

### 2017 – ACIMA DAS EXPECTATIVAS

- ▶ O terceiro trimestre de 2017 continuou a pautar-se por um crescimento económico significativo nas principais regiões do globo. Destacam-se as economias da UEM, tendo o PIB aumentado 0.6% no trimestre, idêntico ao ritmo de crescimento dos trimestres anteriores mas acelerando em termos de comparação homóloga para 2.5%, o maior ritmo de crescimento praticamente desde os anos anteriores à crise financeira internacional. Os EUA mantiveram também um forte ritmo de crescimento, destacando-se o contributo do investimento e da formação de stocks (este um sinal menos positivo para o futuro), ao mesmo tempo que ocorreu um menor défice comercial relacionado com a diminuição do consumo provocado pelo período de furacões que fustigaram importantes estados norte-americanos. O PIB cresceu a uma taxa anualizada de 3.0% no período entre Julho e Setembro, depois da expansão de 3.1% no 2ºT (1.2% no 1ºT). E a situação do mercado de trabalho encontra-se muito próxima do pleno emprego. Em Outubro foram gerados 261 mil empregos e a taxa de desemprego caiu para 4.1%.
- ▶ Entretanto, a Administração Trump apresentou o aguardado plano fiscal - *The Cuts and Jobs Act*. Os objectivos do plano são estabelecer um conjunto de cortes permanentes de impostos para empresas e indivíduos e simplificar o regime de deduções e créditos concedidos às famílias e empresas, eliminando ou reduzindo algumas das deduções agora previstas como forma de financiar a redução de impostos. Esperam-se efeitos repartidos ao longo de vários anos, com implicações positivas no crescimento económico, mais emprego e eventualmente reforço da inflação. Todavia tudo vai depender do plano concreto, que terá de passar pela aprovação do Congresso norte-americano.
- ▶ Em Portugal, os últimos indicadores continuam a suportar um cenário de aceleração e consolidação da actividade económica, sugerindo que o PIB terá mantido um ritmo de crescimento acima de 2.5% (homólogos) no terceiro trimestre. O andamento dos principais parceiros comerciais, com destaque para a região da UEM, confere suporte ao cenário de crescimento sustentado das exportações. Internamente destaca-se a melhoria dos indicadores de confiança – das famílias, retomando uma trajectória positiva interrompida em Julho, e das empresas, transversal a todos os sectores. Os indicadores de actividade relativos a Setembro registaram também melhorias. Entretanto o mercado de trabalho mantém uma evolução positiva, conferindo suporte ao consumo privado.
- ▶ O mercado de taxa fixa continua a reflectir ausência de pressões inflacionistas e o suporte das autoridades monetárias. Desde o início do ano, a taxa de rendibilidade da dívida alemã recuou cerca de 10 pontos base, mantendo-se em níveis em torno de 0.35% apesar do anúncio do BCE de que irá reduzir o montante de compras mensais de 60 para 30 mil milhões de euros a partir de Janeiro de 2018. A ancoragem das taxas de juro de longo prazo em níveis muito baixos reflecte o entrosamento no mercado da perspectiva de que a inflação continuará em níveis reduzidos por um período alargado, sendo esta alteração encarada como estrutural. Por outro lado, reflecte também a atitude muito prudente da autoridade monetária, indicando que não hesitará em estender/aumentar as compras mensais de activos caso a inflação revele um comportamento pernicioso. A garantia de reinvestimento dos títulos vencidos após o final do programa confere também suporte continuado ao mercado. Pese embora o aparente ajuste das taxas a um cenário de baixa inflação e permanência do suporte dado pelos bancos centrais, os fundamentos económicos continuam a apontar para níveis de taxas superiores aos actuais, atribuindo-se considerável probabilidade a que as *yields* dos títulos de referência em dólares e euros a 10 anos se aproximem de 2.5% e 0.5%, respectivamente, no final do ano.
- ▶ Nos mercados periféricos, continua a verificar-se o estreitamento dos prémios de risco face à dívida alemã e a redução dos níveis das taxas de juro de longo prazo dos títulos de dívida pública. Em Portugal, o prémio de risco situava-se, em inícios de Novembro, em torno de 170 pontos base, menos 30 pontos base do que há um mês atrás, estando a *yield* da OT a 10 anos muito próximo de 2%, nível este não observado desde Abril de 2015. Este movimento continua a reflectir o melhor cenário macroeconómico e os sinais de consolidação orçamental. Em Espanha, o movimento de estreitamento foi mais reduzido, cerca de 10 pontos base, possivelmente, reflectindo a instabilidade política decorrente da situação na Catalunha e receios quanto às consequências económicas. Em Itália, o *spread* também estreitou cerca de 30 pontos base, reflectindo melhoria da apreciação de *rating* pela S&P. Embora a curto/médio prazo o custo da dívida pública destas economias deva permanecer suportado pela política do banco central, num contexto de gradual retirada de estímulos a avaliação do risco destas economias reflectirá cada vez mais os fundamentos económicos e financeiros domésticos, exigindo por isso a prossecução de processos de consolidação orçamental e de reforma, tirando partido da envolvente externa actualmente muito favorável.
- ▶ Nesta publicação destacamos um artigo de opinião onde se faz uma breve análise do Orçamento de Estado para 2018 e respectivas necessidades de financiamento do Tesouro.

## **2017 – Acima das expectativas**

**A actividade económica acabou por surpreender favoravelmente em 2017, não obstante o primeiro semestre politicamente muito intenso na Europa. As previsões de crescimento têm sido revistas em alta de forma sistemática e quase generalizada em termos regionais. A grande excepção entre as economias desenvolvidas é o Reino Unido, economia ensombrada pelos receios e incertezas gerados pelo processo de saída da União Europeia. Para o actual momento favorável contribuem vários factores, destacando-se as políticas económicas muito acomodáticas no mundo desenvolvido, designadamente a política monetária não convencional; uma política orçamental na Europa mais equilibrada que no passado; os preços do petróleo num nível favorável a exportadores e a consumidores líquidos; finalmente, a continuidade do processo de expansão da economia da China, que assume um peso e importância crescente na economia mundial.**

**Para o actual equilíbrio contribui também o andamento positivo dos mercados financeiros, nomeadamente dos activos com maior risco, beneficiando do enquadramento macroeconómico favorável, de crescimento em aceleração, baixa inflação e taxas de juro em níveis historicamente baixos.**

**O cenário central aponta para a continuidade desta evolução benigna em 2018, andamento sempre escorado por políticas económicas/monetárias prudentes em ambos os lados do Atlântico. Os riscos são conhecidos mas actualmente estão mais equilibrados entre os cenários positivos e negativos pontuando em cada uma das vertentes, pela positiva, o avanço do plano de estímulo fiscal nos EUA; pela negativa o avanço e consequências do processo de Brexit.**

### **UNIDADE DE ESTUDOS ECONÓMICOS E FINANCEIROS**

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

Tel.: 351 21 310 11 86 Fax: 351 21 353 56 94  
Email: [deef@bancobpi.pt](mailto:deef@bancobpi.pt) [www.bancobpi.pt](http://www.bancobpi.pt) <http://www.bancobpi.pt/grupo-bpi/estudos-e-publicacoes-bpi>

<b>ÍNDICE</b>	<b>Pág.</b>
Perspectivas Globais e Principais Factores de Risco	05
Mercado Financeiro - Principais tendências e factores de risco	07
<b>TEMAS EM DESTAQUE</b>	
<b>TURISMO: NOVOS RECORDES EM PERSPECTIVA EM 2017</b>	09
<b>EXECUÇÃO ORÇAMENTAL JANEIRO-SETEMBRO (CONTABILIDADE PÚBLICA)</b>	12
<b>ECONOMIAS</b>	
<b>ESTADOS UNIDOS - MERCADO DE TRABALHO PERTO DO PLENO EMPREGO</b>	15
<b>PORTUGAL - MERCADO DE TRABALHO EM RECUPERAÇÃO</b>	16
<b>ANGOLA - MOODY'S BAIXOU O RATING DA DÍVIDA</b>	17
<b>MOÇAMBIQUE – BANCO DE MOÇAMBIQUE REDUZ TAXAS</b>	18
<b>MERCADOS</b>	
<b>MERCADO CAMBIAL</b>	
EUR/USD COM SINAIS DE CORRECÇÃO	19
<b>MERCADO MONETÁRIO</b>	
NO IMEDIATO NÃO SE ESPERAM SURPRESAS...	20
<b>MERCADO DE DÍVIDA PÚBLICA</b>	
AJUSTE A TAXAS DE INFLAÇÃO MAIS BAIXAS	22
<b>MERCADO DE COMMODITIES</b>	
E O PREÇO DO BRENT JÁ CHEGOU AOS \$64 O BARRIL	23
<b>PREVISÕES</b>	
Economias Desenvolvidas	
Mercados Emergentes	
Previsões Económicas BPI - EUA&UEM	
Previsões Económicas BPI - Portugal	25
Taxas de Câmbio	
Taxas de Juro	26
Taxas Oficiais dos Principais Bancos Centrais	27
Taxas de Câmbio dos Mercados Emergentes	
Taxas de Juro e <i>Spreads</i> dos Mercados Emergentes	28
<b>OPINIÃO</b>	
<b>ANÁLISE À PROPOSTA DE ORÇAMENTO DE ESTADO PARA 2018</b>	29
<b>BASES DE DADOS</b>	
	37