18.3	-2.1	-1.5	-0.9	2.3	2.2	1.9	35.9	35.0	34.6
China	1.7	2.2	2.3	6.7	6.4	6.2	4.0	4.1	4.1	37.5	38.3	39.2	-3.6	-3.5	-3.6	1.7	1.6	1.7	12.8	12.8	13.0

Fonte: Bloomberg; IIF; FMI.
Nota: Média de previsões de várias instituições de research consultadas pela Bloomberg.

Previsões Económicas BPI - EUA&UEM

	PIB			Taxa de Inflação*		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018
EUA	1.5%	2.1%	2.2%	1.3%	1.9%	2.0%
Zona Euro	1.7%	2.2%	2.0%	0.2%	1.6%	1.6%

Fonte: Eurostat, Reuters, previsões do Banco BPI/Caixabank research.
*Nota: * Taxa de Variação Média; IPCH para a Zona Euro.*
Indica-se a laranja, as alterações recentes.

Previsões Económicas BPI - Portugal

	2016	2017	2018
Consumo privado	2.3	2.1	1.7
Consumo público	0.5	-0.2	0.2
Formação Bruta de Capital	0.1	10.0	5.6
Exportações	4.4	7.2	4.3
Importações	4.5	7.6	4.4
PIB	1.4	2.7	2.1
Défice Orçamental (PDE)	2.0	1.6	1.6
Taxa de inflação média	0.6	1.4	1.5
Taxa média de desemprego	11.1	9.3	8.4

Previsões

Taxas de Câmbio

08.Set.17

	Taxa actual	...a 1 mês	...a 3 meses	...a 6 meses	...a 1 ano
EUR/USD	1.19	1.17	1.17	1.18	1.16
EUR/USD (Prev. BPI)	-	1.17	1.16	1.15	1.16
USD/JPY	108.75	111.00	112.00	114.00	109.00
USD/JPY (Prev. BPI)	-	111.40	113.00	112.80	112.30
EUR/JPY	129.85	130.00	131.00	131.00	127.00
EUR/JPY (Prev. BPI)	-	130.34	131.08	129.72	130.27
EUR/GBP	0.91	0.90	0.91	0.91	0.92
EUR/GBP (Prev. BPI)	-	0.91	0.91	0.93	0.93
EUR/CHF	1.14	1.13	1.14	1.14	1.13
EUR/CHF (Prev. BPI)	-	1.15	1.15	1.15	1.15

Fonte: BPI, várias instituições de research.
Nota: projecções do BPI em confronto com média de previsões de outras instituições financeiras.

Taxas de Juro

08.Set.17

	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	-0.33%	-0.33%	-0.33%	-0.31%	-0.24%	-165	-170	-189	-201	-231
EUR (Prev. BPI)	-	-0.30%	-0.30%	-0.30%	-0.23%	-	-176	-191	-208	-236
USD	1.32%	1.37%	1.56%	1.70%	2.07%	-	-	-	-	-
USD (Prev. BPI)	-	1.46%	1.61%	1.78%	2.13%	-	-	-	-	-
JPY	-0.03%	-0.02%	-0.02%	-0.01%	-0.01%	-135	-139	-158	-171	-208
JPY (Prev. BPI)	-	0.00%	0.00%	0.01%	0.01%	-	-146	-161	-177	-212
GBP	0.28%	0.34%	0.34%	0.36%	0.45%	-103	-103	-122	-134	-162
GBP (Prev. BPI)	-	0.34%	0.34%	0.36%	0.45%	-	146	161	177	212
CHF	-0.73%	-0.75%	-0.75%	-0.75%	-0.75%	-204	-212	-231	-245	-282
CHF (Prev. BPI)	-	-0.75%	-0.75%	-0.75%	-0.75%	-	112	127	142	168
Taxas de juro 10 A										
POR	2.86%	3.16%	3.15%	3.17%	3.36%	79	89	63	53	51
POR (Prev. BPI)	-	3.16%	3.15%	3.17%	3.36%	-	63	30	11	-12
ALE	0.35%	0.46%	0.66%	0.77%	0.96%	-172	-181	-186	-187	-189
ALE (Prev. BPI)	-	0.56%	0.60%	0.67%	0.96%	-	-197	-225	-239	-252
EUA	2.07%	2.27%	2.52%	2.64%	2.85%	-	-	-	-	-
EUA (Prev. BPI)	-	2.53%	2.85%	3.06%	3.48%	-	-	-	-	-
JAP	0.01%	0.03%	0.07%	0.08%	0.10%	-205	-224	-245	-256	-275
JAP (Prev. BPI)	-	0.08%	0.08%	0.09%	0.12%	-	-245	-277	-297	-336
RU	1.01%	1.11%	1.29%	1.43%	1.59%	-106	-116	-123	-121	-126
RU (Prev. BPI)	-	1.10%	1.25%	1.40%	1.50%	-	245	277	297	336
SUI	-0.14%	-0.05%	0.09%	0.15%	0.32%	-221	-232	-243	-249	-253
SUI (prev. BPI)	-	-0.05%	0.09%	0.15%	0.32%	-	258	276	291	316

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-16	Nível actual 08-Set-17	Data da última alteração	Data do anúncio da próxima decisão	Previsão BPI
Bancos Centrais G-7						
Reserva Federal dos EUA 1*	*Fed Funds Rate*	0.5%-0.75%	1%-1.25%	14-Jun-17 (+25/+25 pb)	20-set-17	Sem alteração
Banco Central Europeu 2*	*Minimum Bid Refi Rate*	0.00%	0.00%	10-Mar-16 (-5 pb)	26-out-17	Sem alteração
Banco do Japão 3*	*Balance Rate*	-0.10%	-0.10%	29-Jan-16 (-10 pb)	21-set-17	-
Banco do Canadá	*O/N Lending Rate*	0.50%	1.00%	6-Set-17 (+25 pb)	25-out-17	-
Banco de Inglaterra	*Repo Rate*	0.25%	0.25%	4-Ago-16 (-25 pb)	14-set-17	Sem alteração
Outros Bancos Centrais						
Banco Nacional da Suíça	*Libor 3M do CHF*	-0.0075	-0.75%	15-Jan-2015 (-50 p.b)	14-set-17	Sem alteração
Riksbank (Suécia)	*Repo Rate*	0.50%	-0.50%	17-Fev-16 (-15 bp)	25-out-17	-
Norges Bank (Noruega)	*Key Policy Rate*	0.50%	0.50%	17-Mar-16 (+25 pb)	21-set-17	-
Banco Nacional da Dinamarca	*Lending Rate*	0.05%	0.05%	20-Jan-15 (-15 pb)	-	-
Reserve Bank (Austrália)	*Cash Rate*	1.50%	1.50%	2-Ago-16 (-25 pb)	03-out-17	-
América Latina						
BACEN (Brasil)	*Selic*	13.75%	8.25%	6-Set17 (-100 bp)	25-out-17	-
BANXICO (México)	*O/N Interbank Funding Rate*	5.75%	7.00%	22-Jun-17 (+25 pb)	28-set-17	-
Europa de Leste						
NBP (Polónia)	Taxa de intervenção - 14 dias	1.50%	1.50%	04-Mar-15 (-50 pb)	04-out-17	-
NBH (Hungria)	*Repo Rate - 2 semanas*	0.90%	0.90%	25-Mai-16 (-15pb)	19-set-17	-
CNB (República Checa)	*Repo Rate - 2 semanas*	0.05%	0.25%	4-Ago-17 (+20 pb)	27-set-17	-

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

06.Set.17

	Taxa actual	...a 1 mês	...a 3 meses	...a 6 meses	...a 1 ano
Taxas de câmbio					
USD/BRL	3.11	3.20	3.25	3.30	3.30
USD/MXN	17.80	18.00	18.00	18.20	18.39
USD/ARS	17.22	17.75	18.00	18.22	n.a.
EUR/CZK	26.11	26.00	26.00	25.80	25.65
EUR/PLN	4.25	4.25	4.22	4.20	4.17
EUR/HUF	306.60	308.00	308.00	308.00	311.00
USD/RUB	57.26	59.00	59.75	59.00	59.50
USD/CNY	6.52	6.75	6.74	6.81	6.71

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

06.Set.17

	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	9.25%	8.30%	7.65%	7.55%	7.45%	793	693	609	585	538
MXN	7.00%	7.00%	7.00%	6.95%	6.55%	568	563	544	525	448
ARS	18.87%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1755	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
CZK	0.46%	0.48%	0.54%	0.64%	0.86%	-86	-89	-102	-106	-121
PLN	1.63%	1.73%	1.73%	1.73%	1.86%	31	36	17	3	-21
HUF	0.90%	0.90%	0.90%	0.90%	0.95%	-42	-47	-66	-80	-112
RUB	10.00%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	868	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
CNY	4.35%	4.35%	4.35%	4.35%	4.35%	303	298	279	265	228
Taxas de juro 10 A										
BRL	9.82%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	269	-	-	-	-
MXN	6.85%	7.00%	7.13%	7.30%	7.20%	186	-	-	-	-
ARS	7.11%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	394	-	-	-	-
CZK	0.96%	1.05%	1.13%	1.30%	1.52%	61	-	-	-	-
PLN	3.17%	3.36%	3.57%	3.81%	4.02%	283	-	-	-	-
HUF	2.90%	3.12%	3.30%	3.37%	3.48%	256	-	-	-	-
RUB	10.18%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	147	-	-	-	-
CNY	3.67%	3.59%	3.56%	3.57%	3.59%	333	-	-	-	-

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.

Portugal - o turismo reforça o seu peso económico

▫ O turismo já está a bater novos recordes em 2017

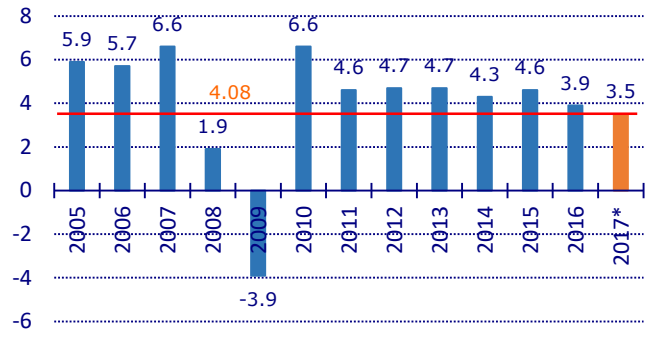
A tendência do turismo mundial continua crescente e Portugal tem vindo a bater recordes ao nível dos hóspedes recebidos, das dormidas realizadas e dos proveitos obtidos. O sector do turismo tem cada vez mais importância na totalidade da riqueza gerada no país, sendo determinante no superávite da balança dos serviços (as receitas turísticas de Janeiro a Junho de 2017 cresceram 21% face ao período homólogo) e na criação de forma directa ou indirecta de postos de trabalho. Sendo igualmente potenciadora da dinâmica gerada ao nível regional e das cidades na sua regeneração espacial e urbanística (com implicações directas na actividade do mercado imobiliário).

1. O contexto internacional

Em 2016, o turismo internacional permaneceu robusto, tendo-se registado um movimento de 1 235 milhões de chegadas internacionais. Segundo a Organização mundial de Turismo (World Tourism Organization / UNWTO), registou-se um crescimento de 3.9% face ao ano anterior, equivalente a um acréscimo de 46 milhões de turistas. Aliás, 2016 foi o sétimo ano consecutivo de crescimento do turismo, depois do decréscimo ocorrido em 2009 (-3.9%) com a crise económica e financeira. Do período pré-crise e até 2016 surgiram mais 300 milhões de turistas internacionais. A UNWTO indica como extraordinária a resiliência do sector perante os grandes desafios que se têm vindo a colocar, nomeadamente os que se prendem com a tranquilidade, segurança e protecção de pessoas e bens.

Variação das chegadas internacionais mundiais

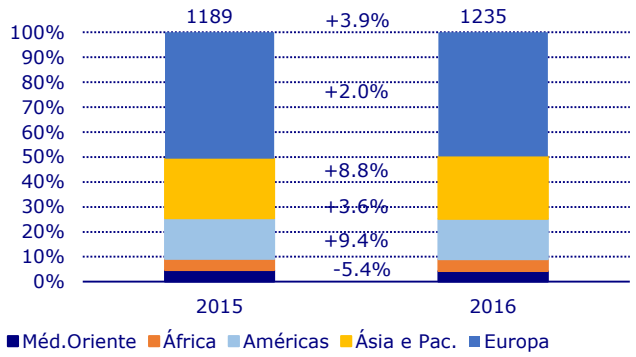
(v.a. %)



Fonte: UNWTO
*Notas: *média do intervalo previsto pela UNWTO (3.0%-4.0%)*
**valor médio de 2005 a 2017*

Total de chegadas de turistas internacionais

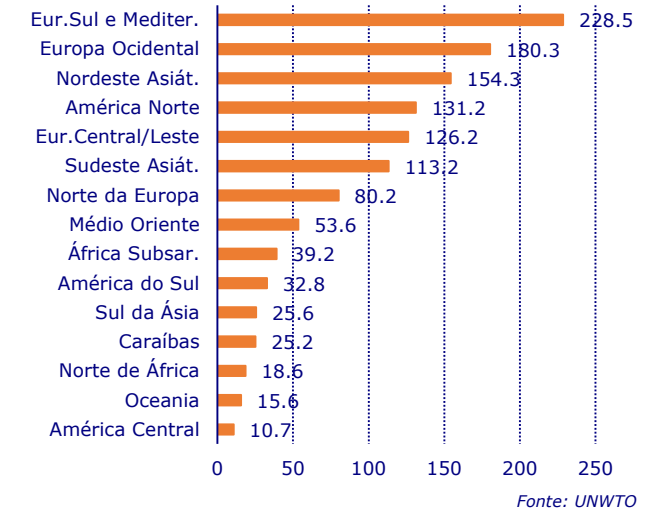
(milhões de chegadas turísticas; tvh%)



Fonte: UNWTO

Principais destinos turísticos internacionais

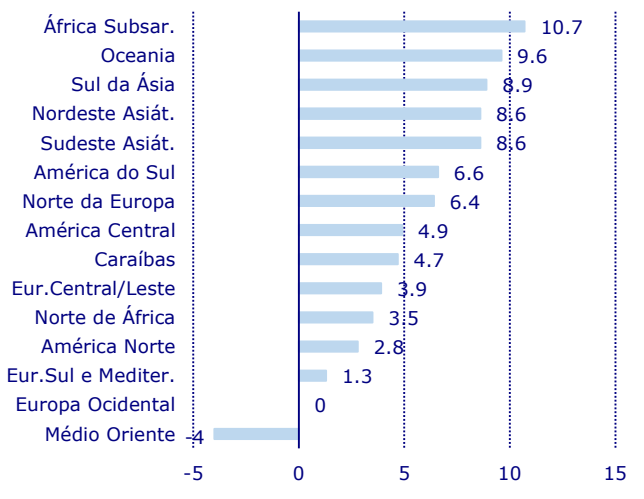
(milhões de chegadas turísticas)



Fonte: UNWTO

Principais destinos turísticos internacionais

(variação 2016/2015; %)



Fonte: UNWTO

Opinião

Portugal - o turismo reforça o seu peso económico (cont.)

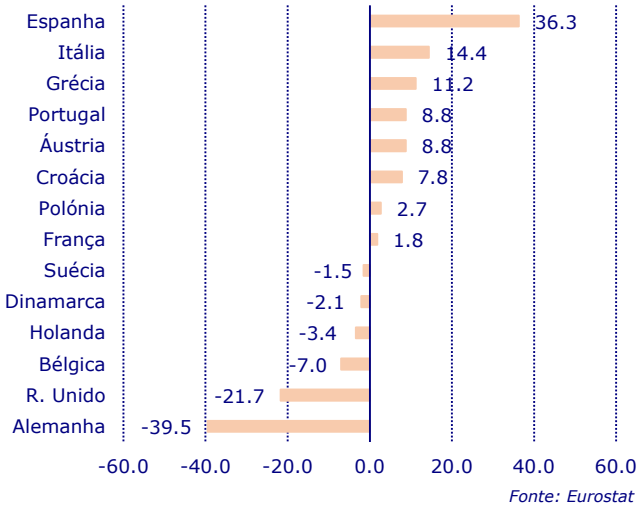
Por região, a Europa representa 50% das chegadas turísticas internacionais, tendo registado um aumento de 2.0% entre 2015 e 2016. Segue-se a grande região da Ásia e do Pacífico, com um peso de 25% ao nível dos hóspedes recebidos que, entre 2015 e 2016, verificou um aumento das chegadas turísticas de perto de 9%. As Américas representam pouco mais de 16% e registaram uma taxa de crescimento de 3.6%. De seguida destacam-se duas regiões que verificaram performances opostas: a África, com uma representação de perto de 5%, apresentou um crescimento de 9.4% no acolhimento de turistas internacionais; já o Médio Oriente, com o peso semelhante ao africano, registou uma taxa de variação anual negativa acima dos 5%.

Ao nível dos destinos mais procurados, a Europa do Sul e Mediterrâneo liderou em 2016 com a visita de 228.5 milhões de turistas, seguindo-se a Europa Ocidental com 180.3 milhões. Seguiu-se o Nordeste Asiático com 154.3 milhões e a América do Norte com 131.2 milhões. Só estes quatro destinos absorveram 56% do total dos turistas. Mas, de 2015 para 2016, foi bastante interessante constatar que os destinos que mais cresceram e que podem suportar boas expectativas futuras foram: a África Subsariana, com uma taxa de 10.7%; a Oceania, com uma taxa de 9.6%; o Sul da Ásia, com 8.9%; o Nordeste Asiático, com 8.6%; o Sudeste Asiático, com igualmente 8.6%.

Sendo a Europa o principal destino turístico mundial e os países do sul e o Mediterrâneo o principal destino, em 2016, Espanha, Itália, Grécia e Portugal obtiveram ganhos consideráveis. Já que são países mais receptores do que fornecedores de turistas, lideram a listagem dos países com o maior saldo nas suas balanças turísticas. Segundo o Eurostat, a Espanha obteve um saldo de 36.3 mil milhões de euros, seguindo-se a Itália com 14.4, a Grécia com 11.2 e Portugal com 8.8.

Balança turística em países da UE28, 2016

(mil milhões de euros)



Fonte: Eurostat

Para 2017, de acordo com as tendências internacionais e de um painel de especialistas, a UNWTO está a prever a manutenção do crescimento das chegadas turísticas globais a um nível similar ao alcançado no ano anterior. Esta organização indicou uma taxa de crescimento a variar entre 3% e 4%. Para a Europa, a taxa deverá situar-se entre 2% e 3%, enquanto que para a Ásia e Pacífico e África, o crescimento deverá alcançar um valor entre 5% e 6%. Para as Américas, a UNWTO espera que a taxa de crescimento se situe entre 4% e 5% e para o Médio Oriente, entre 2% e 5%, considerando o risco e a volatilidade.

E de facto, segundo os valores provisórios obtidos entre Janeiro e Abril de 2017, a UNWTO já regista um crescimento de 6%, ou mais 21 milhões de turistas, em relação ao período homólogo de 2016, o que leva a prever a manutenção da actual tendência crescente do sector. Mesmo as regiões afectadas por eventos considerados negativos estão a melhorar e a registar maior procura turística, o que faz prever mais um ano exceptional para o turismo internacional.

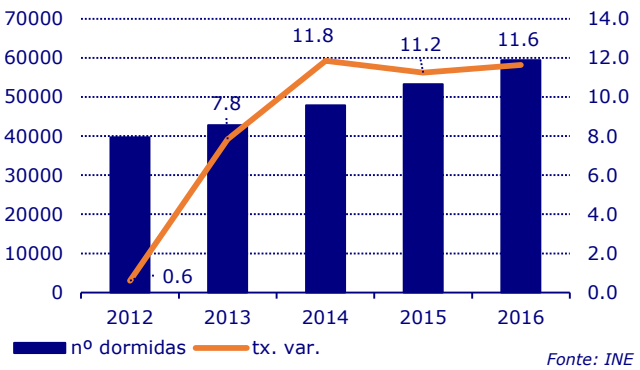
2. A evolução nacional

Em Portugal, o número global de hóspedes totalizou 21.3 milhões e as dormidas 59.4 milhões, em 2016, correspondendo a aumentos de 11.1% e de 11.6% face ao ano anterior, respectivamente (+10.9% e 9.1% em 2015). O mercado externo contribuiu com 41.9 milhões de dormidas (70.5%) e o mercado interno com 17.5 milhões (29.5%), com o turismo estrangeiro a aumentar 13.3%.

Como tem sido habitual, o principal mercado de visitantes foi o Reino Unido (22.9% das dormidas de não residentes; 16.1% do total), registando um crescimento anual de 11.3%. Seguem-se o mercado alemão (13.9% das dormidas de não residentes; 9.8% do total), com um crescimento de 11.6%, e o mercado francês (10.6% das dormidas de não residentes; 7.5%

Evolução das dormidas totais

(milhares; %)

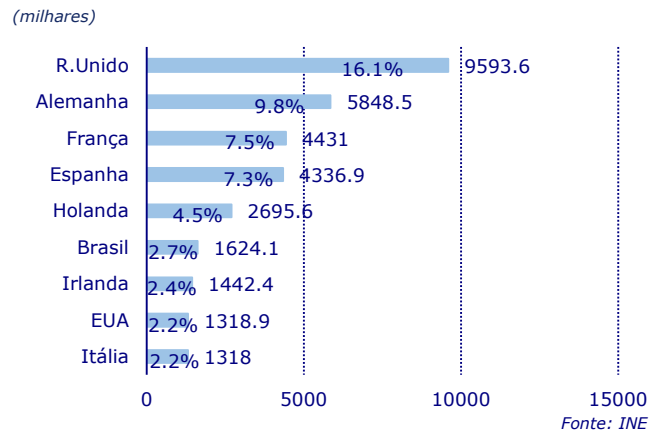


Fonte: INE

PORTUGAL - O TURISMO REFORÇA O SEU PESO ECONÓMICO (cont.)

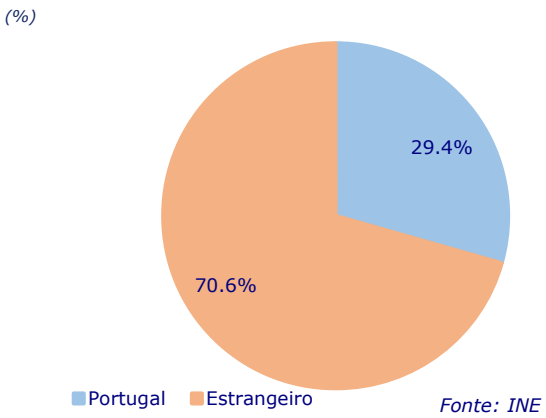
do total), que cresceu expressivamente 20.0%. O mercado espanhol surge a seguir (10.3% das dormidas de não residentes; 7.3% do total) com um crescimento de 9.9%.

Dormidas totais por país, 2016



Fonte: INE

Dormidas totais, 2016



Fonte: INE

Na globalidade do país, em 2016, para além do já referido aumento dos hóspedes e das dormidas em mais de 11%, cresceu igualmente o nº de estabelecimentos e a capacidade de alojamento. **O nº de estabelecimentos aumentou 10.7%, para 4.805, enquanto a capacidade de alojamento subiu 5.2%, para 380.818. A estadia média por noite aumentou para 2.78 (2.77 em 2015) e a taxa de ocupação por cama é agora de 46.4% (43.7% em 2015). Ao nível dos proveitos, a melhoria foi significativa: os proveitos totais aumentaram 18.1%, para 3.1 mil milhões de euros (2.6 mil milhões em 2015); os proveitos de aposento alcançaram 2.3 mil milhões de euros, que compara com 1.9 mil milhões em 2015, ou seja, mais 19.2%; o rendimento médio por quarto disponível (RevPAR) chegou aos 40.2 euros, que compara com 35.0 euros em 2015, um aumento de perto de 15%.**

Dados globais do Turismo

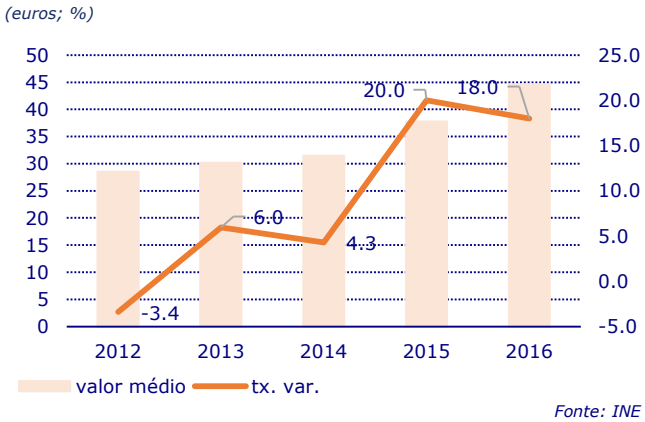
	Unidade	2015	2016	16/15 (%)
Estabelecimentos	nº	4,339	4,805	10.7
Capacidade de alojamento	nº	362,005	380,818	5.2
Hóspedes	10^3	19,201.0	21,326.8	11.1
Dormidas	10^3	53,236.6	59,428.7	11.6
Estada média	nº noites	2.77	2.78	0.4
Tx. de ocupação-cama (líq.)	%	43.7	46.4	2,7 p.p
Proveitos totais	10^6 €	2,627.7	3,103.8	18.1
Proveitos de aposento	10^6 €	1,899.6	2,264.6	19.2
RevPAR (*)	€	35.0	40.2	14.9

Fonte: INE
Nota: (*) Rendimento médio por quarto disponível

Em termos de capacidade oferecida, a hotelaria concentrou 34.7% do total de estabelecimentos e 79.4% da capacidade-camas no contexto da totalidade de alojamento turístico. O turismo rural e de habitação representou 27.2% e 5.9%, respectivamente. Quanto ao alojamento local, foi a área com maior peso no número de estabelecimentos (38.1%) e disponibilizou 14.7% do total de camas disponíveis. **Assim, seguindo a tendência geral, o rendimento médio por quarto disponível (RevPAR) na hotelaria alcançou o valor máximo dos últimos anos, 44.6 euros, mais 18% em relação a 2015.**

Na distribuição regional da capacidade de alojamento hoteleiro, o Algarve destaca-se com 37.2% do total, seguindo-se a Área Metropolitana de Lisboa com 20.2% (só estas duas regiões são responsáveis por 57.4% dos hóteis, pousadas, apart-hotéis, aldeamentos e apartamentos turísticos). A alguma distância surge o Norte com 13.1%, o Centro com 12.6% e a Madeira com 9.6%.

Evolução do RevPAR na hotelaria



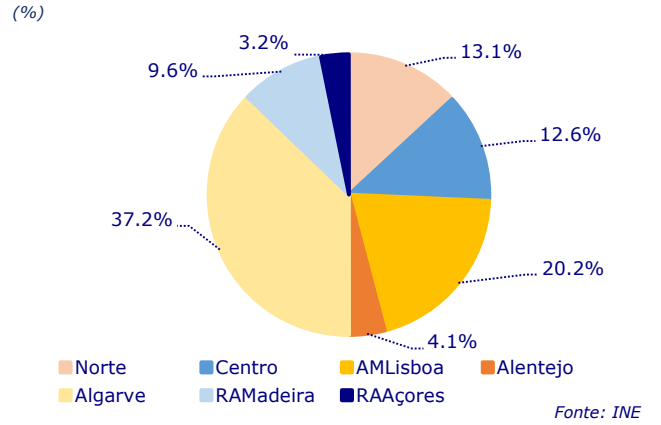
Fonte: INE

Opinião

Portugal - o turismo reforça o seu peso económico (cont.)

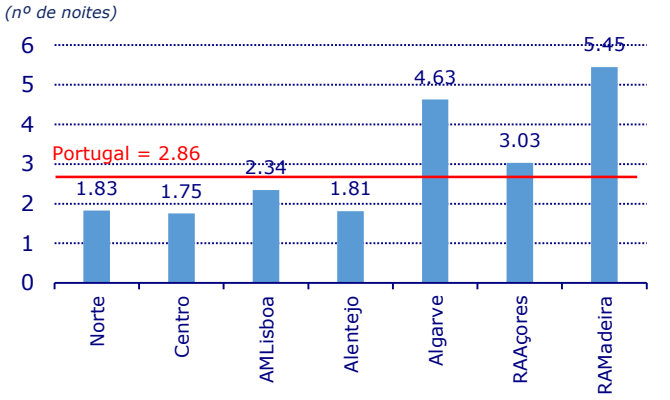
Mas ao nível da estada média nos estabelecimentos hoteleiros, a região que se destaca é a Madeira, que regista 5.45 noites, seguindo-se o Algarve com 4.63 noites. Acima do valor médio nacional (2.86 noites) também se encontram os Açores, com 3.03 noites. As outras regiões, Lisboa com 2.34, Norte com 1.83, Alentejo com 1.81 e Centro com 1.75. Face a esta constatação, parece evidente que a política do turismo terá de passar pelo aumento da estadia dos turistas. Para tal, é necessário que as diferentes regiões criem variados pólos atractivos que façam com que os visitantes permaneçam mais tempo. Madeira, Algarve e Açores jogam com o factor Natureza e Praia, dadas as suas condições excepcionais nestas vertentes, mas as restantes regiões podem igualmente apostar neste turismo Natureza de qualidade, para além de poder haver a exploração de vertentes urbanas ligadas com a significativa história nacional e na atractiva maneira de ser e estar dos portugueses, assim como a sua gastronomia, ou outros factores.

Capacidade de alojamento hoteleiro, Junho 2016



Fonte: INE

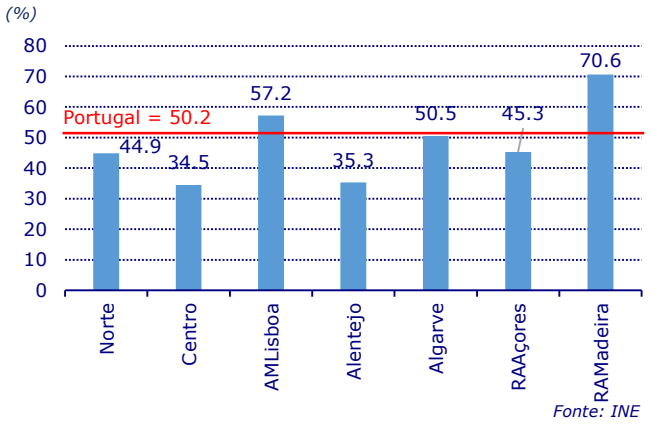
Estada média nos estabelecimentos hoteleiros, 2016



Fonte: INE

Em termos de taxa líquida de ocupação-cama nos estabelecimentos hoteleiros, em 2016 foi de 50.2% (mais 2.9 p.p. que em 2015). A R.A. da Madeira registou o nível de ocupação mais elevado (70.6%), seguindo-se a A.M. de Lisboa (57.2%) e o Algarve (50.5%). A evolução tem sido globalmente positiva, mas existe margem para que continue a progredir de forma favorável. O Verão continua a ser a época do ano com maior taxa de ocupação (75.9% em Agosto), podendo também aqui haver uma política que previligie a vinda de turistas noutras alturas do ano (por exemplo, maior dinamismo do turismo sénior ou de acolhimento de desportistas de alta competição).

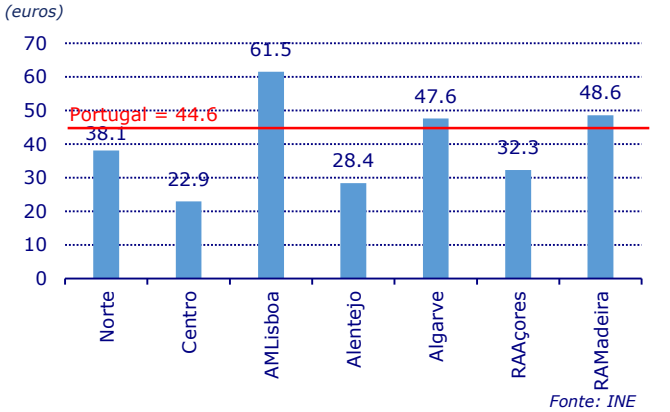
Taxa líquida de ocupação-cama nos estabel., 2016



Fonte: INE

Ao nível do rendimento médio por quarto (RevPAR) a A.M. de Lisboa demarca-se, sendo a região onde é mais rentável a hospedagem por quarto. Em 2016, Lisboa conseguiu alcançar 61.5 euros como rendimento médio por quarto, seguindo-se a R.A. Madeira com 48.6 euros e o Algarve com 47.6 euros. Estes dados confirmam a pressão da procura e a qualidade de topo da oferta nestas regiões. Face à média nacional de 44.6 euros, a rentabilidade por quarto é mais baixa nas regiões Centro (22.9 euros), Alentejo (28.4 euros) e R.A. Açores (2.3 euros).

Rendimento médio por quarto (RevPAR), 2016



Fonte: INE

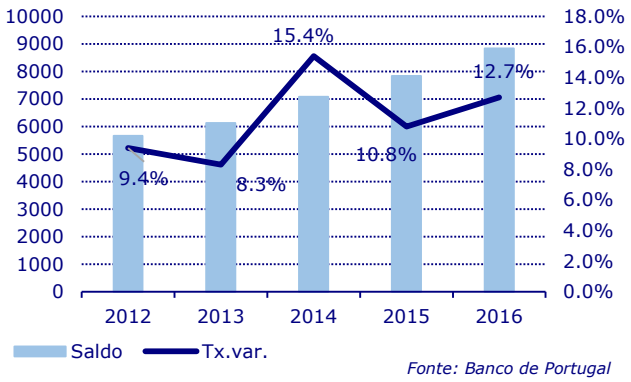
A balança turística tem vindo a acentuar a sua situação superavitária, acompanhando a aceleração do crescimento das receitas do turismo. Assim, segundo dados do Banco de Portugal, o saldo da rubrica "Viagem e turismo" registou um aumento de 12.7% em 2016, superior à variação de +10.8% verificada em 2015. Para o aumento do saldo em 2016 contribuiu a aceleração do crescimento das receitas para 10.7%, em relação a 10.2% no ano anterior (as receitas totalizaram 12.7 mil milhões de euros em 2016), ao

PORTUGAL - O TURISMO REFORÇA O SEU PESO ECONÓMICO (cont.)

mesmo tempo que ocorreu uma subida menos expressiva das despesas dos nacionais no exterior: 6.6%, que compara com 8.9% em 2015 (as despesas totalizaram 3.85 mil milhões de euros em 2016).

Evolução do saldo da balança turística

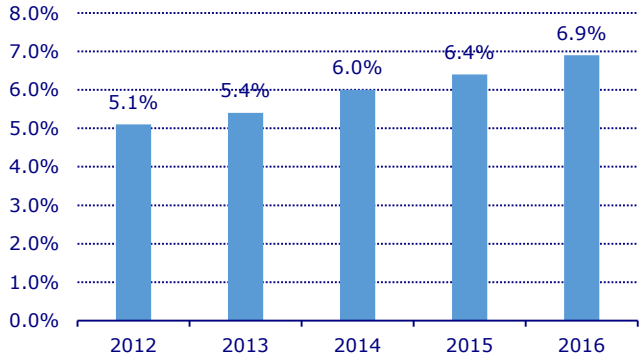
(milhões de euros; %)



Fonte: Banco de Portugal

Peso das receitas do turismo na economia

(% do PIB)



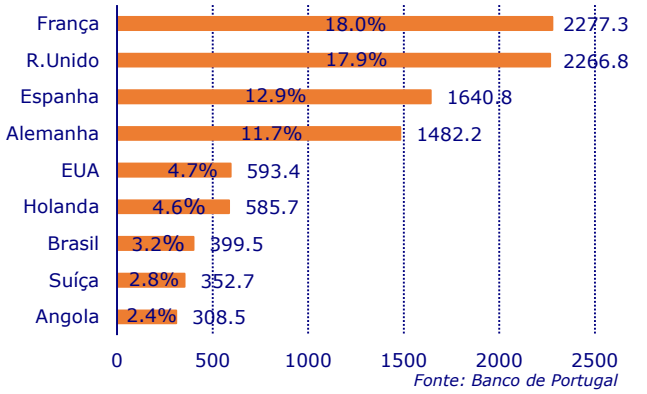
Fonte: Banco de Portugal

Significativo tem sido o peso das receitas do turismo em percentagem do PIB, que confirma a crescente importância económica do turismo. Em 2015 representava 6.4%, subindo para 6.9% em 2016.

Por país de origem, a França e o Reino Unido disputaram a liderança nos gastos com o turismo. Em 2016 dispenderam praticamente os mesmos montantes em termos globais. Considerando a totalidade das receitas de 12.7 mil milhões de euros, a França representou 18.0% e o Reino Unido 17.9%. Num segundo grupo surgem a Espanha e a Alemanha com 12.9% e 11.7%, respectivamente. A maior distância pode-se autonomizar um terceiro grupo liderado pelos EUA e Holanda, com 4.7% e 4.6%, respectivamente. Com percentagens menores segue-se o Brasil, Suíça e Angola.

Receitas do Turismo por país, 2016

(milhões de euros; % do total de receitas)



Fonte: Banco de Portugal

3. Os dados de 2017 e perspectivas

Perante os dados já conhecidos relativos a 2017, a perspectiva é de que voltem a ser batidos todos os recordes já alcançados ao nível do turismo. De facto, no primeiro semestre do ano e comparativamente ao mesmo período do ano passado, tanto o número de hóspedes como o número de dormidas cresceram a taxas muito próximas dos 10%, com destaque para os visitantes estrangeiros, que cresceram 11.6% (+4.3% os hóspedes nacionais).

Quanto à estadia média, verificou-se uma ligeira diminuição neste período do ano (2.7 noites, -0.1 em termos homólogos), mas a taxa de ocupação por cama mantém a tendência ascendente.

Dados globais no período Janeiro - Junho 2017

	Unidade	Valor	T.v.h. (%)
Hóspedes	10^3	9,352.6	9.7
Dormidas	10^3	25,259.8	9.6
Residentes Portugal	10^3	6,576.1	4.3
Residentes Estrangeiros	10^3	18,683.6	11.6
Estada média	nº noites	2.7	-0.1
Taxa de ocupação-cama (líquida)	%	46.8	3,6 p.p
Proveitos totais	10^6 €	1,385.4	18.9
Proveitos de aposento	10^6 €	991.4	20.4
RevPAR (*)	€	41.0	19.5

Fonte: INE
Nota: (*) Rendimento médio por quarto disponíve

O que surpreende de forma muito significativa são os proveitos totais, assim como os de aposento e o RevPAR. Todos eles apresentam taxas de crescimento em torno dos 20%. Estes dados fazem antever o melhor ano de sempre em termos das contas do turismo.

Com efeito, dados recentes do Banco de Portugal (bdP) confirmam que no 1º semestre de 2017 foram alcançados valores máximos de sempre de receitas obtidas com a actividade turística (rúbrica "Viagens e

Opinião

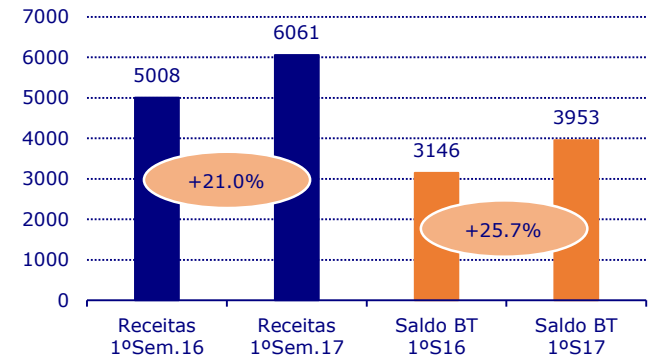
Portugal - o turismo reforça o seu peso económico (cont.)

turismo" do comércio internacional de bens e serviços). Face ao período homólogo de 2016, as receitas aumentaram 21.0%, para 6.1 mil milhões de euros, tendo o superávite da chamada balança turística crescido 25.7%, para 4.0 mil milhões de euros.

Existem factores internos e externos que explicam esta performance bastante positiva: as políticas implementadas nos últimos anos a favor do turismo nacional e a sua projecção no estrangeiro; a adesão das autarquias a esta nova tendência, assim como dos privados que estão a encarar este sector como um investimento com retorno bastante favorável; a consciência que sol e praia não chega para captar hóspedes, surgindo vertentes ligadas com a natureza, história, cultura e gastronomia, a que se aliou a aposta na oferta de qualidade; a melhoria económica na Europa, principal fornecedor dos visitantes estrangeiros; factores ligados com segurança, que levaram à substituição de regiões turísticas na orla do Mediterrâneo (que continua a concentrar os locais mais procurados a nível mundial).

Receitas e saldo da balança turística - 1ºS2017

(Milhões de Euros)



Fonte: BdP

Agostinho Leal Alves

OPINIÃO

ANGOLA - QUE FUTURO NO PÓS-ELEIÇÕES?

▫ Resultados finais das eleições do dia 23 de Agosto confirmam a vitória do MPLA

A queda dos preços do petróleo, iniciada em meados de 2014, colocou Angola numa débil situação económica e financeira, pondo em evidência algumas das vulnerabilidades da economia. A fraca diversificação da economia tem-se reflectido em abrandamento da actividade económica desde então, com impactos visíveis na cotação do Kwanza, no ritmo de crescimento dos preços do consumidor, na política monetária, nas receitas provenientes do sector petrolífero, nas reservas internacionais líquidas ou na balança comercial de bens. Perante um cenário em que os preços do petróleo teimam em manter-se em níveis historicamente reduzidos (ligeiramente acima dos USD 50) e que, face aos desafios do sector (restrições de produção ao abrigo do acordo com a OPEP, concorrência de outras fontes de energia mais sustentáveis, medidas de carácter ambiental e inimigas dos combustíveis fósseis), o próximo Presidente de Angola terá pela frente um conjunto de desafios, pautados pela necessidade de diversificar a economia, num contexto de reduzidas receitas externas, escassez de divisas, necessidade de consolidação das contas públicas e desafios de índole social e demográfica.

Os resultados finais das recentes eleições confirmam a vitória do MPLA, com 61.07% dos votos (o que corresponde a 68% do número de deputados no Parlamento), seguindo-se a UNITA com 26.67% (23% dos lugares no Parlamento) e a CASA-CE com 9.44% dos votos (e 7% do número de deputados). Dada a vitória do MPLA, João Lourenço, cabeça de lista do partido às eleições, irá assumir o lugar de Presidente, substituindo José Eduardo dos Santos.

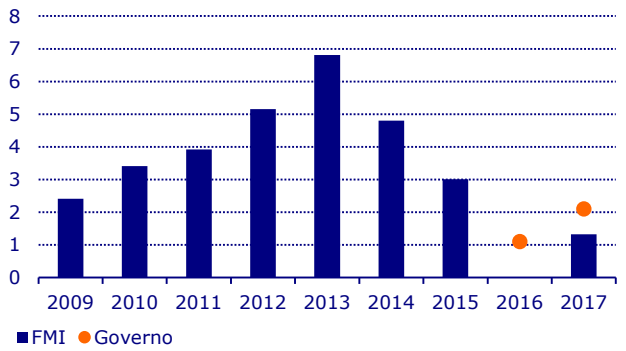
1. Contexto económico e financeiro

A queda do preço do petróleo nos mercados financeiros internacionais, iniciada em meados de 2014, afectou de forma muito significativa Angola, reduzindo as receitas fiscais e de exportação, restringindo a actividade económica e acelerando de forma substancial o crescimento dos preços. O Governo espera que a actividade económica tenha expandido 1.1% em 2016, com o sector petrolífero a crescer 0.8% e o sector real da economia a crescer 1.2%; no entanto, outras instituições apresentam-se menos optimistas para o desempenho da economia no ano passado: o FMI e a EIU estimam que a actividade económica tenha estagnado em 2016, a S&P antecipa 0.2% e a Moody's estima um crescimento de 1.1%. Importa ainda mencionar os últimos dados oficiais publicados pelo INE relativos aos primeiros três trimestres de 2016, que dão conta de uma contracção de 4.7%, em média, neste período. Para 2017, as expectativas são de uma ligeira melhoria, com o Governo a prever um crescimento de 1.8% no sector petrolífero e de 2.3% nas restantes actividades, potenciando a economia a crescer 2.1% este ano. O FMI, por outro lado, mostra-se mais pessimista, antecipando uma aceleração mais modesta de 1.3%. Ao mesmo tempo, o Fundo projecta um ritmo de crescimento lento para o médio-prazo, não devendo atingir, de acordo com a instituição, 1.5% até 2022. A EIU, por outro lado, prevê um crescimento de 2.7% para este ano, e um ritmo de expansão entre 2.4% e 2.7% nos próximos anos até 2021.

É possível que o crescimento económico em Angola seja suportado mais pelo sector real da economia (actividades não petrolíferas), dadas as restrições de produção de petróleo impostas ao abrigo do acordo obtido junto da OPEP e o contexto de preços historicamente baixos. Ao mesmo tempo, os dados oficiais do sector petrolífero, disponibilizados pelo Ministério das Finanças de Angola, revelam uma queda da produção média diária de 7.8% nos primeiros 7 meses do ano (uma média de 1.61 milhões de barris diários, face a 1.75 mbd em igual período de 2016).

Taxa de crescimento económico: FMI e Governo

(tvh%)



Fonte: Ministério das Finanças, FMI (WEO Abril 2017)

Previsões: crescimento económico e taxa de inflação

%

	Taxa de Crescimento Real do PIB		Taxa de Inflação Média Anual	
	2017	2018	2017	2018
Governo	2.1	-	15.8	-
FMI	1.3	1.5	27.0	17.8
FocusEconomics	1.5	2.5	29.6	18.0
EIU	2.7	2.4	28.1	15.8
Moody's*	2.6	3.5	19.0*	15.0*
S&P	1.2	2.0	28.0	10.0
Fitch	1.5	1.3	22.0	11.0
Consensus Bloomberg	1.3	2.0	29.0	16.5

Fonte: FMI (WEO Abril 2017); FocusEconomics (Setembro); EIU; Moody's; S&P; Fitch; Bloomberg.
Nota: Dez/Dez*

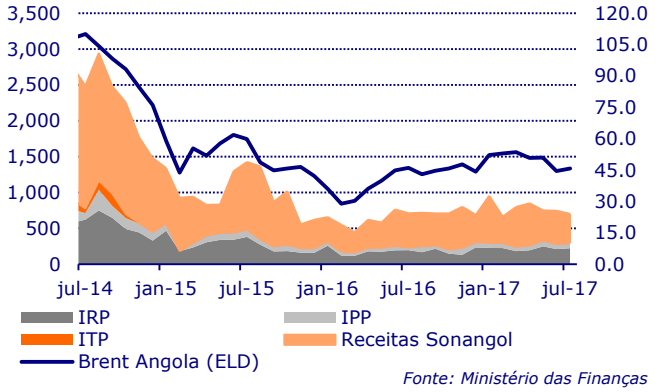
OPINIÃO

ANGOLA - QUE FUTURO NO PÓS-ELEIÇÕES? (cont.)

Considerando a elevada dependência que a economia tem face ao sector petrolífero, quer de forma directa, quer indirectamente, e tendo em conta estes dados sobre a produção de petróleo, é provável que a actividade económica do país este ano se aproxime da estagnação económica ou que cresça a ritmos muito baixos, afastando-se, deste modo, das previsões mais optimistas.

Receitas fiscais provenientes do sector petrolífero

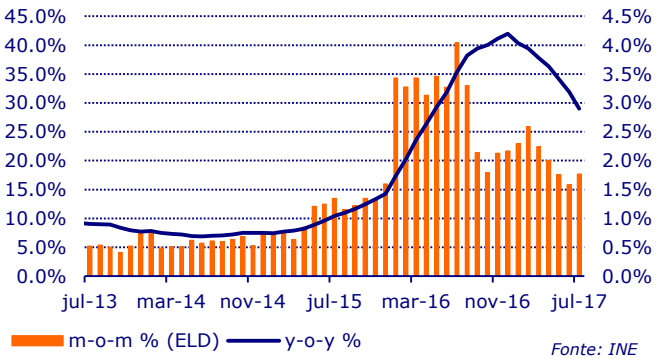
(milhões USD; USD por barril)



Fonte: Ministério das Finanças

Taxa de Inflação - IPC da cidade de Luanda

(y/y%; m/m%)

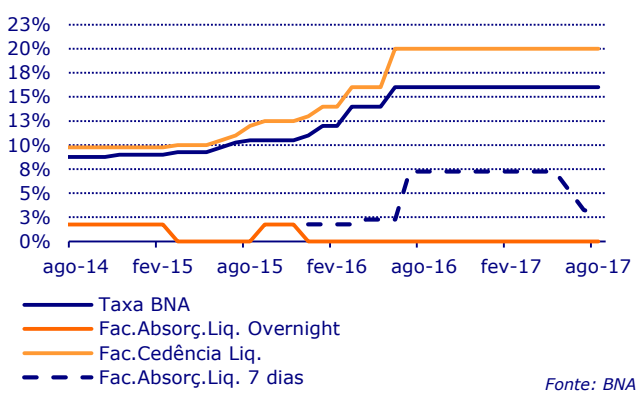


Fonte: INE

A taxa de inflação, em consequência da desvalorização do câmbio, das restrições na oferta de moeda estrangeira, da eliminação dos subsídios aos combustíveis e de outras medidas (por exemplo, aumento da pauta aduaneira), atingiu níveis substanciais em 2016, com a média anual em 32%. Nos primeiros meses de 2017, a inflação tem seguido uma trajectória descendente: a inflação mensal regista uma média de 2% nos primeiros 7 meses do ano, claramente abaixo do registado em igual período de 2016 (3.44%); ao mesmo tempo, a inflação homóloga tem diminuído consecutivamente, atingindo 29.0% em Julho, ainda assim, muito superior ao registado antes do choque do preço do petróleo (taxa média de 8.8% em 2013). A diminuição das pressões inflacionistas deverá continuar ao longo do ano, sendo estimado que a inflação modere para níveis em torno de 30%, ainda assim longe do intervalo pretendido pelo BNA (7%-9%). **Dado o afastamento da taxa de inflação dos níveis pretendidos pelo banco central angolano, o BNA adoptou uma orientação mais restritiva da política monetária.** Em 2015, a taxa de referência (taxa BNA) aumentou em 200 pontos base (p.b.), sofrendo, posteriormente em 2016, um novo aumento, de 500 p.b.. O último movimento foi em Junho do ano passado (+200 p.b.) para 16%. Adicionalmente, o BNA adoptou outras medidas restritivas entre 2015 e 2016: (i) aumento da taxa de juro da facilidade de cedência de liquidez para 20%; (ii) aumento do coeficiente de reservas obrigatórias para 30%; (iii) eliminação da taxa de juro da facilidade de absorção de liquidez *overnight* e criação de uma taxa com maturidade a 7 dias, que atingiu 7.25% em 2016. No final de Maio deste ano, o Comité de Política Monetária iniciou uma série de 3 descidas consecutivas da taxa de juro da facilidade permanente de absorção de liquidez a 7 dias; no total, o Comité reduziu em 4.5 p.p. esta taxa para 2.75% em Agosto. Este movimento é visto como um ajustamento técnico e não como um sinal de uma orientação mais expansionista da política monetária, que acreditamos que não deverá ocorrer no futuro próximo, dados os desafios ainda prevalecentes no panorama económico e financeiro de Angola.

Taxas de juro de Política Monetária

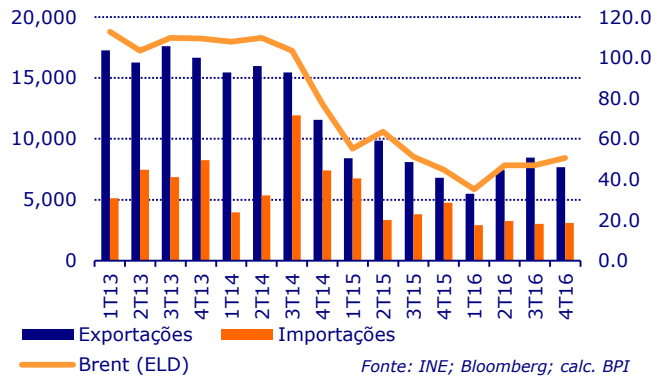
(%)



Fonte: BNA

Balança Comercial e Petróleo

(milhões USD; USD por barril)



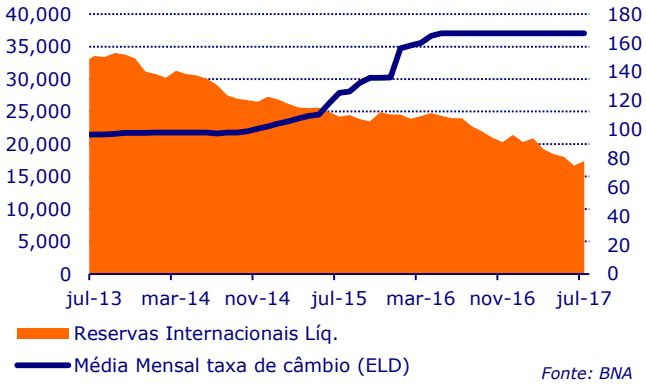
Fonte: INE; Bloomberg; calc. BPI

ANGOLA - QUE FUTURO NO PÓS-ELEIÇÕES? (cont.)

A escassez de divisas, decorrente da quebra das receitas de exportação e alimentada pela manutenção do câmbio em níveis artificialmente altos (ainda que se tenha verificado algum ajustamento desde 2014), levou as reservas internacionais líquidas a cair de USD 27.3 mil milhões no final de 2014, para USD 21.4 mil milhões em 2016; mais recentemente, registam níveis em torno de USD 17 mil milhões. As notícias dão conta de que, no mercado paralelo, o Kwanza está a ser transaccionado em níveis em torno de KZ 390, mais do dobro do mercado formal (KZ 166.7), mas abaixo dos níveis reportados há alguns meses, o que sugere menores pressões actuais no mercado cambial. Tendo em consideração a escassez de moeda estrangeira (preços do petróleo ainda em níveis baixos e restrições de produção ao abrigo do acordo junto da OPEP) e a diminuição das reservas internacionais, é possível que as autoridades do país tenham de proceder com novos ajustamentos de políticas económicas no futuro. Os leilões de divisas, levados a cabo pelo BNA, têm sido feitos unicamente em Euros há mais de um ano, dando-se primazia a sectores/áreas prioritárias, como o sector petrolífero, operações das companhias aéreas, cartas de crédito para cobertura de operações nos sectores produtivos ou saúde.

Reservas e taxa de câmbio (mercado formal)

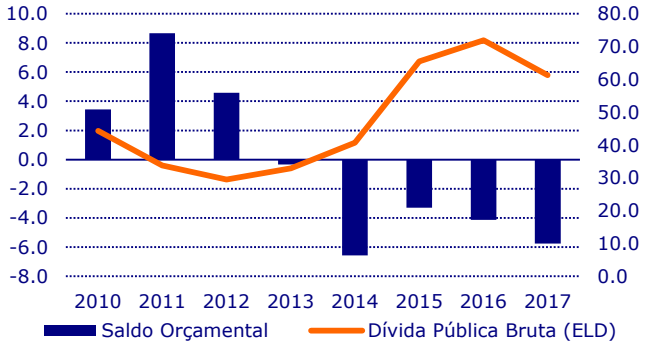
(milhões USD, x Kwanzas por USD)



Fonte: BNA

Saldo Orçamental e Dívida Pública Bruta

(% do PIB)



Fonte: FMI (WEO Abril 2017)

Esta situação colocou entraves à importação, quer de bens de consumo, quer de matérias-primas ou bens de investimento, um reflexo também do estado da procura interna. Os dados do comércio externo para 2016 revelam uma queda de 34% y/y das importações (medido em USD), e de 12% y/y no caso das exportações. Este desempenho permitiu que o saldo comercial de Angola registasse uma melhoria significativa, de quase 16% face ao período homólogo. O petróleo continuou a ter um papel muito relevante nas exportações angolanas (93% em 2016), ainda que, face a anos anteriores, o seu peso tenha diminuído (2014=98%; 2015= 96%), evidenciando algum esforço de diversificação das exportações, com aposta nos metais comuns e minérios. Desde 2014, as importações de bens e serviços já recuaram 54%[1], evidenciando o ajustamento da procura interna face ao contexto de preços do petróleo sustentadamente baixos.

Relativamente às contas públicas, o FMI estima que, em 2016, o défice se tenha agravado, passando de 3.3% do PIB em 2015 para 4.1% em 2016. Ao mesmo tempo, o rácio de dívida pública em percentagem do PIB deverá ter aumentado em 6.4 p.p. em 2016, para 71.9%. Para este ano, o Fundo antecipa um novo agravamento do défice para 5.8%, prevendo, no entanto, uma diminuição do rácio da dívida para 61.3%. Recentemente, a publicação do Decreto Presidencial nº 229/17, de 4 de Agosto, aprovou a emissão de títulos de dívida soberana nos mercados internacionais, na forma de Eurobonds, autorizando a emissão de até USD 2.0 mil milhões. A primeira emissão deste género aconteceu em Novembro de 2015, quando o Estado angolano emitiu um total de USD 1.5 mil milhões em títulos deste género, com uma maturidade de 10 anos e uma taxa de cupão de 9.5%. O objectivo desta nova emissão mantém-se o mesmo: diversificar as fontes de financiamento externo. Na última revisão de *rating* em Agosto, a S&P apontou como uma das razões para a descida de B para B- o aumento dos custos com o serviço da dívida superior ao esperado (a agência de rating prevê que o peso do serviço da dívida nas receitas do Governo aumente de 7% em 2015 para 15% em 2017), considerando os elevados montantes de empréstimos do Governo no mercado doméstico e o contexto de taxas de juro elevadas. A informação sobre a execução orçamental deste ano, disponibilizada pelo Ministério das Finanças para os primeiros 5 meses do ano, aponta para um crescimento das receitas totais (em Kwanzas) em 14% face a igual período de 2016. As receitas correntes deverão ter registado, no final de Maio, um grau de execução perto de 30% das receitas correntes planeadas para o total do ano. No caso das despesas, o aumento terá sido de, aproximadamente, 18% y/y nos primeiros 5 meses do ano e com um grau de execução que deverá rondar os 40%. Neste caso, é de destacar o aumento das despesas de capital, de quase 40% face ao período homólogo, um sinal de que, apesar da escassez de divisas, o Estado angolano parece estar a conseguir cumprir com os investimentos planeados, estimulando a procura interna.

[1]*Cálculo obtido recorrendo aos dados da Balança de Pagamentos de 2014, aos dados trimestrais do INE para as importações de bens e às projecções do FMI para as importações de serviços.*

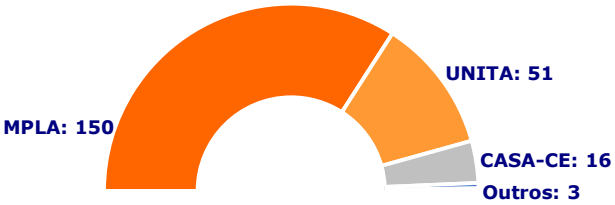
OPINIÃO

ANGOLA - QUE FUTURO NO PÓS-ELEIÇÕES? (cont.)

2. Desafios no pós-eleições

José Eduardo dos Santos esteve no poder desde Setembro de 1979, assumindo o cargo após Agostinho Neto, o primeiro Presidente de Angola. Após 38 anos a assumir esta posição, anunciou no ano passado que não se iria candidatar às eleições do passado dia 23 de Agosto, afirmando que deixaria a vida política em 2018. Até lá, mantém-se como líder do MPLA. De acordo com os dados finais da Comissão Nacional Eleitoral de Angola, o MPLA ganhou estas eleições com 61.07% dos votos, seguindo-se a UNITA com 26.67% e a CASA-CE com 9.44% dos votos. Dada a vitória do MPLA, João Lourenço, cabeça de lista do partido às eleições, será o novo Presidente; o número dois é Bornito de Sousa, e será o próximo Vice-Presidente. A vitória do MPLA deverá trazer um cenário de continuidade das reformas até agora implementadas pelo partido, considerando que José Eduardo dos Santos vai manter-se como líder do MPLA até 2018 e, por isso, prevê-se que mantenha algum do relevo político nos próximos tempos.

Número de deputados por partido



Fonte: CNE

O novo Presidente terá pela frente um conjunto de desafios com que a economia angolana terá de lidar no futuro. Antes de mais, a ainda elevada dependência da economia do sector petrolífero e o contexto de preços baixos implica constrangimentos à actividade económica. Evidencia-se, mais uma vez, a necessidade de **diversificação da economia** (num contexto em que as exportações de petróleo têm um peso muito significativo no total exportado, e num contexto de necessidade de consolidação das finanças públicas), a par de uma diversificação também geográfica (aposta no desenvolvimento de outras regiões, para além de Luanda, Benguela e Huíla). A diversificação poderá ser conseguida através da **atracção de investimento privado**, que, por sua vez, carece da **melhoria de infra-estruturas e do ambiente de negócios** (incluindo serviços de apoio, como o sistema judicial e serviços públicos). Neste campo é também relevante a questão do **repatriamento de lucros** e as **restrições na saída de divisas do país**. Outro desafio prende-se com o **sistema financeiro**, com a necessidade de resolver os problemas da banca angolana, nomeadamente os montantes de crédito mal-parado ou a necessidade de capitalização de alguns bancos do sistema. Ao nível fiscal, a **consolidação das finanças públicas** parece essencial, no sentido de evitar aumentos expressivos da dívida pública e colocá-la novamente abaixo dos 60% do PIB, tal como mencionado pelo FMI. Assim, nasce a necessidade de contenção de despesa pública e/ou o aumento das receitas, por via, por exemplo, do alargamento da base tributária (criação de um regime de IVA, tal como defendido pelo FMI). A política cambial é também um desafio, considerando que, no mercado paralelo, a taxa de câmbio é substancialmente superior à do mercado formal, havendo a necessidade de uma **política cambial mais flexível**. Por fim, mas não menos relevante, a **resolução dos desafios sociais**, com o combate à pobreza, o investimento em educação, saúde, habitação, entre outros.

Vânia Patrícia Duarte

BASES DE DADOS

Indicadores Estruturais
Endividamento do Sector Privado

Calendário de Acontecimentos Políticos e Económicos esperados em Setembro e Outubro de 2017

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 (%PIB)

	2000	2008	2015	Variação 2008 a 2015	Variação 2000 a 2015
				em p.p. do PIB	
Chipre	304.6	285.0	353.7	68.7	49.1
Luxemburgo	n.d.	357.4	343.1	-14.3	n.d.
Irlanda	n.d.	236.5	303.4	66.9	n.d.
Dinamarca	158.1	222.8	292.0	69.2	133.9
Holanda	206.5	216.1	277.1	61.0	70.6
Reino Unido	131.5	181.5	187.5	6.0	56.0
Portugal	**137.1**	**196.2**	**181.5**	**-14.7**	**44.4**
Suécia	138.2	189.9	179.1	-10.8	40.9
Bélgica	113.8	162.2	154.0	-8.2	40.2
Malta	n.d.	152.9	132.2	-20.7	n.d.
Finlândia	93.0	132.0	129.7	-2.3	36.7
Grécia	53.1	113.5	118.5	5.0	n.a.
Itália	75.8	113.9	115.0	1.1	39.2
Espanha	102.5	195.7	114.3	-81.4	11.8
Bulgária	26.8	131.4	110.5	-20.9	83.7
França	99.0	122.2	108.3	-13.9	9.3
Áustria	121.7	127.5	93.5	-34.0	n.a.
Alemanha	122.7	109.4	92.9	-16.5	-29.8
Croácia	n.d.	111.0	89.2	-21.8	n.d.
Eslovenia	n.d.	105.6	87.3	-18.3	n.d.
Estónia	54.0	136.7	81.9	-54.8	n.a.
Polónia	n.d.	67.3	78.8	11.5	n.a.
Eslováquia	47.6	65.3	76.2	10.9	28.6
República Checa	57.0	63.7	68.7	5.0	n.a.
Roménia	26.6	65.5	59.3	-6.2	32.7
Lituânia	30.1	76.7	55.0	-21.7	24.9
Letónia	n.d.	104.6	52.0	-52.6	n.d.
Hungria	56.1	105.6	47.2	-58.4	-8.9
Valores não consolidados					
Estados Unidos	103.5	135.5	111.6	-23.9	8.1

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 para o último ano disponível.

Calendário de Acontecimentos Políticos e Económicos Esperados em Setembro e Outubro de 2017*

Setembro 2017		
Portugal	1	Revisão de *rating* pela Moodys
UEM	7	Reunião do BCE
Suíça	14	Reunião de política monetária do Banco Nacional da Suíça
Reino Unido	14	Reunião de política monetária do Banco de Inglaterra
Portugal	15	Revisão de *rating* pela S&P
EUA	19-20	Reunião de política monetária da Reserva Federal
Alemanha	24	Eleições Parlamentares
Japão	26	Actas da reunião de política monetária de 19-20 de Julho
EUA	25-26	Reunião de política monetária da Reserva Federal

Outubro 2017		
Portugal	1	Eleições Locais
EUA	4	Discurso de Janet Yellen em St. Louis
EUA	12	Actas da reunião de política monetária de 20 de Setembro
Portugal	13-15	Apresentação do OE2018
EUA	21	Discurso de Janet Yellen no Clube de Economistas
UEM	24	Publicação do inquérito ao mercado de crédito
UEM	26	Reunião do BCE

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

	2014	2015	2016				2017									
			Set.	Out.	Nov.	Dez.	Jan.	Fev.	Mar.	Abr.	Mai.	Jun.	Jul.	Ago.	Set.	Out.
Contas Nacionais (Base 2010)[1]																
PIB	0.9%	1.6%	1.7%	-	-	2.0%	-	-	2.8%	-	-	2.9%	-	-	-	-
Consumo privado	2.3%	2.6%	1.9%	-	-	3.0%	-	-	2.3%	-	-	2.2%	-	-	-	-
Consumo público	-0.5%	0.7%	0.2%	-	-	0.0%	-	-	-0.4%	-	-	-0.9%	-	-	-	-
Investimento	5.1%	4.7%	-1.8%	-	-	3.6%	-	-	7.7%	-	-	9.3%	-	-	-	-
Exportações	4.3%	6.1%	5.5%	-	-	6.6%	-	-	9.5%	-	-	8.2%	-	-	-	-
Importações	7.8%	8.2%	3.9%	-	-	7.7%	-	-	8.8%	-	-	7.5%	-	-	-	-
Preços e salários																
Taxa de inflação média (%)	-0.3	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7	0.8	0.8	1.0	1.0	1.1	1.1	-	-	-
Taxa de inflação homóloga (%)	-0.4	0.4	0.6	0.9	0.6	0.9	1.3	1.6	1.4	2.0	1.5	0.9	0.9	-	-	-
Taxa de inflação harmonizada (%)	-0.3	0.3	0.7	1.1	0.5	0.9	1.3	1.6	1.4	2.4	1.7	1.0	1.0	-	-	-
Inflação de bens (taxa harmonizada)	-1.3	-0.1	0.1	0.2	0.1	0.6	1.4	1.7	1.5	1.1	1.0	-0.1	0.0	-	-	-
Inflação de serviços (taxa harmonizada)	1.1	0.9	1.5	2.3	1.2	1.3	1.1	1.5	1.2	4.2	2.7	2.5	2.4	-	-	-
Var. de salários sector priv. (tx. anualizada; %)[2]	1.0	1.2	1.9	-	-	-	1.7	0.9	4.5	3.6	1.7	-	-	-	-	-
Nível de actividade																
Indicador coincidente do BdP (tvh)	0.2	1.8	0.7	0.8	0.9	1.0	1.2	1.5	1.9	2.3	2.8	3.2	3.6	-	-	-
Índice de produção industrial (tvh)	-1.3	3.0	1.9	-2.8	3.4	4.4	4.3	0.7	5.8	-2.3	5.9	3.6	6.4	-	-	-
Índice de confiança na indústria	-2.8	-2.2	-1.8	0.5	1.0	0.6	1.6	1.6	1.2	2.9	1.3	2.9	1.3	0.5	-	-
índice de confiança dos consumidores	-15.8	-10.9	-12.6	-10.8	-7.7	-5.3	-7.0	-5.1	-2.7	-0.6	1.1	3.1	2.8	1.2	-	-
Índice de confiança no sector da construção	-39.0	-34.7	-29.6	-30.1	-30.2	-28.6	-29.1	-24.8	-25.6	-23.1	-22.4	-21.0	-19.2	-20.2	-	-
Índice de confiança no comércio a retalho	-0.2	2.1	1.3	3.1	2.9	1.4	2.4	1.9	-0.4	1.2	1.2	1.5	2.3	0.4	-	-
Vendas a retalho (tvh)	3.6	1.2	2.8	2.3	4.9	3.6	2.7	1.3	5.1	4.4	5.6	5.1	3.9	-	-	-
Vendas de automóveis (tvh)	37.9	10.4	10.6	8.9	23.5	29.3	7.8	4.6	-1.8	17.8	13.4	6.3	-	-	-	-
Vendas de cimento (tvh)	-9.2	7.3	-3.0	-3.8	0.8	4.1	28.7	7.9	21.7	3.7	24.2	6.9	13.5	-	-	-
Dormidas no sector da hotelaria (tvh)	10.5	7.5	7.3	12.8	14.9	10.6	12.7	8.2	-1.0	24.5	6.5	8.0	-	-	-	-
Taxa de desemprego (%)	13.5	12.2	10.5	-	-	10.5	-	-	10.1	-	-	8.8	-	-	-	-
Exterior																
Balança corrente (ytd; M.E.)	192.7	222.6	937.7	1793.8	1658.0	1320.1	-286.9	-315.3	-340.1	-56.9	-1433.1	-1420.3	-	-	-	-
Bens e serviços (ytd; M.E.)	-10780.1	-10400.6	-7719.5	-8594.5	-9406.2	-10819.8	-986.6	-1796.3	-2673.8	-3940.7	-5344.4	-6348.6	-	-	-	-
Exportações mercadorias (tvh)	1.6	3.7	-0.3	-0.7	0.1	1.0	18.6	13.3	17.1	12.7	13.3	12.1	-	-	-	-
Excluindo Combustíveis (tvh)	4.1	4.3	1.9	1.3	2.0	2.5	16.1	10.2	14.2	9.8	10.7	10.1	-	-	-	-
Importações mercadorias (tvh)	3.5	2.2	-0.5	-0.7	0.2	1.3	22.5	15.9	15.8	14.6	16.2	14.5	-	-	-	-
Excluindo Combustíveis (tvh)	6.3	7.0	4.3	3.7	4.4	4.9	15.3	9.9	12.1	10.7	12.4	11.5	-	-	-	-
Balança financeira (M.E.- ytd)	2827.4	2164.2	2355.1	3118.5	2895.2	3141.7	496.2	571.9	936.4	938.9	32.0	-193.3	-	-	-	-
Invest. directo em Port. (M.E. - ytd)	9834.8	2030.6	4976.3	5453.5	6310.8	7634.4	931.0	2438.6	3054.7	3798.6	4710.8	4319.4	-	-	-	-
Invest. directo de Port. no exterior (M.E.- ytd)	7200.4	905.9	2118.3	2411.8	2866.9	3582.9	201.6	332.8	779.8	920.9	1481.2	441.1	-	-	-	-
Outro invest. em Portugal (M.E.- ytd) [3]	946.8	-10631.1	2197.0	5686.7	9841.8	9111.2	245.9	-2052.2	2777.0	3091.5	2983.0	1430.2	-	-	-	-
Outro invest. de Portugal no exterior (M.E.-ytd) [3]	3970.1	-9621.0	-868.5	-897.5	-1811.1	-3729.5	922.7	-2.0	1837.4	2800.8	1898.6	-79.5	-	-	-	-
Finanças públicas																
Financ. das administrações públicas (ytd; M.E.)	13,305.0	8,537.0	3,806.0	5,466.0	5,169.0	4,693.0	-2.0	423.0	801.0	2,108.0	1,858.0	3,380.0	-	-	-	-

Fontes: Dados compilados pelo BPI a partir de publicações do Banco de Portugal e INE.
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 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

	2014	2015	2016				2017									
			Set.	Out.	Nov.	Dez.	Jan.	Fev.	Mar.	Abr.	Mai.	Jun.	Jul.	Ago.	Set.	Out.
Matérias Primas																
Preço do petróleo (USD/Barril Brent)	55.76	35.75	47.71	46.69	49.86	55.41	54.68	55.56	52.71	50.88	50.08	48.23	52.17	52.41	-	-
Índice preços de matérias primas - USD (t.v.h.)	-11.2	-4.9	6.9	4.2	-	13.3	21.0	16.7	9.7	2.7	5.7	0.4	6.2	8.5	-	-
Custos laborais																
EUA	2.7	2.4	2.0	-	-	-1.4	-	-	0.7	-	-	-0.2	-	-	-	-
Zona Euro	1.2	1.5	1.4	-	-	1.5	-	-	1.5	-	-	-	-	-	-	-
Japão	0.9	0.0	0.0	0.1	-4.5	0.5	0.3	0.4	0.0	0.5	0.6	0.4	-0.3	-	-	-
Taxas de juro de curto prazo																
EUA	0.26	0.61	0.85	0.88	0.93	1.00	1.03	1.06	1.15	1.17	1.21	1.30	1.31	1.32	-	-
Zona Euro	0.06	-0.13	-0.32	-0.32	-0.33	-0.34	-0.34	-0.35	-0.36	-0.36	-0.37	-0.37	-0.38	-0.37	-	-
Japão	0.11	0.08	-0.03	-0.03	-0.07	-0.05	-0.01	-0.01	0.03	0.00	-0.02	0.00	-0.02	-0.03	-	-
Taxas de juro de longo prazo																
EUA	2.17	2.27	1.59	1.83	2.38	2.44	2.45	2.39	2.39	2.28	2.20	2.30	2.29	2.12	-	-
Alemanha	0.54	0.63	-0.12	0.16	0.28	0.21	0.44	0.21	0.33	0.32	0.30	0.47	0.54	0.36	-	-
Japão	0.33	0.27	-0.09	-0.05	0.03	0.05	0.09	0.06	0.07	0.02	0.05	0.09	0.08	0.01	-	-
Taxas de câmbio efectivas																
EUA (+ valorização;-depreciação)	8.4	10.7	1.3	3.2	4.0	4.5	2.2	1.6	3.2	4.1	2.6	0.9	-1.1	-1.3	-	-
Zona Euro	-5.4	-5.6	1.7	3.8	4.7	2.0	0.5	-0.1	-1.0	0.4	2.4	2.8	4.2	4.5	-	-
Japão	-7.9	6.9	18.8	18.2	12.4	7.0	5.5	1.8	3.6	3.0	0.5	-8.3	-6.0	-8.4	-	-
Preços no produtor																
EUA	-0.6	-2.7	-0.1	0.7	0.4	1.9	2.9	3.8	3.8	3.9	2.6	2.2	2.2	-	-	-
Zona Euro	-2.7	-2.9	-1.5	-0.5	0.0	1.6	3.9	4.5	3.9	4.3	3.4	2.4	2.0	-	-	-
Japão	1.8	-3.6	-3.3	-2.7	-2.3	-1.2	0.5	1.1	1.4	2.1	2.1	2.2	2.6	-	-	-
Preços no consumidor																
EUA	0.8	0.7	1.5	1.6	1.7	2.1	2.5	2.7	2.4	2.2	1.9	1.6	1.7	-	-	-
Zona Euro	-0.2	0.2	0.4	0.5	0.6	1.1	1.8	2.0	1.5	1.9	1.4	1.3	1.3	1.5	-	-
Japão	2.4	0.2	-0.5	0.1	0.5	0.3	0.4	0.3	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4	-	-	-
Massa monetária																
EUA (M2)	5.9	5.7	7.3	7.6	7.3	7.1	6.6	6.3	6.4	6.0	5.9	5.5	5.6	-	-	-
Zona Euro (M3)	3.8	4.6	5.1	4.5	4.7	5.0	4.8	4.6	5.3	4.8	4.9	5.0	4.5	-	-	-
Japão (M2)	3.6	3.1	3.4	3.6	3.8	3.9	4.0	4.1	4.2	4.0	3.8	3.9	4.0	-	-	-

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

	2014	2015	2016				2017									
			Set.	Out.	Nov.	Dez.	Jan.	Fev.	Mar.	Abr.	Mai.	Jun.	Jul.	Ago.	Set.	Out.
Crescimento do Produto																
EUA (anualizado)	2.0	0.5	2.8	-	-	1.8	-	-	1.2	-	-	3.0	-	-	-	-
Zona Euro (q/q)	0.4	0.4	0.4	-	-	0.6	-	-	0.5	-	-	0.6	-	-	-	-
Japão (q/q)	0.8	-0.2	0.3	-	-	0.4	-	-	0.4	-	-	1.0	-	-	-	-
Desemprego																
EUA	5.6	5.0	4.9	4.8	4.6	4.7	4.8	4.7	4.5	4.4	4.3	4.4	4.3	4.4	-	-
Zona Euro	11.3	10.4	9.9	9.8	9.7	9.6	9.6	9.5	9.4	9.2	9.2	9.1	9.1	-	-	-
Japão	3.4	3.3	3.0	3.0	3.1	3.1	3.0	2.8	2.8	2.8	3.1	2.8	2.8	-	-	-
Confiança das Empresas																
EUA - Índice de confiança PME	100.3	95.2	94.1	94.9	98.4	105.8	105.9	105.3	104.7	104.5	104.5	103.6	105.2	-	-	-
Zona Euro - Índice do Eurostat (manufacturas)	-4.9	-2.0	-1.8	-0.7	-1.1	0.0	0.8	1.3	1.3	2.6	2.8	4.5	4.5	5.1	-	-
Japão - Índice Tankan (global)	15.0	18.0	16.0	-	-	16.0	-	-	16.0	-	-	18.0	-	-	-	-
Confiança dos Consumidores																
EUA - Índice da Universidade de Michigan	93.6	92.6	91.2	87.2	93.8	98.2	98.5	96.3	96.9	97.0	97.1	95.1	93.4	96.8	-	-
Índice do Conference Board	93.1	96.3	103.5	100.8	109.4	113.3	111.6	116.1	124.9	119.4	117.6	117.3	120.0	122.9	-	-
Zona Euro - Índice do Eurostat	-11.0	-5.6	-8.3	-8.1	-6.2	-5.2	-4.9	-6.4	-5.1	-3.6	-3.3	-1.3	-1.7	-1.5	-	-
Japão - Índice do ESRI	38.3	41.8	43.0	42.0	40.5	42.5	43.0	42.7	44.1	43.1	43.9	43.8	43.9	43.7	-	-
Indicador Avançado da OCDE																
EUA	110.1	110.9	112.7	113.0	113.4	113.7	114.0	114.3	114.6	114.7	114.9	115.1	-	-	-	-
Zona Euro	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Japão	104.3	105.1	105.9	106.0	106.2	106.4	106.6	106.7	106.9	-	-	-	-	-	-	-
Indicador da Actividade Industrial																
EUA - ISM manufacturas	54.9	47.9	51.7	52.0	53.5	54.5	56.0	57.7	57.2	54.8	54.9	57.8	56.3	58.8	-	-
PMI manufacturas	50.6	53.2	52.6	53.5	53.7	54.9	55.2	55.4	56.2	56.7	57.0	57.4	56.6	57.4	-	-
Japão - Índice de actividade industrial (sa)	101.9	101.6	103.3	103.4	103.7	103.7	103.3	103.9	103.2	105.6	104.8	105.2	-	-	-	-
Produção Industrial (t.v.h.)																
EUA	3.2	-3.3	-1.2	-0.8	-0.4	0.8	0.0	0.4	1.4	2.0	2.1	2.1	2.2	-	-	-
Zona Euro	1.0	1.0	1.4	0.8	3.2	2.3	0.3	1.4	2.3	1.3	3.9	2.7	-	-	-	-
Japão	-0.1	-2.1	1.5	-1.2	4.4	3.1	3.2	4.7	3.5	5.7	6.5	5.5	4.7	-	-	-
Vendas a Retalho (t.v.h.)																
EUA	3.9	3.1	3.2	4.0	3.7	4.0	5.6	4.7	4.8	4.5	4.2	3.4	4.2	-	-	-
Zona Euro	3.3	2.3	1.2	2.9	2.7	1.6	1.5	2.1	2.9	2.6	2.5	3.1	2.4	-	-	-
Japão	-1.4	-3.1	-4.7	-4.7	-0.4	-1.4	0.2	-0.2	2.9	1.6	4.9	3.7	2.7	-	-	-
Balança Comercial (mil milhões moeda local; saldo acumulado últimos 12 meses)																
EUA	-751.5	-761.9	-557.4	-620.8	-687.7	-752.5	-69.1	-134.4	-200.6	-269.0	-336.6	-402.0	-467.3	-	-	-
Zona Euro	181.9	238.5	266.3	262.9	264.1	267.4	261.2	259.4	260.2	251.2	248.2	245.8	-	-	-	-
Japão	-12,874.9	-2,739.1	2,627.0	3,012.7	3,379.1	3,690.8	135.0	746.7	886.0	1,043.6	1,166.3	1,253.6	1,591.1	-	-	-

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 2012 e 2013.

Cotações no Mercado Spot

Data	EUR/USD	EUR/JPY	EUR/GBP	EUR/CHF	USD/JPY
01-ago-17	1.1812	130.53	0.8944	1.1414	110.51
02-ago-17	1.1829	130.98	0.8943	1.1459	110.73
03-ago-17	1.1860	130.91	0.9032	1.1501	110.38
04-ago-17	1.1868	130.67	0.9028	1.1494	110.10
07-ago-17	1.1797	130.78	0.9044	1.1480	110.86
08-ago-17	1.1814	130.31	0.9068	1.1478	110.30
09-ago-17	1.1731	128.74	0.9034	1.1293	109.74
10-ago-17	1.1732	128.76	0.9030	1.1341	109.75
11-ago-17	1.1765	128.41	0.9065	1.1320	109.15
14-ago-17	1.1797	129.28	0.9094	1.1422	109.59
16-ago-17	1.1710	129.79	0.9099	1.1406	110.84
17-ago-17	1.1697	128.81	0.9090	1.1311	110.12
18-ago-17	1.1740	128.02	0.9119	1.1287	109.05
21-ago-17	1.1761	128.17	0.9132	1.1362	108.98
22-ago-17	1.1771	128.73	0.9171	1.1364	109.36
23-ago-17	1.1799	128.71	0.9213	1.1392	109.09
24-ago-17	1.1806	129.06	0.9200	1.1375	109.32
25-ago-17	1.1808	129.59	0.9208	1.1390	109.75
28-ago-17	1.1925	130.34	0.9233	1.1389	109.30
29-ago-17	1.2048	130.86	0.9297	1.1386	108.62
30-ago-17	1.1916	131.25	0.9225	1.1422	110.15
31-ago-17	1.1825	130.81	0.9197	1.1446	110.62
Var. Mês %	0.11	0.21	2.83	0.28	0.10
Var. em 2017 %	13.00	6.42	8.03	6.86	-5.82
Média mensal	1.1810	129.71	0.9112	1.1397	109.83

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

31.Ago.17

	O/N	1 Mês	3 Meses	6 Meses	1 Ano
EUR	-0.43%	-0.40%	-0.37%	-0.31%	-0.21%
USD	1.18%	1.23%	1.32%	1.45%	1.71%
JPY	-0.02%	-0.05%	-0.03%	-0.01%	0.11%
GBP	0.22%	0.25%	0.28%	0.40%	0.59%
CHF	-0.78%	-0.79%	-0.73%	-0.65%	-0.51%

Fonte:BPI, Reuters
Nota: Taxas de juro multicontribuídas para todas as moedas.

Indicadores do Mercado Doméstico de Obrigações

	2015	2016	2017											
			Jan.	Fev.	Mar.	Abr.	Mai.	Jun.	Jul.	Ago.	Set.	Out.	Nov.	Dez.
Valor de Obrigações emitidas no mercado interno e externo														
Saldo em final do mês (10^6 euros)	264,422	260,337	259,483	261,146	263,376	268,550	273,479	273,926	-	-	-	-	-	-
Emissões líquidas (10^6 euros)	2,886	-2,673	1,754	-129	850	3,025	1,760	510	-	-	-	-	-	-
Valor de Obrigações do Tesouro emitidas														
Emissões brutas OT's (10^6 euros) [1]	0	0	2,974	1,359	1,162	1,367	1,486	1,464	1,204	-	-	-	-	-
Emissões brutas BT's (10^6 euros) [1]	998	0	2,186	1,280	1,444	1,287	1,989	1,300	1,923	-	-	-	-	-
Emissões líquidas (10^6 euros) [2]	2,104	-701	1,822	2,739	-45	3,755	453	2,763	-	-	-	-	-	-
Valor Obrig. emitidas por Empresas (10^6 euros)														
Saldo em final do mês (10^6 euros)	33,848	33,264	33,628	33,583	34,117	34,179	35,129	35,188	-	-	-	-	-	-
Emissões líquidas (10^6 euros) [3]	1,340	77	377	-59	539	72	966	64	-	-	-	-	-	-
Valor Obrig. emitidas por Instituições Financeiras (10^6 euros)														
Saldo em final do mês (10^6 euros)	51,509	45,836	45,845	43,603	44,424	44,193	44,755	42,804	-	-	-	-	-	-
Emissões líquidas (10^6 euros) [3]	-235	-1,716	-39	-2,289	737	-232	529	-1,932	-	-	-	-	-	-
Dívida Pública Transaccionável em euros - Saldo Vivo (10^6 euros)	119,879	131,258	133,146	135,441	135,350	138,988	139,401	142,051	141,468	-	-	-	-	-
BT's	15,023	15,136	14,774	16,054	15,035	16,322	15,564	16,864	15,150	-	-	-	-	-
OT's	103,865	110,076	112,326	113,396	114,323	115,675	116,899	118,250	119,381	-	-	-	-	-
Outras obrigações	51	51	51	51	51	51	51	51	51	-	-	-	-	-
Outros Títulos (ECP, MTN's, OTRV's, etc)	940	5,995	5,995	5,940	5,941	6,940	6,887	6,886	6,886	-	-	-	-	-
Capitalização Bolsista de Dívida Diversa (10^6 euros)	5,745	3,109	3,243	3,322	2.396.39	2,872	2,887	2,828	2,830	-	-	-	-	-
Valor de Obrig. na posse de não residentes[4]	78,196	63,347	-	-	65,326	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Stock em fim de período/Capitalização Bolsista	0.8	0.6	-	-	0.6	-	-	68290.2	-	-	-	-	-	-
Transac. de Obrig. do Tesouro no MEDIP.[5] (média diária) (10^6 euros)	141	87	165	248	171	259	-	-	-	-	-	-	-	-

Fonte: BPI, Banco de Portugal, BVLP,IGCP.
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.Set.17

Título	Maturidade	Saldo vivo (10^6 EUR)	Anos	Vida Meses	Cupão	Preço	Modified Duration	YTM
Obrig. do Tesouro								
Ots 10 Anos 08	2018-06-15	6,642	0	9	4.450%	103.71	0.77	-0.363%
Ots 10 Anos 09	2019-06-14	9,637	1	9	4.750%	108.37	1.72	0.006%
Ots 10 Anos 10	2020-06-15	10,336	2	9	4.800%	112.63	2.64	0.216%
OTs 15 Anos 05	2021-04-15	13,640	3	7	3.850%	111.66	3.38	0.568%
OTs 7 Anos 15	2022-10-17	8,972	5	1	2.200%	104.94	4.75	1.197%
OTs 15 Anos 08	2023-10-25	8,558	6	1	4.950%	118.80	5.22	1.694%
Ots 10 Anos 13	2024-02-15	12,711	6	5	5.650%	122.28	5.42	1.934%
Ots 10 anos 15	2025-10-15	12,613	8	1	2.875%	103.60	7.01	2.380%
Ots 10 anos 16	2026-01-21	7,983	8	4	2.875%	102.19	7.25	2.595%
Ots 10 anos 17	2027-04-14	5,285	9	7	4.125%	110.66	7.87	2.837%
Ots 15 anos 14	2030-02-15	4,915	12	5	3.875%	105.78	9.66	3.299%
OTs 30 Anos 06	2037-04-15	8,604	19	7	4.100%	106.52	13.35	3.628%
OTs 30 Anos 15	2045-02-15	3,359	27	5	4.100%	103.54	16.16	3.887%

Fonte:BPI.
Nota: O YTM é uma taxa anual.

Indicadores dos Mercados Internacionais de Acções

	05.09.2017	Var. % 1m	Var. % 6m	Var. % Ytd	Var. % face Mínimo 52semanas	Data Mínimo 52 semanas	Var. % face Máximo 52semanas	Data Máximo 52semanas	Var. % 1ano	Ind. Geral PER Estimado
DJ EURO STOXX 50	3,420.9	-2.7	0.8	3.7	16.8	2016-09-30	-6.9	2017-05-08	11.2	14.5
DJ EURO STOXX	372.6	-2.2	2.9	6.2	17.8	2016-11-09	-5.4	2017-05-08	12.4	15.0
DJ EUROPE STOXX 50	3,036.2	-3.0	-2.4	0.6	11.3	2016-11-04	-7.7	2017-05-16	4.1	15.3
DJ EUROPE STOXX	373.7	-2.6	-0.2	3.1	13.9	2016-11-09	-6.0	2017-05-15	6.6	15.6
MSCI EUROPE	1,555.5	-2.0	2.3	5.9	13.0	2016-12-02	11.8	2016-11-25	10.4	15.5
BBG US INTERNET	140.9	-2.1	3.3	14.1	18.0	2016-11-14	-7.4	2017-06-09	13.1	29.0
FTSE 100	7,372.9	-2.2	-0.1	2.8	10.4	2016-09-12	-3.3	2017-06-02	7.6	15.1
DAX	12,123.7	-1.6	1.2	5.4	19.0	2016-11-09	-6.6	2017-06-20	13.2	13.3
CAC 40	5,086.6	-2.5	2.1	4.4	17.7	2016-09-16	-6.8	2017-05-08	12.0	15.0
PSI-20	5,136.0	-2.3	10.7	9.6	17.8	2016-11-14	-4.3	2017-06-14	8.2	18.0
IBEX 35	10,179.8	-4.9	3.4	8.4	19.0	2016-12-05	-9.4	2017-05-08	13.9	14.2
DOW JONES INDUST.	21,753.3	-1.5	3.8	10.1	21.6	2016-11-04	-1.9	2017-08-08	17.3	17.8
S&P 500	2,457.9	-0.8	3.5	9.8	18.0	2016-11-04	-1.3	2017-08-08	12.4	18.8
NASDAQ COMPOSITE INDEX	6,375.6	0.4	9.0	18.4	26.6	2016-11-04	-1.3	2017-07-27	20.8	23.8
S&P UTILITIES	576.6	-2.0	1.8	7.2	18.6	2016-11-03	-3.0	2017-07-14	13.7	18.6
S&P FINANCIALS INDEX	401.2	-4.7	-2.3	3.8	27.4	2016-09-29	-5.4	2017-08-08	21.7	14.4
NIKKEI 225	19,358.0	-3.0	-0.1	1.3	20.1	2016-11-09	-4.7	2017-06-20	13.3	16.7
BOVESPA	72,150.9	7.9	8.8	19.8	27.8	2016-09-13	-1.4	2017-09-05	20.0	14.0
MSCI WORLD	1,471.1	-1.2	2.7	7.8	12.1	2016-11-16	10.2	2016-11-25	11.5	17.3

Fonte: Bloomberg.

Indicadores dos Mercados Internacionais de Acções (cont.)

	05.09.2017	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	283.6	-5.8	-3.5	-3.1	5.4	2016-12-02	-10.0	2017-05-31	-6.3	16.4
DJ EUROPE BANK	177.6	-6.9	1.3	3.8	31.9	2016-09-30	-7.7	2017-05-08	21.7	12.1
DJ EUROPE TECHNLGY	415.3	-2.0	4.0	12.7	27.0	2016-11-09	-5.7	2017-06-02	14.6	22.6
DJ EUROPE INDUSTRIAL	504.0	-0.9	3.2	7.9	21.1	2016-11-09	-5.5	2017-06-20	10.7	18.3
DJ EUROPE INSURANCE	272.5	-6.4	-1.2	0.3	19.3	2016-09-30	-6.7	2017-08-08	14.0	11.3
DJ EUROPE MEDIA	260.2	-5.9	-6.4	-7.9	3.8	2016-11-09	-12.1	2017-06-02	-9.0	15.9
DJ EUROPE FINANCIAL	460.6	-4.4	5.1	10.6	22.3	2016-11-09	-6.8	2017-05-15	13.2	16.6
DJ EUROPE OIL&GAS	289.1	-2.2	-7.8	-10.6	7.3	2016-09-27	-12.9	2017-01-03	0.1	16.6
DJ EUROPE UTILITY	302.1	1.5	6.8	8.8	18.6	2016-11-21	-3.5	2017-06-09	1.9	14.9
DJ EUROPE AUTO	548.1	3.4	-1.6	2.1	19.3	2016-11-09	-5.7	2017-05-10	12.4	7.9
DJ EUROPE CONSTRUCT	449.4	-1.3	-0.4	5.2	14.4	2016-11-04	-7.6	2017-05-08	8.0	17.9
DJ EUROPE HEALTHCARE	732.1	-0.1	-3.3	2.4	12.0	2016-11-04	-9.3	2017-06-22	-0.6	17.2
DJ EUROPE PR & HO GOODS	835.8	-2.9	0.5	8.1	16.9	2016-11-10	-7.9	2017-06-02	n.a.	19.2
DJ EUROPE TRAVEL&LEISURE	245.1	-3.7	1.9	3.4	15.1	2016-11-09	-9.7	2017-06-02	n.a.	15.3
DJ EUROPE BAS.RESR	435.0	4.1	2.1	9.1	45.4	2016-09-13	-4.9	2017-02-13	37.9	12.9
DJ EUROPE FOOD&BEV	655.5	-1.1	4.3	7.6	15.6	2016-12-02	-4.0	2017-06-20	0.0	22.2
DJ EUROPE CHEMICAL	880.6	-1.0	-0.4	2.3	13.4	2016-11-09	-8.4	2017-06-20	n.a.	16.5
DJ EUROPE RETAIL	289.2	-6.2	-6.3	-8.0	0.5	2017-09-06	-12.5	2017-05-23	n.a.	n.a.
S&P AUTOMOBILES	127.8	3.1	-1.6	5.3	16.6	2016-11-09	-3.7	2017-03-16	6.2	7.7
S&P INFORMATION TECHNOLOGY	1,002.7	1.3	12.5	24.1	31.3	2016-09-12	-1.1	2017-09-01	26.6	19.4
S&P CONSUMER DISCRETIONARY	712.5	-1.6	3.4	10.0	17.1	2016-11-04	-3.2	2017-07-27	11.0	20.2
S&P CONSUMER STAPLES	565.2	-0.2	0.4	6.3	10.6	2016-12-01	-3.9	2017-06-05	0.6	20.4
S&P ENERGY	468.0	-3.2	-10.9	-15.6	3.2	2017-08-21	-18.4	2016-12-13	-9.3	34.3
S&P HEALTH CARE	933.4	1.6	7.1	17.1	22.4	2016-11-03	-0.8	2017-09-01	11.0	17.4
S&P MATERIALS	341.9	-0.0	4.2	9.5	19.6	2016-10-13	-2.5	2017-07-25	11.2	19.4
S&P TELECOMMUNICATION SERVICES	155.1	-3.7	-8.9	-12.2	5.2	2017-07-19	-13.9	2017-01-04	-11.2	12.8
S&P MATERIALS	328.3	5.2	8.5	5.2	36.1	2016-02-02	-1.9	2017-01-26	34.6	18.2
S&P TELECOMMUNICATION SERVICES	169.2	-4.2	-6.0	-4.2	10.9	2016-11-14	-8.7	2016-07-05	7.3	13.8

Fonte: Bloomberg.

Índices CRB de Preços de Futuros de *Commodities*

		Preços						Variação				
	Peso	**02.Set.17**	**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%	182.0	176.5	181.9	194.8	178.2	193.7	3.1%	0.1%	-6.6%	2.1%	-6.1%
CRB Energia												
Petróleo		49.8	47.9	47.9	47.9	47.9	47.9	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%
Heating oil		166.1	150.4	150.4	150.4	150.4	150.4	10.5%	10.5%	10.5%	10.5%	10.5%
Gas natural		2.8	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	24.6%	24.6%	24.6%	24.6%	24.6%
CRB Metais Preciosos												
Ouro		1261.2	1219.2	1248.5	1218.5	1356.1	1151.7	3.4%	1.0%	3.5%	-7.0%	9.5%
Platina		952.2	903.8	904.4	1006.7	1169.6	901.6	5.4%	5.3%	-5.4%	-18.6%	5.6%
Prata		16.5	16.0	16.5	17.5	20.5	16.0	2.8%	0.0%	-5.7%	-19.5%	3.1%
CRB Agrícola												
Milho		363.3	379.0	379.0	379.0	379.0	379.0	-4.2%	-4.2%	-4.2%	-4.2%	-4.2%
Sementes de soja		955.5	910.5	910.5	910.5	910.5	910.5	4.9%	4.9%	4.9%	4.9%	4.9%
Trigo		457.8	519.0	519.0	519.0	519.0	519.0	-11.8%	-11.8%	-11.8%	-11.8%	-11.8%
CRB Alimentares												
Cacau		2074.0	3366.0	3366.0	3366.0	3366.0	3366.0	-38.4%	-38.4%	-38.4%	-38.4%	-38.4%
Café		140.1	114.3	114.3	114.3	114.3	114.3	22.6%	22.6%	22.6%	22.6%	22.6%
Sumo de laranja		133.9	106.8	106.8	106.8	106.8	106.8	25.4%	25.4%	25.4%	25.4%	25.4%
Açúcar		14.8	14.8	14.8	14.8	14.8	14.8	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%
CRB Industriais												
Cobre		287.4	233.1	233.1	233.1	233.1	233.1	23.3%	23.3%	23.3%	23.3%	23.3%
Algodão		74.5	61.6	61.6	61.6	61.6	61.6	21.0%	21.0%	21.0%	21.0%	21.0%
CRB Gado												
Bovino		114.5	115.8	130.1	116.9	116.8	119.0	-1.1%	-11.9%	-2.0%	-1.9%	-3.8%
Suíno		82.0	90.7	68.0	70.3	68.4	66.2	-9.6%	20.6%	16.5%	19.9%	23.9%

Fonte: Bloomberg, IGCP.

"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