

Mercados Financeiros

EFEITO DRAGHI, DE NOVO

Paula Gonçalves Carvalho
Agostinho Leal Alves
Luisa Teixeira Felino
Pedro Miguel Mendes
Teresa Gil Pinheiro

- ▶ A actividade económica segue dicotómica nos dois lados do Atlântico. Nos EUA, a economia registou um crescimento anualizado de 4.2% no 2ºT, enquanto as economias da UEM estagnaram, tendo Itália e França registado desempenhos pouco favoráveis. O comércio internacional espelha menor dinamismo reflectindo a desilusão do crescimento nas economias emergentes e a escalada das tensões geopolíticas, com impacto mais evidente nas economias europeias, num contexto em que as economias anglosaxónicas mostram maior pujança. Neste enquadramento globalmente desequilibrado, a região do euro merece particular atenção, dado o seu peso na dinâmica global. De facto, a queda da procura externa e a desconfiança provocada pela proximidade e consequências potenciais do conflito entre a Rússia e a Ucrânia têm afectado sobretudo as economias do centro europeu, numa altura em que a procura interna destes países já evidenciava indícios de retoma: baixa inflação e queda do desemprego estimulavam o consumo privado; e regressavam intenções de investimento suportadas por rentabilidades elevadas e balanços saudáveis no sector empresarial.
- ▶ Perspectivas divergentes para as principais zonas económicas, o reforço da postura acomodatória do BCE e a aproximação do momento de viragem da política monetária da Reserva Federal justificam a apreciação do dólar dos EUA desde início de Julho, 6% face a um cabaz alargado de moedas. Para além do euro, que quebrou o patamar de 1.30, destacam-se as perdas da lira turca, peso mexicano e rand da África do Sul. Os factores fundamentais continuam a apontar para que a moeda norte-americana permaneça relativamente fortalecida, funcionando o patamar de 1.28 na cotação EUR/USD como uma importante barreira de suporte. Todavia, no curto prazo, os factores de ordem política - com destaque para o resultado do referendo na Escócia e o conflito militar na Ucrânia - justificam prudência, podendo originar volatilidade inesperada.
- ▶ O BCE desceu as suas taxas directoras em 10 pontos base, atingindo o mínimo do actual ciclo. Adicionalmente, em Outubro terá início o programa de compra de activos do sector privado não financeiro (títulos de dívida colateralizados (ABS) e obrigações hipotecárias) que, em conjunto com os TLTROs contribuirão para inverter a tendência de declínio do balanço do banco central, em queda há cerca de dois anos. Ainda que a descida das taxas directoras torne as TLTRO's mais atractivas, é incerta a apetência das instituições financeiras por liquidez adicional numa envolvente em que a procura por crédito se encontra ainda adormecida. Recorde-se que o primeiro leilão ocorrerá em meados de Setembro. Entretanto nos EUA, a Reserva Federal continua a evidenciar que não tem pressa na alteração do pendor da política monetária. Apesar dos sinais de acentuado dinamismo da actividade económica, num ambiente em que as taxas de juro estão próximas de zero e persistem desequilíbrios importantes nos balanços de alguns sectores, o banco central optará por uma atitude cautelosa.
- ▶ A queda significativa das taxas implícitas das obrigações do Tesouro de mercados considerados *benchmark* sugere a proximidade de um cenário económico de estagnação e a probabilidade de ocorrência de deflação. Num contexto particularmente atractivo, a gestão activa da dívida pública propicia poupança significativa, sobretudo nas economias periféricas onde as necessidades de financiamento públicas se mantêm elevadas. Neste enquadramento, o Tesouro português lançou uma emissão a 15 anos, procurando preencher lacunas na curva de rendimentos, atraindo uma base diversificada de investidores e alargando a maturidade média da dívida. Recorde-se que as necessidades de financiamento do Estado português em 2014, ascendem a cerca de 12.7 mil milhões de euros (7.6% do PIB), de acordo com o segundo OE rectificativo.
- ▶ As políticas monetárias extremamente acomodatórias constituem um dos pilares para a evolução dos mercados bolsistas, que registaram novo alento com as recentes medidas do BCE. Em particular destacam-se alguns mercados dos países periféricos do euro, nomeadamente Espanha, Irlanda e Grécia, com valorizações expressivas. Em parte, a queda dos custos unitários de trabalho nestes países - entre 10% e 15% desde 2009 - justificam a expectativa de que se venham a registar ganhos de produtividade, reforçando a competitividade externa de forma duradoura. Portugal acompanha a tendência com uma distância considerável, depois do abalo causado pela instabilidade recente no sistema financeiro. Apesar da contínua procura por rentabilidade num contexto de taxas de juro próximas de zero justificar a actual tendência, estão latentes vários sinais de tensão, justificando alguma cautela e avaliação de oportunidades para realizar mais-valias.
- ▶ Esta publicação inclui um artigo de opinião sobre a demografia em Portugal, num contexto em que a redução da natalidade constitui um dos principais fenómenos subjacente ao envelhecimento da população, pondo em risco a reposição geracional.

EFEITO DRAGHI, DE NOVO

Apesar da surpresa causada pela decisão do BCE em inícios de Setembro, não é certa a sua eficácia no actual contexto, pondo em dúvida quais os seus efeitos sob o mecanismo de transmissão da política monetária. Todavia, é uma medida acomodatória adicional que facilita a ultrapassagem de escolhos perceptíveis a curto prazo, nomeadamente a divulgação do resultado dos testes à qualidade dos activos dos bancos europeus e o fim da expansão de balanço da Reserva Federal. Sinaliza ainda a vontade de combater o ambiente de estagnação económica na região do euro, onde a inflação se afasta progressivamente da fasquia objectivo de 2%. Por outro lado, é uma decisão politicamente importante pois sinaliza o esgotamento da possibilidade de utilização dos instrumentos convencionais da autoridade monetária europeia. Pelo que poderá induzir alterações de postura de alguns estados europeus mais ortodoxos, nomeadamente os que dispõem de espaço de manobra a nível da política orçamental para actuar. Entretanto, os sinais provenientes de Itália e França preocupam, dado o peso das duas economias na dinâmica da região. No caso de Itália, a perda de competitividade reflecte-se nos custos unitários de trabalho, que aumentaram desde 2009 contrastando com as evoluções observadas na Irlanda, Espanha e Portugal.

DEPARTAMENTO DE ESTUDOS ECONÓMICOS E FINANCEIROS

Paula Gonçalves Carvalho Economista Chefe
Teresa Gil Pinheiro
Luísa Teixeira Felino
Pedro Miguel Mendes

ANÁLISE TÉCNICA
Agostinho Leal Alves

Tel.: 351 21 310 11 86 Fax: 351 21 353 56 94
Email: deef@bancobpi.pt www.bancobpi.pt
www.bpiinvestimentos.pt/Research

ÍNDICE	Pág.
Perspectivas Globais e Principais Factores de Risco	04
Principais Mercados: Recomendações	05
TEMAS EM DESTAQUE	
BCE VOLTOU A ACTUAR A FAVOR DO CRESCIMENTO EUROPEU	07
CONTAS PÚBLICAS EM PORTUGAL: O SEGUNDO ORÇAMENTO RECTIFICATIVO	09
EFEITOS DA NOVA METODOLOGIA DAS CONTAS NACIONAIS	12
AUMENTO DAS EXPORTAÇÕES EM JUNHO REFORÇA EXPECTATIVAS PARA 2014	15
ESPAÑA - A RETOMA GANHA TRACÇÃO	17
ECONOMIAS	
PORTUGAL - CENÁRIO DE RECUPERAÇÃO CONSOLIDA	19
BRASIL - FALTA DE CONFIANÇA CONTINUA A IMPEDIR CRESCIMENTO	21
MÉXICO - CRESCIMENTO RECUPERA E REFORMAS AVANÇAM	22
ANGOLA - FMI REVÊ EM ALTA CRESCIMENTO DE 2013, MAS ALERTA PARA RISCOS DE POLÍTICA ORÇAMENTAL	23
MOÇAMBIQUE - NOVO ACORDO DE PAZ DEVE CONTRIBUIR PARA MELHORAR O SENTIMENTO ECONÓMICO	24
ÁFRICA DO SUL - DESACELERAÇÃO CONTINUA, MAS RECUPERAÇÃO PODE ESTAR À VISTA	25
MERCADOS	
MERCADO CAMBIAL	
REFERENDO NA ESCÓCIA É RISCO PARA A GBP	27
ÁSIA REFORMOU E CHAMA A ATENÇÃO DOS INVESTIDORES	28
MERCADO DE DÍVIDA PÚBLICA	
REFÉM DE FALTA DE CRESCIMENTO E INFLAÇÃO	29
MERCADO DE DÍVIDA DIVERSA	
MERCADO RECUPERA DINÂMICA APÓS OS MESES DE VERÃO	30
MERCADOS ACCIONISTAS	
MAIOR VOLATILIDADE PODE LEVAR INVESTIDORES A SAIR	31
MERCADO DE COMMODITIES	
CESSAR-FOGO NA UCRÂNIA ACALMA OS MERCADOS	32
PREVISÕES	
Economias Desenvolvidas	
Mercados Emergentes	
Previsões Económicas do BPI	35
Taxas de Câmbio	
Taxas de Juro	36
Taxas Oficiais dos Principais Bancos Centrais	37
Taxas de Câmbio dos Mercados Emergentes	
Taxas de Juro dos Mercados Emergentes	38
OPINIÃO	
DEMOGRAFIA - REPOSIÇÃO GERACIONAL EM RISCO (1ªPARTE)	39
BASES DE DADOS	51

Perspectivas Globais e Principais Factores de Risco

Perspectivas Globais

Global

Depois de um primeiro semestre que desapontou, antecipa-se uma melhoria das tendências de crescimento na segunda metade de 2014, ainda que esta possa não ser suficiente para compensar o fraco desempenho dos primeiros meses do ano. Para além dos factores estruturais que afectam as economias desenvolvidas, os mercados emergentes têm também revelado uma fraca performance, reflectindo em muitos casos o impacto do ciclo de baixa dos preços das commodities. Pela positiva, destacam-se os EUA onde a actividade parece finalmente querer ganhar tracção; e a China, onde o ritmo desejado de crescimento poderá ser alcançado. Pela negativa, a região do Euro, constrangida por factores de ordem política e instabilidade no sector financeiro; o Brasil e a África do Sul, onde a ausência de dinamismo se tem revelado difícil de debelar.

EUA

O crescimento norte-americano no 2T14 foi revisado para 4.2% (anualizado), mais 0.2pp do que o antecipado e os últimos indicadores publicados sugerem que a economia continuará a evoluir favoravelmente no 3T14, abrindo espaço para que o crescimento anual se possa ainda situar na faixa de 2% em 2014 (os PMIs para as manufacturas apontam para aceleração da actividade). Entretanto, o mercado de trabalho continua a evoluir de forma positiva. Apesar do relatório de emprego de Agosto ter ficado aquém das estimativas, a criação de emprego continua acima dos 200 mil empregos/mês, o melhor registo dos últimos dez anos. Todavia, a taxa de participação é ainda reduzida, evidenciando subutilização de recursos.

Japão

A contração em cadeia do PIB no 2T14 foi revista para 1.8% (-7.1% anualizados), reflexo da revisão em baixa do investimento privado de -2.5% para -5.1%, em cadeia. Os primeiros indicadores relativos à actividade no 3T14 sugerem que o efeito do aumento do IVA poderá ser mais prolongado do que o esperado, limitando a capacidade de retoma da economia. Mas a informação relativa ao mercado de trabalho continua a evoluir favoravelmente tanto no que respeita à criação de emprego como à evolução dos salários.

Z. Euro

Continuam as dificuldades de uma retoma mais energética, evidente na estagnação do crescimento no 2T14, reflectindo a contração da Alemanha e Itália e a estagnação do PIB francês. Entretanto, os indicadores de actividade e de sentimento continuam a enfraquecer e a inflação teima em se manter em terreno perigoso. Neste cenário, o BCE anunciou um conjunto alargado de medidas convencionais e não convencionais com o intuito de incentivar o crescimento e a aceleração dos preços, mas chamou a atenção que estas medidas não são suficientes se não forem acompanhadas pela política fiscal e por reformas estruturais.

R. Unido

Os dados económicos continuam a reflectir crescimento sólido, embora haja sinais menos favoráveis em alguns sectores: o PIB aumentou 0.8% no 2T14; a taxa de inflação de Julho situou-se em 1.6%, abaixo do objectivo, o mercado de trabalho continua a registar melhorias tendo a taxa de desemprego recuado para 6.4%, e o índice PMI composto mantém-se num patamar elevado, mas apresenta sinais de menor dinamismo.

Portugal

Os indicadores mais recentes sugerem recuo dos níveis de confiança em Julho e Agosto, possivelmente reflectindo já o processo de resolução do BES e o menor crescimento registado na UE, um importante parceiro comercial. Todavia, as exportações de bens retomaram o crescimento sinalizando a retoma da actividade pela refinaria de Sines enquanto as restantes categorias de bens revelam também bom comportamento: crescimento de 4% até Junho y/y. O consumo privado também evidencia alguma resiliência. Mantemos a previsão de crescimento do PIB em 1% no conjunto do ano, admitindo-se uma evolução favorável (moderada) da procura interna e recuperação das vendas ao exterior no segundo semestre. Não obstante, reconhecem-se riscos negativos decorrentes do agravamento da envolvente financeira e externa.

América Latina

O crescimento económico da região foi recentemente revisado em baixa pelo FMI para 2% em 2014 (-0.5p.p. do que as projecções de Abril). Ainda assim a recuperação da actividade nas economias avançadas deverá suportar o crescimento das exportações, efeito que poderá no entanto ser mitigado pela desaceleração do crescimento da China, pelo impacto da queda dos preços das commodities, condições de financiamento externo mais restritivas e estrangulamentos do lado da oferta.

O enfraquecimento das perspectivas económicas para a região resultou de um fraco dinamismo económico no Brasil, face a políticas monetárias restritivas e falta de confiança dos investidores, mas também de um desempenho menos positivo por parte do México, como reflexo da fraca actividade nos EUA no início do ano.

África Subsariana

O crescimento económico da região deverá manter-se robusto, acima dos 5% em 2014 e 2015, suportado em parte por fluxos de capital estrangeiro orientados para sectores de exploração de recursos minerais e para o desenvolvimento de infra-estruturas, mas também por um melhor contexto externo que deverá beneficiar as exportações da região. Contudo, as perspectivas têm sido revistas em baixa reflectindo trajectórias menos favoráveis nas principais economias da região: na Nigéria os novos dados do PIB revelaram um crescimento abaixo do esperado, na África do Sul os estrangulamentos no mercado de trabalho continuam a ter um impacto adverso na actividade económica e em Angola o crescimento económico descarrollou devido à quebra da produção de petróleo. Ainda assim, as reformas estruturais em curso deverão aumentar o crescimento potencial em alguns países.

Factores de Risco

Os factores de ordem política condicionam de novo o cenário de crescimento, podendo fazer descarrilar a recuperação global, mais fraca que o esperado. A confiança das empresas poderá ser abalada, fazendo recuar as intenções de realizar investimentos e novas contratações, sobretudo na Europa, geograficamente mais próxima de zonas de instabilidade; a confiança das famílias poderá também ser negativamente afectada; finalmente, uma eventual escalada do preço do petróleo teria consequências potencialmente muito adversas numa fase em que a expansão ainda se revela hesitante. No imediato destaca-se o referendo na Eslováquia.

A aproximação de uma nova fase da política da Reserva Federal poderá gerar instabilidade nos mercados financeiros internacionais, descarrilando a retoma ainda frágil.

O processo de retirada de estímulos pela Reserva Federal poderá originar instabilidade nos mercados financeiros. As informações económicas mais recentes e as intervenções das autoridades induziram já um ajustamento do calendário expectável para o início do próximo ciclo, antecipando alguns observadores que este possa ocorrer ainda no primeiro semestre de 2015. De facto, na última reunião do Comité de Política Monetária da Reserva Federal, a avaliação do cenário de inflação foi mais favorável, pelo que caso os dados económicos o permitam, o andamento dos preços não deverá ser um entrave à normalização das taxas de juro.

Riscos para o crescimento estão envidoados no sentido descendente, por via do efeito no consumo privado da subida do IVA; arrefecimento chinês poderá afectar exportações. Mas há também factores que poderão reflectir-se em crescimento mais forte: taxas de juro reais negativas podem impulsionar o investimento; possibilidade de reforma do imposto sobre os lucros e mercado de trabalho poderão suportar crescimento.

Inflação reduzida e questões de ordem política surgem como os principais factores de risco para o crescimento. São particularmente relevantes as questões de ordem política, nomeadamente as relacionadas com o conflito Ucrânia-Rússia, pois cerca de 5% das exportações da UE destinam-se à Rússia (no caso dos países do Leste e centro da Europa os valores médios rondam 10%) e cerca de 15% do consumo de gás natural e petróleo tem também origem na Rússia. Pela positiva, os efeitos da política monetária na depreciação do euro podem favorecer maior dinamismo do sector exportador, contribuindo positivamente para o crescimento, e aumentar o preço das importações, contribuindo para a aceleração do ritmo de crescimento dos preços.

Parante a divulgação de bons indicadores, a possibilidade de alteração da política monetária pode limitar a recuperação da economia também pelo impacto potencial sob a libra, com efeitos nas exportações. No curto prazo, os resultados do referendo escocês é um factor de incerteza para os agentes económicos, com impacto no crescimento.

A curto prazo, os principais factores de risco estão relacionados com o andamento das economias externas e factores de natureza política. A decisão de resolução do Banco Espírito Santo, SA poderá reflectir-se negativamente no andamento do consumo e investimento e na capacidade de atracção de IDE, para além dos efeitos decorrentes da deterioração da envolvente financeira.

A médio prazo, subsistem importantes estrangulamentos e desafios, relacionados com a necessidade de reforçar o potencial de crescimento económico num contexto de prolongado esforço de consolidação orçamental, a que se alia um cenário político potencialmente perturbador deste equilíbrio.

Num cenário mais optimista, um crescimento robusto nos EUA pode favorecer a performance da região, sendo este um dos principais canais para impulsionar o crescimento da região como um todo e do México e América Central em particular.

Os principais riscos descendentes relacionam-se com o impacto da subida das taxas de juro nas economias avançadas, especialmente se a retirada de capitais for feita de forma turbulenta.

O comportamento será diferenciado, dependendo das características intrínsecas de cada economia: os países da Aliança do Pacífico (com políticas fiscais mais contidas e políticas monetárias mais credíveis) apresentarão maior margem para implementar políticas contra-cíclicas, de forma a dar resposta a uma situação de maior volatilidade nos mercados financeiros.

Os riscos prendem-se com o agravamento das condições de financiamento a nível global, decorrente da redução dos estímulos monetários da Reserva Federal dos EUA, que poderá afectar negativamente as economias mais vulneráveis a choques externos (principalmente a África do Sul).

O crescimento potencial permanece em muitos países limitado pela ausência de reformas estruturais que resolvam necessidades básicas, principalmente a nível de infra-estruturas, e pela baixa qualificação e elevada pobreza das populações.

A recuperação das economias emergentes (destaque para a China) poderá desluldir.

Principais Recomendações e Factores de Risco	
	Factores de Risco
<p>M. Cambial</p> <p>Recomendações</p> <p>Como tinhamos previsto, dólar, libra e franco suíço consolidaram ao longo do último mês a tendência de apreciação de médio/longo prazo contra o euro. Em causa estão diferenças de crescimento económico e de evolução das respectivas políticas monetárias, para além de tanto dólar como franco suíço serem procuradas como moedas de refúgio em alturas de incerteza e de agravamento de conflitos geopolíticos (caso Ucrânia/Rússia e Ocidente/ Estado Islâmico). Contudo, parece-nos que todos estes factores já estão reflectidos de forma significativa nos principais câmbios, podendo haver algum "adormecimento" nas actuais tendências. Mas há um factor de risco que poderá vir a condicionar não só a libra mas também o euro e o dólar (indirectamente): o resultado do referendo relativo à independência da Escócia. Muitas questões estão em aberto, o que está a levar as autoridades, bancos e empresas a criarem planos de contingência. Acredita-se que pode aumentar a volatilidade no mercado, o que aconselha atitudes mais prudentes, preferencialmente de carácter mais neutral. No caso do USD/JPY, aconselha-se um reforço das posições curtas em ienes e longas em dólares devido à possibilidade do BoJ introduzir um programa de reforço da liquidez no sistema monetário.</p> <p>M. Monetário</p> <p>As taxas Euribor registam novos mínimos históricos, reflectindo as novas medidas ultra-expansionistas anunciadas pelo BCE. Neste contexto, recomenda-se o financiamento por prazos mais longos pois as taxas de juro estarão nos mínimos do ciclo, bem como a inclinação da curva. Do ponto de vista da aplicação de poupanças, será preferível o investimento em activos com maturidades mais alargadas de forma a capturar o prémio de maturidade (term premium).</p> <p>No mercado norte-americano, as taxas também deverão continuar próximas de zero, não se esperando uma inversão do ciclo da política monetária nos próximos meses. Todavia, as taxas de juro futuras começam a sinalizar alteração gradual de expectativas, evidenciando alguma pressão ascendente.</p> <p>Div. Púb.</p> <p>As yields dos títulos de dívida pública nos principais mercados desenvolvidos registaram novos mínimos. O desempenho observado reflecte expectativas de que a política monetária se mantenha muito acomodaticia, a inflação em níveis reduzidos e perspectivas de que os níveis neutrais das taxas juro sejam mais baixos neste ciclo face a anteriores. No curto prazo as yields manter-se-ão reduzidas, embora seja evidente um alargamento do diferencial entre as taxas dos US Treasuries e do Bund. No médio e longo prazo, a informação fundamental continua a apontar para subida muito gradual das taxas de longo prazo, sobretudo nas economias do euro.</p> <p>Div. Div.</p> <p>As condições no mercado de dívida diversa deverão manter-se favoráveis para os emittentes de dívida, mas à medida que a Reserva Federal vai diminuindo os estímulos de política monetária, o mercado de obrigações nos EUA deve começar a recuar. Por seu turno, no mercado europeu, as condições no mercado deverão permanecer vantajosas por um período mais prolongado, perante um cenário de taxas de juro baixas e reduzidas taxas de incumprimento. Entretanto, no segmento high-yield já se começa a observar uma subida dos spreads da dívida.</p> <p>Acções</p> <p>Aparentemente o actual período do ano está a provocar um arrefecimento no reforço adicional das carteiras dos investidores com activos de maior risco. Os índices norte-americanos (que têm sido indicadores da tendência geral do mercado), depois de alcançarem novos níveis máximos, estão a registar normais e necessários movimentos de correcção, libertadores da excessiva pressão que têm guiado os referidos índices para áreas de alerta de bolha. Na Europa, a dinâmica de queda dos índices é mais do que uma habitual correcção, ela contém factores de desconfiança acrescidos. As actuais questões geopolíticas e o crescimento económico europeu ainda bastante condicionado não são apelativas ao investimento. Sugere-se uma actuação de cariz neutral, no âmbito de uma postura de espera por um cenário mais claro e mais dinâmico.</p> <p>Commodities</p> <p>Vários aspectos têm concorrido para a estabilidade e mesmo queda dos preços: existe uma performance económica melhor, mas não tão categorica como se previa, nomeadamente ao nível das economias emergentes; a não existência de significativos constrangimentos do lado da oferta, havendo mesmo uma perspectiva de abundância; as questões geopolíticas estão agora mais esbatidas. Neste âmbito, a constituição de stocks mínimos necessários à actividade é a atitude mais adequada.</p>	<p>Desilusão relativamente a atitudes e acções esperadas pelos principais bancos centrais.</p> <p>Questões geopolíticas podem enviesar determinadas tendências cambiais.</p> <p>O referendo relativo à independência da Escócia (dia 18).</p> <p>As taxas de curto prazo nos principais mercados internacionais continuam próximas de zero, alimentadas pela sinalização do percurso futuro (forward guidance) das principais taxas de juro directoras. O risco de um aumento substancial não esperado das taxas de mercado é reduzido e estará relacionado com os efeitos de contágio da redução do QE pela Fed.</p> <p>Alteração nas expectativas de evolução da inflação poderá reflectir-se num movimento mais penalizador da dívida pública. Nos mercados da periferia europeia, o estreitamento do prémio de risco poderá estar a atingir um ponto de estabilização.</p> <p>Final das operações de política monetária de compra de dívida pública pela Reserva Federal (Outubro), conclusões dos testes de stress aos bancos Europeus, realização dos leilões de TLTRO's, programa de compra de dívida privada pelo BCE, são factores que poderão alterar o sentimento de mercado até final do ano.</p> <p>Num contexto de elevado endividamento e baixa inflação, a redução dos investimentos em obrigações após a retirada dos estímulos monetários pela Fed poderá causar alguma pressão sobre a capacidade das empresas de renovar a sua dívida. Nos mercados emergentes, a pressão deverá atingir em particular as empresas dos países com fundamentos macroeconómicos mais frágeis e mais endividadas em moeda estrangeira.</p> <p>O processo de tapering da Fed e a percepção de que os principais índices norte-americanos transaccionam em território que pode ser considerado de "bolha" pode gerar períodos de maior aversão ao risco. Na Europa, o potencial agravamento das questões geopolíticas ou desapontamento acerca da evolução económica podem limitar a atitude compradora; o sector tecnológico poderá mostrar-se demasiado valorizado para os resultados apresentados; o sector financeiro poderá manter-se sob alguma pressão até à realização dos testes de stress e passagem da supervisão para o BCE.</p> <p>Há riscos do lado do crescimento, nomeadamente no que respeita às economias emergentes. Por outro lado, os factores geopolíticos estão sempre latentes, condicionando em particular a área da energia, nomeadamente a instabilidade que opõe Rússia e Ucrânia, para além dos conflitos no Médio Oriente.</p> <p>A perspectiva de abundância no que respeita aos bens alimentares é efémera, perante a dependência das condições climáticas globais.</p> <p>Maior volatilidade do dólar poderá trazer instabilidade aos preços.</p>

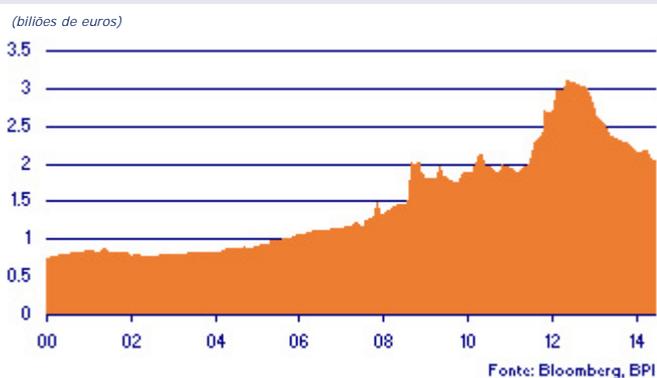
BCE VOLTOU A ACTUAR A FAVOR DO CRESCIMENTO EUROPEU

Com a Zona Euro a mostrar sinais de estagnação económica, sobretudo nas suas principais economias, destacando-se a regressão da produção industrial, a par da inflação em constante queda (cada vez mais perto de zero e longe do objectivo dos 2%), o Banco Central Europeu (BCE) decidiu baixar ainda mais os juros e introduziu medidas adicionais de política monetária que permitem encaminhar mais fundos para o sistema financeiro, com a finalidade de que chegue à economia real. Embora esta decisão não tenha recolhido a unanimidade de todos os governadores do Conselho, os mercados reagiram de imediato, com as bolsas europeias a subirem, as *yields* da dívida pública europeia a caírem e o euro a depreciar-se face às moedas rivais. Embora a derradeira medida de *quantitative easing* ainda esteja guardada para uso posterior (ou não), existem riscos, nomeadamente ao nível da perpetuação da chamada "armadilha da liquidez", na óptica em que é lançada liquidez no sistema e esta é parqueada junto do BCE, sendo indiferente aos agentes económicos mudar de atitude, investindo concretamente na economia real (os próprios bancos são vistos como agentes da inércia). Por outro lado, é evidente que os juros irão permanecer em níveis historicamente muito baixos durante um período largo de tempo, com efeitos que se esperam benéficos mas, contudo, lentos. Por isso, surgem vozes que apelam à necessidade da complementaridade com o estímulo fiscal.

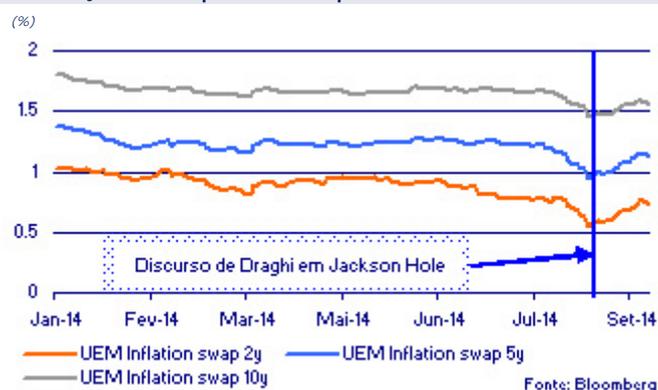
Com alguma surpresa (embora anteriormente tenham sido dadas pistas de que uma nova acção do banco central estava a ser preparada), o Conselho do BCE decidiu reduzir em 10 pontos base as suas taxas directoras: a taxa relativa às principais operações de refinanciamento do Eurosistema fixou-se em 0.05%; a taxa da facilidade permanente de cedência de liquidez passou para 0.30%; enquanto que a taxa da facilidade permanente de depósito situou-se em -0.20%. Desta forma foi dado espaço para uma nova descida das taxas Euribor praticadas no mercado (presentemente em 0.019%, 0.104%, 0.203% e 0.374%, respectivamente a 1, 3, 6 e 12 meses) e penalizaram-se os bancos que deixam excesso de recursos (para além das reservas obrigatórias) junto da autoridade central.

Por outro lado, o BCE decidiu iniciar a compra das tranches senior e mezzanine desde que tenham garantia dos activos titularizados do sector privado não-financeiro (ABS) de forma simples e clara, pondo em evidência a importância deste mercado na facilidade em fazer chegar à economia os novos fluxos de crédito. As declarações do Presidente do BCE indicam que na compra destes instrumentos financeiros serão contempladas praticamente todas as operações de crédito, incluindo crédito à habitação. Desta forma, o BCE referir-se-á a um conceito alargado de operações titularizadas, incluindo também os RMBS (securitização de crédito à habitação), CMBS (securitização de crédito hipotecário) e SME ABS (securitização de crédito a PME's). Paralelamente, o Eurosistema irá igualmente adquirir títulos de dívida emitidos por instituições financeiras da UEM (Covered bonds). Estes programas terão início em Outubro e o BCE aguarda que, conjuntamente com as operações de refinanciamento de longo prazo direccionadas (TLTRO), tenham um impacto considerável no seu balanço. Com efeito, Mario Draghi referiu a intenção de aumentar a dimensão do activo do BCE para níveis idênticos aos de 2012, ou seja, cerca de mais 1 bilião de euros do que o actual nível. Para o cumprimento deste objectivo, o BCE conta com um mercado de ABS (conceito alargado) na ordem dos 1.2 biliões de euros (dados relativos ao 1T14), mas estimativas de algumas instituições apontam para que o montante disponível para ser adquirido pelo BCE se situará entre os 0.55-0.65 biliões de euros, ou seja metade do objectivo do BCE. O restante estará dependente da participação dos bancos nas TLTRO e das compras de *covered bonds*, que nos programas anteriores atingiu níveis na ordem dos 0.07 biliões de euros.

Objectivo de compras de ABS e TLTRO do BCE: 1 bilião de euros



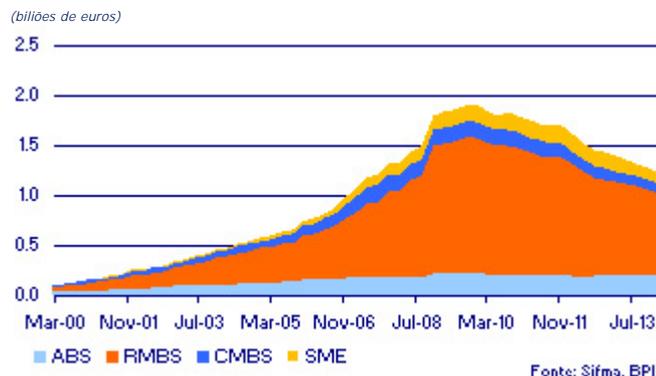
Taxas Swap indexadas à inflação sinalizam alteração de expectativas pós Jackson hole



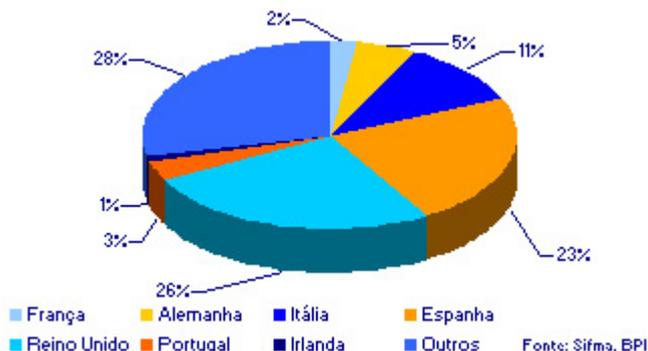
TEMAS EM DESTAQUE

BCE VOLTOU A ACTUAR A FAVOR DO CRESCIMENTO EUROPEU

Mercado de ABS na Europa



Mercado de ABS na Europa: distribuição por país



▣ O objectivo é restabelecer o funcionamento do mecanismo de transmissão de política monetária e apoiar a concessão de crédito à economia em geral. Pretende-se igualmente sustentar de forma firme as expectativas de inflação a médio/longo prazo, em linha com o objectivo de manter a taxa de inflação próximo mas abaixo dos 2%, conduzida pela actividade económica. Para atingir este objectivo, contribuirão as medidas enunciadas pelo BCE, na medida em que a perda de valor do euro face às principais economias tornará mais competitivas as exportações da zona euro e mais caros os produtos importados, contribuindo para um cenário mais benigno tanto para o crescimento como para a inflação. O Conselho foi unanime no compromisso de uso de instrumentos não convencionais (*quantitative easing*) adicionais no contexto do actual mandato, embora se considere que o alargamento do QE a dívida pública deva enfrentar maiores restrições/objecções.

▣ O BCE avançou ainda com novas previsões macroeconómicas: o PIB real deverá registar um aumento anual de 0.9% em 2014, 1.6% em 2015 e 1.9% em 2016 (revisões em baixa em 2014 e 2015 e em alta para 2016); o IPCH anual foi projectado para 0.6% em 2014, 1.1% em 2015 e 1.4% em 2016 (valor de 2014 revisto em baixa e manutenção dos níveis de 2015 e 2016). O BCE continua a considerar riscos descendentes em relação à perspectiva económica. A perda de dinamismo da actividade económica poderá reduzir o investimento privado, enquanto que os riscos geopolíticos elevados poderão vir a ter impacto negativo nos negócios e na confiança dos consumidores. A estes riscos acrescem os de cada estado membro em particular, a propósito da implementação insuficiente de reformas, destacando-se a Itália (custos unitários de trabalho aumentaram desde 2009, contrariamente a Espanha, Irlanda e Portugal onde caíram) e França, os novos "sick men of Europe". É, contudo, reconhecida a consolidação orçamental prosseguida em conformidade com o Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC). Mas surge um apelo a uma composição das políticas fiscais mais amigas do crescimento económico. O próprio Presidente Draghi introduziu esta questão no seu discurso em Jackson Hole.

▣ Depois da implementação destas medidas, acredita-se que durante algum tempo o seu impacto será avaliado (não é imediato e levará mesmo algum tempo), esperando-se a médio prazo dados económicos melhores que os actuais. Assim, o *quantitative easing* abrangendo dívida pública (recompra de títulos que incluem os soberanos) será guardado para ser usado em último recurso (ou ficar mesmo sem ser usado). Para já, a monetização dos défices orçamentais está em fase de discussão entre os especialistas dos principais bancos centrais da Zona Euro, sendo perceptível uma ligeira alteração da posição contrária do Bundesbank.

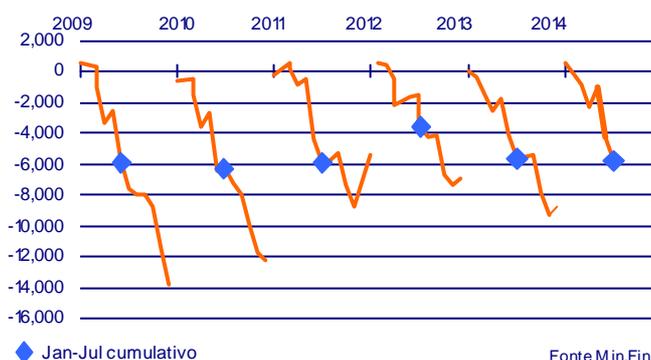
CONTAS PÚBLICAS EM PORTUGAL: O SEGUNDO ORÇAMENTO RECTIFICATIVO

Foi aprovado o segundo Orçamento Rectificativo para 2014 incorporando as recentes decisões pelo Tribunal Constitucional, os resultados da execução orçamental até Julho e ajustando o cenário económico em conformidade com a informação mais recente. O objectivo mantém-se no alcance de um défice de 4% do PIB, sem recorrer a novas medidas discricionárias não obstante o acréscimo do défice derivado das decisões do TC, impacto que o Executivo avalia em cerca de 860 milhões de euros, cerca de 0.5% do PIB. Efectivamente, o comportamento da receita fiscal desde início do ano e a comparação das taxas de execução verificadas com as médias históricas, sugeria já que a receita excederia os valores inscritos no Orçamento elaborado em Outubro de 2014. Neste contexto, justifica-se o aumento em cerca de 1.4 mil milhões de euros da receita esperada da Administração Central. Em contrapartida, a Despesa da Administração Central foi ajustada em alta cerca de 1.3 mil milhões de euros, em grande parte reflectindo a revisão das despesas com pessoal, em mais 938 milhões de euros, na sequência da alteração da política remuneratória dos funcionários públicos e reflectindo o pagamento de rescisões no âmbito do programa de Rescisões por mútuo acordo (114 ME).

Entretanto, a execução orçamental dos primeiros sete meses do ano confirma alguns sinais de alerta que já haviam surgido na execução de Junho, tendo-se alargado o diferencial face à trajectória histórica e sugerindo que os esforços de contenção da despesa terão de continuar para garantir o alcance da meta de 4% (excluindo impactos extraordinários, como o aumento de capital do Novo Banco).

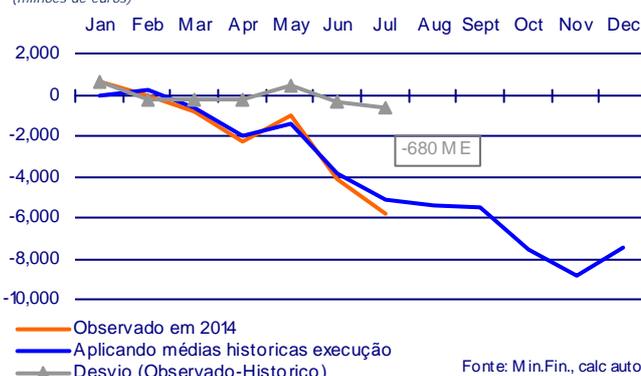
Saldo Orçamental (contabilidade pública)

(milhões de euros)



Saldo Orçamental (contabilidade pública)

(milhões de euros)



□ Cenário Macroeconómico

- As previsões económicas incluídas no segundo Orçamento Rectificativo para a economia portuguesa em 2014 estão em linha com o cenário BPI, embora sejam ligeiramente mais optimistas no que diz respeito ao contributo da procura interna para o PIB, podendo indiciar sobrestimação da arrecadação fiscal. Acresce referir que o cenário para a taxa de desemprego está em linha com as nossas previsões, facto relevante na estimativa dos custos com subsídio de desemprego.
- A previsão de crescimento anual de 1% no conjunto do ano assume uma ligeira aceleração do crescimento homólogo, para valores em torno de 1.2% no segundo semestre, cenário que parece possível atendendo à tendência positiva do consumo privado e à retoma das exportações. Não obstante, existem riscos negativos associados ao andamento da procura externa, designadamente à procura com origem nos países da União Europeia, num contexto em que os riscos políticos ainda são intensos.
- O comportamento das exportações de bens em Junho, tendo aumentado 8% face ao período homólogo, a tendência positiva das exportações excluindo os combustíveis - crescimento de 4% nos seis primeiros meses do ano - o comportamento das exportações de serviços - aumento de 5.3% até Junho, y/y - e a depreciação do euro devendo estimular as exportações para países fora da UEM, são factores que justificam a expectativa de aceleração das exportações de bens e serviços até final do ano.

Portugal - Cenário Macroeconómico

	2013P	2014 P			BPI
		OE 2014 Out-13	DEO 14-18 Abr-14	OER 2ªRev Ago-14	
PIB em volume (var. anual %)	-1.4	0.8	1.2	1.0	1.0
Consumo Privado	-1.7	0.1	0.7	1.7	1.3
Consumo Público	-1.8	-2.8	-1.6	-1.1	-0.3
Investimento	-6.3	1.2	3.3	1.1	4.3
Exportações	6.1	5.0	5.7	4.1	3.3
Importações	3.1	2.5	4.1	4.5	4.5
Contrib. Procura Int. (pp)	-2.5	-0.3	0.5	1.1	1.4
Contrib. Procura Ext. Liq. (pp)	1.1	1.1	0.7	-0.1	-0.5
Taxa de Inflação (média anual)	0.3	1.0	0.4	0.0	-0.3
Taxa de desemprego (%)	16.2	17.7	15.4	14.2	14.2
Capacidade (+) / 'Necessidade (-) de Financiamento Externo (% PIB)	1.9	3.5	2.9	1.3	1.3

Fonte: Ministério das Finanças.

TEMAS EM DESTAQUE

CONTAS PÚBLICAS EM PORTUGAL: O SEGUNDO ORÇAMENTO RECTIFICATIVO

- Destaque ainda para a revisão em baixa da capacidade externa de financiamento, muito optimista no OE14 e no DEO14-18 e agora em linha com a previsão do BPI. A estimativa tem em conta o agravamento do saldo da balança de bens; crescimento das importações de serviços, justificando menor saldo excedentário que no período homólogo; agravamento da balança de rendimentos devido à maior parcela de juros da dívida pagos ao exterior; menor volume de transferências da EU que no período homólogo, justificando menor contributo das transferências correntes e balança de capitais.

▣ Variáveis Orçamentais

Salientam-se em seguida os factores mais relevantes para os ajustamentos efectuados (extracto do Relatório do OER).

No global, o impacto negativo no saldo orçamental da declaração de inconstitucionalidade das três normas do OE2014 ascendeu a cerca de 860 milhões de euros (aproximadamente 0,5% do PIB), em termos brutos.

Receita da Administração Central: A previsão da receita fiscal do subsector Estado para 2014 ascende a 36.981,8 milhões de euros, o que corresponde a um incremento de 1.161,1 milhões de euros face ao objectivo inscrito no OE2014. Este crescimento baseia-se, essencialmente, no aumento da receita líquida do IVA (973,8 milhões de euros) e do IRS (305,1 milhões de euros), em resultado da melhoria das condições do mercado de trabalho, da recuperação da actividade económica e da crescente eficácia das novas medidas de combate à fraude fiscal e à economia paralela. A presente estimativa reflecte:

- i) a execução orçamental até Julho de 2014, que apresenta um crescimento de 3,8%, superando significativamente o objectivo de crescimento inscrito no OE2014;
- ii) o efeito base referente à receita fiscal do Estado no ano de 2013, que atingiu o valor de 36.272,9 milhões de euros;
- iii) a revisão do cenário macroeconómico;
- iv) o efeito na receita fiscal dos acórdãos do Tribunal Constitucional relativos a medidas de natureza orçamental com impacto em 2014.

Despesa consolidada da Administração Central

	OE/2014 alterado pela Lei nº13/2014 de 14 de Março	2ª alteração à Lei do OE/2014	em milhões de euros OE/2014 após 2ª alteração
Despesa corrente	58.058,5	1.279,2	59.337,7
Despesa com o pessoal	11.713,9	938,8	12.652,7
Aquisição de bens e serviços	10.514,9	93,5	10.608,3
Juros e outros encargos	7.866,2	-127,8	7.738,4
Transferências correntes	25.115,5	340,1	25.455,7
Administrações Públicas	12.178,4	38,2	12.126,6
Outras	12.937,1	301,9	13.239,0
Subsídios	897,1	0,0	897,1
Outras despesas correntes	1.950,9	34,6	1.985,5
Despesa de capital	3.943,9	7,3	3.951,2
Investimento	2.575,8	7,3	2.583,1
Transferências de capital	1.281,6	0,0	1.281,6
Administrações Públicas	665,7	0,0	665,7
Outras	615,9	0,0	615,9
Outras receitas de capital	86,6	0,0	86,6
Despesa efectiva	62.002,4	1.286,5	63.289,0

Fonte: Ministério das Finanças.

Indicadores Orçamentais (% PIB)

	2011	2012	2013	2014
Saldo Global das AP's	-4.3	-6.4	-4.9	-4.0
Saldo Primário	-0.3	-2.1	-0.6	0.3
Saldo Estrutural	-6.2	-3.5	-2.6	-2.1
Saldo Primário Estrutural	-2.1	0.8	1.7	2.3
Dívida Pública	108.2	124.1	128.9	130.9

Fonte: Ministério das Finanças.

Receita consolidada da Administração Central

	OE/2014 alterado pela Lei nº13/2014 de 14 de Março	2ª alteração à Lei do OE/2014	em milhões de euros OE/2014 após 2ª alteração
Receita corrente	51.506,6	1.355,6	52.862,2
Receita Fiscal	36.960,6	1.140,3	38.100,9
Impostos directos	17.163,5	198,6	17.362,1
Impostos indirectos	19.797,2	941,6	20.738,8
Contrib. Seg.Social, CGA, ADSE	5.607,8	146,3	5.754,1
Transferências correntes	1.663,8	69,0	1.732,8
Administrações Públicas	630,8	70,0	700,8
Outras	1.033,1	-1,0	1.032,1
Outras receitas correntes	7.274,3	0,0	7.274,3
Receita de capital	1.792,3	0,0	1.792,3
Venda de bens de investimento	188,6	0,0	188,6
Transferências de capital	1.263,9	0,0	1.263,9
Administrações Públicas	11,3	0,0	11,3
Outras	1.252,7	0,0	1.252,7
Outras receitas de capital	339,7	0,0	339,7
Receita efectiva	53.298,9	1.355,6	54.654,5

Fonte: Ministério das Finanças.

Nota: Não inclui operações de dívida pública do FRDP.

Despesa da Administração Central:

- A rubrica de despesas com o pessoal reflecte:
 - O reforço dos orçamentos sectoriais decorrente da alteração da política remuneratória;
 - O reforço dos programas orçamentais do Ensino Básico e Secundário e Administração Escolar e da Justiça;
 - Reforço da verba alocada ao Ministério das Finanças para pagamento de indemnizações no âmbito do Programa de Rescisões por Mútuo Acordo (114 milhões de euros), decorrentes do alargamento dos programas de rescisões.
- O aumento da aquisição de bens e serviços é explicado pelo reforço da verba para os contratos-programa estabelecidos com os Hospitais E.P.E. (93 milhões de euros), na sequência da alteração da política remuneratória.

CONTAS PÚBLICAS EM PORTUGAL: O SEGUNDO ORÇAMENTO RECTIFICATIVO

- ♦ A redução de despesa com juros e outros encargos da dívida directa do Estado (128 milhões de euros) é explicada pela redução generalizada das taxas e, face à decisão de não prolongar a duração do Programa de Ajustamento Económico na sequência do Acórdão do Tribunal Constitucional de Maio, o não recebimento do último desembolso.
- ♦ A variação da rubrica de transferências decorre do reforço destinado à Contribuição Financeira para a União Europeia (40 milhões de euros) para fazer face aos encargos respeitantes aos orçamentos rectificativos de 2014 da U.E., bem como o registo da transferência legalmente prevista da contribuição sobre o sector bancário de 2013 e 2014 para o Fundo de Resolução (297 milhões de euros).

Necessidades de Financiamento - Revista em alta para 12 726 milhões de euros

- ♦ O principal factor a contribuir para o acréscimo face ao Orçamento do Estado para 2014 prende-se com o aumento da aquisição líquida de activos financeiros, que teve por base, essencialmente, o financiamento concedido à Carris, CP, EDIA, EMPORDEF, Parque Expo e STCP. Este financiamento foi parcialmente compensado pelo reembolso antecipado de CoCos por parte do Millennium BCP e Banco BPI.

Operações Financeiras

- ♦ Entre as operações financeiras que poderão ter impacto estatístico nas contas da AP está a subscrição do aumento de capital de 4.9 mil milhões de euros do Novo Banco pelo Fundo de Resolução do Sistema Financeiro, entidade que faz parte da esfera da AP. Assim sendo, caso esta operação seja considerada uma despesa de capital, o saldo orçamental será agravado em 4.9 MME (cerca de 2.9% do PIB); se for considerada uma operação financeira, não terá impacto no défice.
- ♦ O empréstimo do Estado ao Fundo de Resolução (3.9 MME) não afecta o défice dado que é uma operação entre duas entidades pertencentes ao perímetro da AP; não afecta a dívida pública, dado que este montante estava disponibilizado no âmbito do Programa de Ajustamento Económico: no pacote inicial foram disponibilizados 12 MME para o apoio à reestruturação do sistema financeiro, já tendo sido utilizados 5.6 MME; após esta utilização ficarão disponíveis cerca de 2.5 MME.

TEMAS EM DESTAQUE

EFEITOS DA NOVA METODOLOGIA DAS CONTAS NACIONAIS

Em Setembro entrou em vigor o novo Sistema Europeu de Contas Nacionais e Regionais, denominado SEC2010, com actualização da base das contas nacionais de 2006 para 2011, a qual, para além das alterações metodológicas associadas à mudança de regras de contabilização, também incorpora actualização de informação tendo por base os resultados dos Censos 2011, Recenseamento Agrícola de 2009, Inquérito às Despesas das famílias 2010/2011 e Inquérito aos Gastos Turísticos Internacionais 2013. Estas alterações implicam a revisão de indicadores económicos importantes, nomeadamente no nível do PIB nominal, da dívida pública e do défice, da posição de investimento estrangeiro, do nível de endividamento das empresas não financeiras, dos dados da balança de pagamentos. Rácios como, o endividamento das famílias, rácio de dívida pública e saldo orçamental em percentagem do PIB, serão também revistos. No presente texto, procuramos fazer uma actualização dos impactos já calculados pelo BPI no início de 2014 em indicadores como o PIB, dívida pública e saldo orçamental.

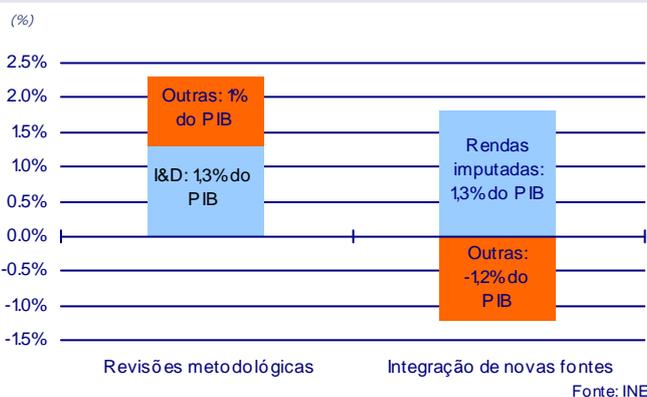
Os dados divulgados pelo INE revelam que a alteração da metodologia e a actualização do ano base de 2006 para 2011, se reflectiu numa revisão em alta de 2.9% do PIB nominal de 2011, (mais 5 mil milhões de euros). A revisão afectará os níveis das várias componentes do PIB resultantes das seguintes alterações na contabilização:

- Despesa em I&D passa a ser registada como investimento e não como despesa corrente;
- Alteração das regras de classificação sectorial das unidades institucionais. Na sua maioria as SGPS passam a ser classificadas como empresas financeiras. No que respeita às unidades institucionais públicas "o SEC 2010, bem como a nova versão do Manual do Défice e da Dívida que lhe está associada, introduziu alterações de relevo nos critérios que devem ser verificados na classificação. O SEC 2010 reforça significativamente os critérios qualitativos de análise das unidades institucionais públicas, com destaque para os aspectos relacionados com o controlo e com a natureza das receitas obtidas. Além disso, o critério quantitativo ("rácio de mercantildade")¹ foi também alterado, passando agora a incluir no denominador, correspondente aos custos operacionais, os encargos líquidos com o pagamento de juros. Em consequência destas alterações, várias unidades institucionais públicas, anteriormente classificadas nos sectores das sociedades, foram reclassificadas no sector das Administrações Públicas (AP), sendo de destacar os casos da Parpública, Sagestamo e Estamo; dos Hospitais EPE; da CP; da EDIA; e de entidades reguladoras de mercado.";
- As entidades com fins especiais (entidades controladas por entidades não residentes com pouca ou nenhuma relação económico-financeira com empresas residentes) passam a ser classificadas como sociedades financeiras;
- Despesa em armamento passa a ser registada como investimento e não como consumo intermédio;
- Registo de exportações e importações passa a depender da mudança de propriedade do bem/serviço;
- Inclusão de informação relativa a economia não observada;
- Transferências de fundos de pensões para o sector público deixa de ser registado como receita, passando a ser considerado uma operação financeira. Da mesma forma, os pagamentos de pensões associadas aos fundos transferidos deixam de ser considerados no saldo orçamental;
- Alteração na contabilização dos serviços do sector dos seguros.
- Relativamente às alterações resultantes da introdução de novas fontes de informação, a alteração mais relevante resulta do cálculo das rendas imputadas².

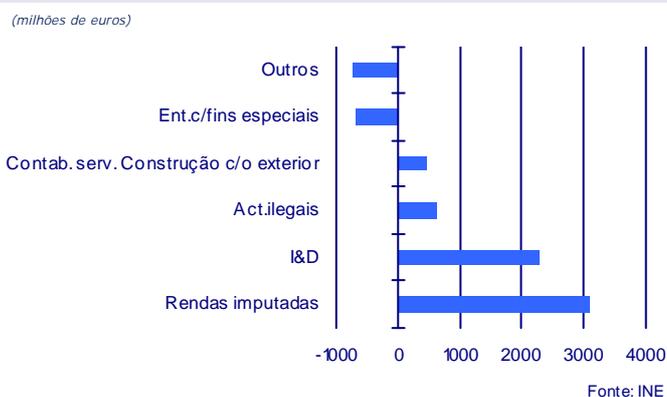
Produto Interno Bruto

Segundo informação do INE, a revisão em alta do PIB na nova base explica-se tanto pelas alterações metodológicas, que no seu conjunto são responsáveis por 79% desta revisão, com um contributo de 2.3% e pela integração das novas fontes, que justificam os restantes 0.6% para o aumento do PIB nominal.

Revisão do PIB no ano base: principais factores



Principais contributos para revisão em alta do PIB em 2011



¹ O rácio de mercantildade exclui do sector das administrações públicas as entidades cujas vendas superam os custos em pelo menos 50%, que são consideradas produtores mercantis e classificadas noutros sectores institucionais. Com o SEC 2010, os encargos líquidos com o pagamento de juros passam a ser incluídos no denominador deste critério quantitativo.

² Estimativa do INE para a produção de serviços de habitações ocupadas pelos proprietários tendo por base a renda que um inquilino pagaria se a casa estivesse arrendada.

EFEITOS DA NOVA METODOLOGIA DAS CONTAS NACIONAIS

Em termos médios, entre 1995-2011, o PIB foi revisto em mais 2.2%, verificando-se que as revisões mais significativas ocorreram a partir de 2006. Este facto explica-se por o impacto da introdução das despesas em I&D no investimento ter sido mais significativa a partir de 2002. De acordo com o INE, entre 2002-2011, o impacto médio desta componente foi de +0.9%, o que compara com apenas 0.5% entre 1995-2001. Tendo por base a estimativa do BPI para o crescimento do PIB nominal em 2014, o aumento do PIB nominal neste ano será de 5.8 mil milhões de euros, devendo situar-se em 174.6 mil milhões de euros, o que equivale a mais 3.4% do que o que resultaria da aplicação do SEC95 e da base de 2006.

Alterações no PIB

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	<i>milhões de euros</i>								
PIB preços correntes, base 2006	160,855.4	169,319.2	171,983.1	168,529.2	172,859.5	171,126.4	165,106.7	165,666.3	168,780.7
PIB preços correntes, base 2011	166248.7	175467.7	178872.6	175448.2	179,929.8	176,166.6	169,834.5	171,359.7	174,581.2
Variação									
em euros	5,393.3	6,148.5	6,889.5	6,919.0	7,070.3	5,040.2	4,727.8	5,693.4	5,800.4
em percentagem	3.4%	3.6%	4.0%	4.1%	4.1%	2.9%	2.9%	3.4%	3.4%

Fonte: INE, Banco BPI.

Como se pode observar nos gráficos abaixo, as alterações de metodologia e de base não se traduziram em alterações significativas na estrutura do PIB, sendo que as alterações que se observam nas componentes da procura externa reflectem o facto de o seu registo estar agora limitado a movimentos que implicam alteração de propriedade.

Alterações na composição do PIB por alteração da metodologia e da base

(Peso no PIB)



Fonte: INE, calc. BPI

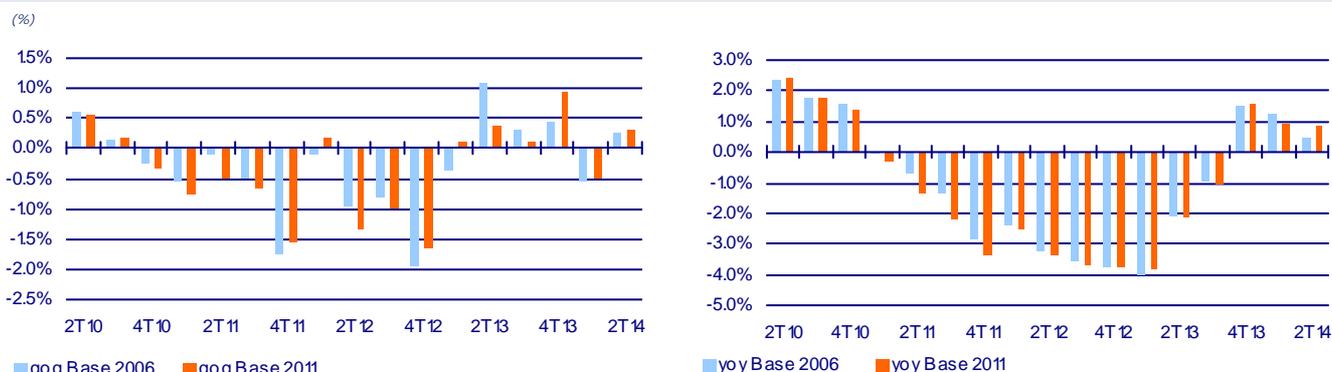
Da mesma forma, as alterações nas taxas de crescimento em cadeia e homólogas, com excepção do último trimestre, cuja primeira estimativa está sempre sujeita a revisões, não apresentam também alterações significativas.

Na óptica da oferta, as alterações metodológicas foram mais notórias no sector das actividades imobiliárias, cujo peso passou de 7.7% do VAB para 9.4%, reflectindo o impacto da reavaliação das rendas imputadas.

TEMAS EM DESTAQUE

EFEITOS DA NOVA METODOLOGIA DAS CONTAS NACIONAIS

Impacto nas taxas de variação em cadeia e homóloga



□ Contas públicas

O apuramento dos novos valores para informação relevante do sector da Administração pública será conhecido no final de Setembro.

As alterações associadas à adopção do novo sistema de contas nacionais implicam a revisão do nível de dívida pública por inclusão de empresas públicas no perímetro de consolidação da Administração Pública, como é o caso dos hospitais EPE, das empresas públicas de transportes, da Sagestamo, da Estamo, da EDIA e da Parpública.

O saldo orçamental será revisto em grande parte devido a alterações na contabilização dos fundos de pensões transferidos para o sector público que deixam de ser considerados, implicando o seu agravamento em 2010 e 2011, anos em que os fundos das PT e dos bancários foram transferidos para o sector público, com impacto nas receitas, mas contribuindo positivamente nos anos seguintes, na medida em que a despesa pública deixa de considerar os encargos com pensões relativas àqueles dois sectores. No entanto, a partir do momento em que se esgotem as reservas dos fundos de pensões transferidos, as despesas com pensões inerentes a esses fundos passam a reconhecidas no défice público. Nesta situação estão os fundos dos CTT, BNU e Macau, pelo que os encargos com as pensões relacionadas com estes fundos continuarão a ser considerados despesa pública. Também a inclusão das referidas empresas no perímetro de consolidação irá ter um impacto, provavelmente negativo, no saldo orçamental, já que na sua maioria são empresas com resultados negativos.

De acordo com o Banco de Portugal, a dívida pública registou em Abril um aumento de 5.2 mil milhões de euros (mme), em grande parte por via do financiamento concedido pelo Estado à CP, Carris e STCP. De facto, o documento do banco central refere que o financiamento do Estado a estas empresas, que visou a substituição da sua dívida bancária por financiamento do Estado, foi de 1.5 mme. Mas de acordo com as regras do tratado de Maastricht, a concessão de apoio financeiro a estas empresas por parte do Estado implicou o reconhecimento imediato da sua dívida como dívida do Estado. Desta forma foram assumidos 3.5 mme relativos a dívida bancária daquelas empresas. Estes movimentos elevaram a dívida pública para 225.9 mme em Abril. Mas a nota do Banco de Portugal refere que a revisão da série da dívida pública resultante da adopção do SEC2010 irá reflectir-se num acréscimo do stock de dívida na ordem dos 1.6 mme, abaixo dos 5.2 mme registados de acordo com as regras do SEC95. Assim sendo, a revisão da série do stock de dívida pública, segundo a metodologia do SEC 2010, deverá mostrar que em Abril de 2014 a dívida pública será de 222.3 mme.

Excluindo o impacto associado à revisão do saldo orçamental (estimativa incerta) no stock de dívida, é possível que o impacto da alteração de metodologia no cálculo da série de dívida pública seja menor que o observado na revisão da série do PIB nominal, podendo verificar-se a redução do rácio de dívida pública, como se pode observar no quadro seguinte:

Stock de dívida pública

	SEC 95	SEC 2010	Obs
Abril 2014	225.9	222.3	Nota inf. Estatística nº 7 do Banco de Portugal
Julho 2014	224.5	220.9	Estimado pelo BPI com base na nota do BdP e variação do stock de dívida entre Abril e Julho
Inclusão Parpública no perímetro de consolidação da AP	-	4.3	
Stocks de dívida	224.5	225.2	
em % do PIB	133.0%	129.0%	

Fonte: INE, Banco BPI.

AUMENTO DAS EXPORTAÇÕES EM JUNHO REFORÇA EXPECTATIVAS PARA 2014

Os dados relativos à performance do sector externo Português durante o segundo trimestre mostram que o país parece ter-se afastado dos resultados comprometedores observados nos três meses prévios, sugerindo que os acontecimentos *one off* que afectaram largamente o volume das exportações foram entretanto ultrapassados. O presente cenário aponta assim para um período sustentado de crescimento das exportações a iniciar-se na segunda metade do ano. Existem, contudo, factores de risco, associados ao abrandamento das economias externas e à situação na Ucrânia/Rússia, embora o deslize do euro possa acomodar estes factores negativos.

De facto, o Instituto Nacional de Estatística (INE) reporta que as exportações portuguesas continuaram a consolidar os ganhos já registados em Maio e registaram uma variação mensal positiva de 3.8% em Junho que, sublinhando a performance insegura das exportações durante a primeira metade do ano, representa apenas o primeiro período de dois meses com crescimentos consecutivos no valor das exportações. O resultado de Junho representa também um forte aumento de 8.0% face ao período homólogo, recuperando assim algum terreno face ao período anterior, isto após os resultados das exportações nos últimos três meses terem ficado abaixo do período homólogo. Este comportamento também conduziu o resultado agregado das exportações para a primeira metade do ano de volta a território positivo, registando-se agora um crescimento ténue de 0.5% por comparação com a primeira metade do ano anterior.

Ao contrário da tendência verificada em anos anteriores, o peso das exportações para países fora da UE perdeu terreno no 1º semestre de 2014. Esta evolução poderá porém reflectir apenas uma tendência temporária, associada à interrupção das exportações de combustíveis já referida, que detêm um peso significativo em alguns destinos da UE. De facto, o peso das trocas comerciais portuguesas efectuadas com países exteriores à UE perdeu terreno face a trocas dentro da União, com exportações e importações a perderem, respectivamente, 1.2p.p. e 3.8p.p. durante a primeira metade do ano, detendo assim 27.9% do total das exportações e 24.9% do total das importações. As exportações para o Reino Unido, actualmente uma das mais dinâmicas economias da UE, aumentaram 15.4% y/y durante a primeira metade de 2014, o que representa a maior variação registada no período. Já as exportações para Espanha, que representa o maior parceiro comercial português e o único recipiente de mais de 20% das exportações nacionais, aumentaram 2%, o que eleva o seu peso para 24% do total exportado. Por outro lado, as exportações para a Alemanha aumentaram apenas tenuemente, tendo perdido terreno não só para a Espanha mas também para a França, que ultrapassou a economia alemã como segundo principal destino para as exportações portuguesas.

É bem sabido que uma das razões mais preponderantes para o período conturbado registado na balança comercial portuguesa entre Fevereiro e Maio deve-se à paragem para manutenção da Refinaria de Sines, conduzindo à quebra nas exportações de produtos combustíveis. De facto, durante este período, as exportações neste sector caíram entre 40% e 64% y/y, com o tempo adicional necessário para trazer a refinaria a um ponto de produção máxima a ampliar os efeitos deste factor. Por outro lado, os dados mais recentes deixam claro que os efeitos do encerramento podem-se considerar ultrapassados em Junho, visto as exportações de combustíveis terem aumentado para perto do dobro do valor registado em Maio, tendo aumentado 26% face ao período homólogo, sendo este o principal contribuidor para o aumento de 8% y/y registado em Junho. De facto, **apesar de nos últimos meses, o sector dos combustíveis ter-se destacado com as piores performances da tabela de exportações portuguesa, é importante desvalorizar os efeitos *one-off* da paragem da refinaria, e focar atenção no desempenho do sector não-combustíveis, onde o crescimento durante a primeira metade do ano foi de**

Principais destinos das exportações

	2013 (10 ⁶ euros)	Peso	2014 (10 ⁶ euros)	Peso	tvh contributo	
Intra EU	16,872	70.9%	17,252	72.1%	2.3%	1.6%
Espanha	5,592	23.5%	5,724	23.9%	2.4%	0.6%
Alemanha	2,858	12.0%	2,923	12.2%	2.3%	0.3%
França	2,794	11.7%	2,931	12.3%	4.9%	0.6%
Reino Unido	1,249	15.4%	1,441	6.0%	15.4%	2.4%
Holanda	969	4.1%	947	4.0%	-2.2%	-0.1%
Itália	833	3.5%	772	3.2%	-7.3%	-0.3%
Benelux	773	3.2%	665	2.8%	-14.0%	-0.5%
Outros Intra EU	1,804	-2.6%	1,848	7.7%	2.4%	-0.1%
Extra EU	6,932	29.1%	6,671	27.9%	-3.8%	-1.1%
Angola	1,412	5.9%	1,439	6.0%	1.9%	0.1%
EUA	980	4.1%	986	4.1%	0.6%	0.0%
Marrocos	438	1.8%	316	1.3%	-27.9%	-0.5%
Brasil	318	1.3%	291	1.2%	-8.6%	-0.1%
China	331	1.4%	414	1.7%	25.0%	0.3%
Argélia	305	1.3%	334	1.4%	9.3%	0.1%
Suíça	218	0.9%	216	0.9%	-0.9%	0.0%
Turquia	205	0.9%	184	0.8%	-10.2%	-0.1%
Gibraltar	188	0.8%	120	0.5%	-36.1%	-0.3%
Moçambique	153	0.6%	144	0.6%	-5.5%	0.0%
Rússia	123	0.5%	103	0.4%	-15.7%	-0.1%
Outros Extra EU	2,259	9.5%	2,123	8.9%	-6.0%	-0.6%
Total	23,804		23,923		0.5%	

Fonte: INE, calc. BPI.

Exportações de bens: Janeiro a Junho

	2013 (10 ⁶ euros)	Peso	2014 (10 ⁶ euros)	Peso	tvh contributo	
Bens industriais	8,211	34.5%	8,287	34.6%	0.9%	0.3%
Bens de consumo	4,222	17.7%	4,734	19.8%	12.1%	2.2%
Material de trasnp.	3,730	15.7%	3,755	15.7%	0.7%	0.1%
Bens de capital	2,948	12.4%	3,099	13.0%	5.1%	0.6%
Combustíveis	2,426	10.2%	1,687	7.1%	-30.4%	-3.1%
Aliment. e bebidas	2,251	9.5%	2,345	9.8%	4.2%	0.4%
Outros	17	0.1%	16	0.1%	-3.5%	0.0%
Total	23,804		23,923		0.5%	
Exc. combust.	21,378	90%	22,236	93%	4.0%	3.6%

Fonte: INE, calc. BPI.

TEMAS EM DESTAQUE

AUMENTO DAS EXPORTAÇÕES EM JUNHO REFORÇA EXPECTATIVAS PARA 2014

4% y/y, principalmente influenciada por bons resultados nas categorias dos bens de consumo, cujo valor exportado aumentou 12.1%, tal como os bens de capital e produtos alimentares & bebidas.

Os resultados das importações seguiram uma tendência semelhante aquelas das exportações, consolidando os aumentos registados no mês anterior e reportando uma variação mensal de 1.4% (10.0% abaixo da leitura de Maio), tendo também aumentado consideravelmente na taxa homóloga, onde se registou uma variação de 9.6%. As leituras das importações para 2014 têm estado consistentemente acima das leituras homólogas excepto em um dos meses e, conseqüentemente, a variação agregada do valor das importações na primeira metade do ano ficou 3.4% acima do mesmo período de 2013, o que representa um aumento de 5.6% y/y no primeiro trimestre e uns muito mais modestos 1.3% y/y registados entre Maio e Junho. O défice da balança comercial em Junho aumentou assim para EUR 4.853 mil milhões, que compara com os EUR 4.064 mil milhões registados no mês anterior.

A predominância espanhola como principal ponto de origem das importações portuguesas aumentou na primeira metade de 2014, com o seu valor agregado a aumentar 6% face ao mesmo período de 2013 e conseqüentemente aumentando o seu peso em 2p.p. para 33%. Entretanto, as importações vindas da Alemanha registaram o maior aumento do período, avaliado em 16%, o que aumentou o seu peso em 1p.p. para 13%. Fora da UE, os maiores aumentos foram registados no volume de importações oriundas dos EUA (22% y/y) e Coreia do Sul (23% y/y), apesar da preponderância destes países na tabela das importações ser baixa. Todas as contracções no valor das importações ocorreram entre parceiros comerciais de preponderância secundária para Portugal, nomeadamente nos países da OPEP (30% y/y), Rússia (48% e Turquia (51%). Vale a pena referir que apesar das relações comerciais com a Federação Russa estarem notavelmente em baixo nos dois sentidos, principalmente devido à situação geopolítica existente, o reduzido peso deste parceiro na economia portuguesa (0.4% exportações, 1% importações) deve minorar o eventual impacto das actuais sanções.

Ignorando o sector dos combustíveis, as importações aumentaram 4.8% y/y, impulsionadas por um aumento de 24.2% no valor das importações de bens de transporte (principalmente veículos de passageiros, apesar de todas as subcategorias terem registado aumentos), seguindo-se bens de capital e de consumo, enquanto a única contribuição negativa ocorreu na categoria dos produtos alimentares e bebidas.

Em suma, quando ignoramos os efeitos adversos das ocorrências *one-off* e eventos excepcionais, nota-se que o sector das exportações aparece relativamente sólido e com tendências para crescer, destacando-se o resultado positivo da evolução das exportações excluindo os combustíveis, que conseguiu atingir um patamar de crescimento face ao período homólogo. A retoma da produção da refinaria de Sines e a normalização do mapa das trocas comerciais, nomeadamente face à categoria dos combustíveis, aliado à boa *performance* apresentada por outras categorias, cria optimismo para que no terceiro semestre de 2014 se observe um melhor contributo para o crescimento por parte das exportações, um sector amplamente reconhecido como chave para a retoma económica nacional.

Importações de bens: Janeiro a Junho

	2013	Peso	2014	Peso	(10 ⁶ euros) tvh contributo	
Bens industriais	8,255	29.7%	8,428	29.3%	2.1%	0.6%
Bens de consumo	3,786	13.6%	4,028	14.0%	6.4%	0.9%
Material de transporte	2,971	10.7%	3,690	12.8%	24.2%	2.6%
Bens de capital	3,646	13.1%	3,958	13.8%	8.6%	1.1%
Combustíveis	5,360	19.3%	4,957	17.2%	-7.5%	-1.4%
Aliment. e bebidas	3,810	13.7%	3,711	12.9%	-2.6%	-0.4%
Outros	6	0.0%	4	0.0%	-38.4%	0.0%
Total	27,834		28,777		3.4%	
Exc. combust.	22,474	81%	23,820	83%	6.0%	4.8%

Fonte: INE, calc. BPI.

ESPAÑA - A RETOMA GANHA TRACÇÃO

A economia espanhola continua a apresentar sinais de fortalecimento da actividade económica, que justificam a revisão em alta da previsão de crescimento para 1.2% em 2014, mais 0.2 pontos percentuais do que a anterior estimativa. Para 2015 mantemos a perspectiva de um crescimento de 1.8%, pois a procura externa apresenta sinais de deslize, no entanto esta previsão poderá revelar-se conservadora, sobretudo se o sector exportador conseguir reforçar a sua quota de mercado.

▣ No segundo trimestre o ritmo de expansão da economia espanhola acelerou, crescendo em cadeia 0.6% (0.4% no primeiro trimestre) e 1.2% face ao período homólogo (0.5% no trimestre anterior), suportado por um desempenho mais forte da procura interna. Esta, em termos homólogos, contribuiu com 1.9 pontos percentuais para o crescimento, beneficiando da aceleração de todas as suas componentes: o consumo privado avançou 2.4%, o consumo público 1.2% e o investimento 1.1%. Relativamente à última componente, é de referir que o investimento em bens de equipamento mantém um ritmo de expansão forte (8.6%), ainda que menor do que nos dois trimestres anteriores; e o ritmo de contracção do investimento em construção desacelerou de forma considerável, caindo 3.4%, o que compara com quedas na ordem dos 9% nos dois trimestres anteriores. Por seu turno, a procura externa retirou 0.7 pontos percentuais ao crescimento, já que as importações cresceram 3.9%, reflectindo o aumento da procura interna, enquanto que as exportações apenas avançaram 1.7%.

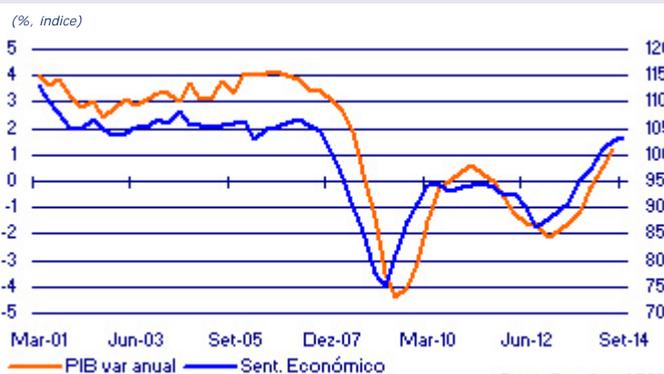
▣ Os resultados obtidos no primeiro semestre, e o bom desempenho dos indicadores económicos, nomeadamente a permanência dos indicadores PMI em níveis relativamente fortes e as melhorias no mercado de trabalho, sugerem que Espanha poderá crescer a um ritmo mais forte do que anteriormente antecipado. Paralelamente, o desenhar-se de um cenário em que as condições de financiamento são ainda mais acomodáticas (tendo presente o teor da política monetária do BCE), a redução da carga fiscal tanto nos rendimentos dos particulares como das empresas proposta pelo governo, os ganhos já observados no mercado laboral e que se poderão reforçar tanto por via da expansão da actividade empresarial, como pela adopção de um programa de incentivo à contratação de jovens com menos de 25 anos e a ausência de pressões inflacionistas, dão suporte a que o investimento e o consumo continuem a comportar-se de modo satisfatório. No entanto, a aceleração da procura interna tenderá a reflectir-se em crescimento mais forte das importações, reduzindo a contribuição da procura externa para o crescimento. A aceleração no ritmo de expansão das importações é preocupante, na medida em que pode reflectir-se num aumento das necessidades de financiamento da economia espanhola face ao exterior. De facto, no primeiro semestre de 2014, observou-se já a deterioração da saldo da conta corrente, que no primeiro semestre se situou em -9.9 milhões de euros, o que compara com -1 milhão de euros no período homólogo, reflectindo em grande parte a deterioração da balança comercial, cujo défice aumentou para 9 milhões de euros (3.4 milhões no 1S13). Relativamente à procura externa, será importante acompanhar a evolução das exportações, as quais poderão beneficiar dos efeitos da política ultra-expansionista do Banco Central Europeu, nomeadamente no que se refere a ganhos de competitividade associados à depreciação do euro, (o que tenderá a ser mais notório nas trocas comerciais com países fora da União Europeia). Também ganhos de competitividade associados à redução dos custos laborais poderão beneficiar a actividade no sector exportador.

Previsões macroeconómicas BPI

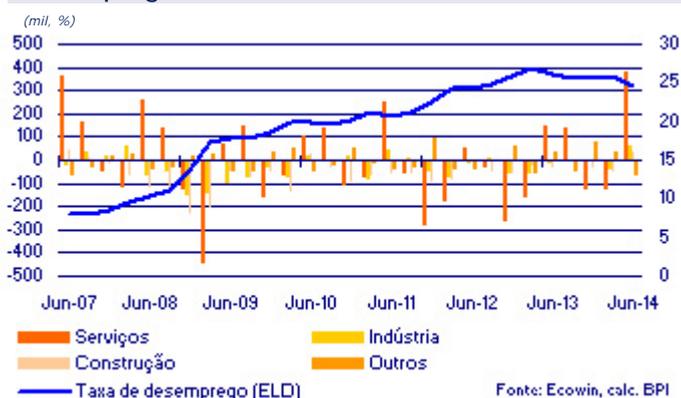
	2013F	2014F	2015F
PIB	-1.2	1.2	1.8
Consumo privado	-2.5	1.0	1.5
Consumo público	-1.5	1.0	0.0
Investimento	-6.0	0.5	3.0
Exportações	5.0	4.2	5.0
Importações	0.0	3.5	4.0
Taxa de inflação média	1.4	0.1	1.5
Taxa de desemprego	26.4	24.5	22.6
Saldo orçamental	-6.3	-5.5	-4.2
Current+Capital balance, % of GDP	1.5	1.0	1.5

Fonte: BPI.

Indicador de sentimento económico & PIB



Variações do emprego por sector e Taxa de desemprego

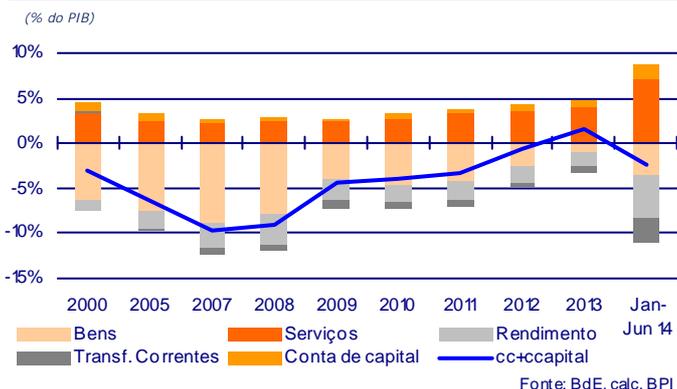


TEMAS EM DESTAQUE

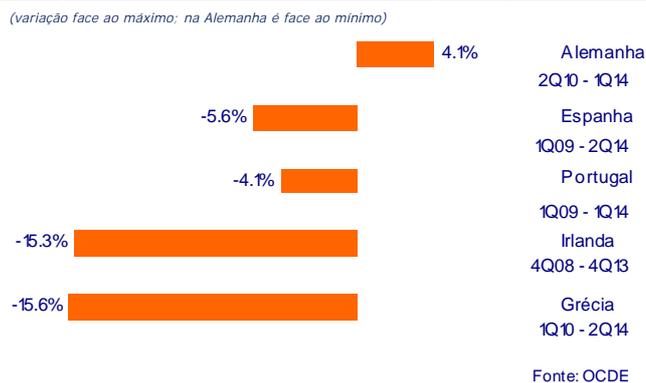
ESPAÑA - A RETOMA GANHA TRACÇÃO

- A reforma fiscal anunciada pelo governo no Verão, tendo como objectivo incentivar a actividade económica, prevê a redução da taxa de imposto sobre os lucros dos actuais 30% para 28% em 2015 e para 25% em 2016. No que se refere ao imposto sobre o rendimento dos particulares, é proposta uma redução média de 12.5% na carga fiscal, quer através da redução das taxas de imposto, quer pela redução do número de escalões de rendimento. O governo espera compensar a redução da receita fiscal associadas a menores taxas de imposto pelo alargamento da base de incidência da carga fiscal e por efeitos associados à esperada aceleração da actividade. Não há alterações na tributação indirecta, o que poderá reflectir-se na necessidade de maior contenção do lado da despesa de forma a cumprir as metas acordadas com a União Europeia.
- A taxa de desemprego caiu para 24.5% no segundo trimestre e a recente apresentação do Sistema Nacional de Garantia Juvenil, cuja finalidade é oferecer ofertas de emprego e formação aos menores de 25 anos desocupados. Cerca de 20% da população com menos de 25 anos (cerca de 800 mil pessoas) poderá beneficiar do programa, cujo orçamento alocado é de 2.4 mil milhões de euros até 2020, dos quais 1.9 mil milhões serão utilizados em 2014 e 2015.
- Os riscos são agora mais balanceados. Com pendor negativo destacam-se os riscos associados à redução da actividade comercial com os principais parceiros, dados os sinais de arrefecimento da actividade nas principais economias da zona euro, e a incerteza relacionada com os riscos geopolíticos que poderão reflectir-se em decisões mais cautelosas por parte dos agentes económicos. Por seu turno, a política ultra-expansionista do BCE poderá reflectir-se, sobretudo depois da divulgação dos resultados da avaliação do risco dos bancos europeus, num aumento da actividade creditícia, incentivando o investimento, desejavelmente no sector produtivo.

O saldo da conta corrente deteriorou-se no 1S14



Custo Unitário de trabalho - Ganhos de competitividade dão suporte às exportações



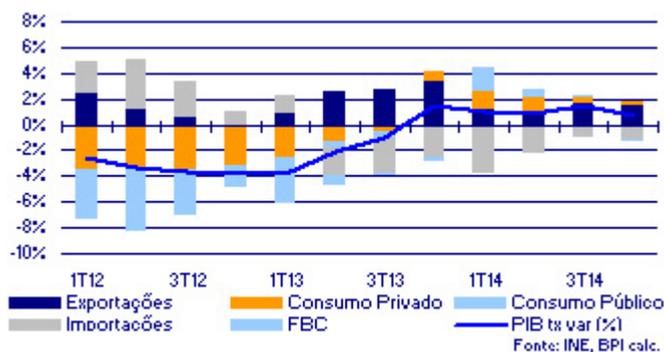
PORTUGAL - CENÁRIO DE RECUPERAÇÃO CONSOLIDA

□ **Economia retoma expansão no segundo trimestre** - Após um primeiro trimestre em que o comportamento da actividade económica foi maioritariamente condicionado por factores excepcionais, o Produto Interno Bruto cresceu novamente no período Abril a Junho. Face ao trimestre anterior, e de acordo com a metodologia revista e alteração de base das Contas Nacionais (SEC 2010 e Contas Nacionais de base 2011, ver tema em destaque) a taxa de variação trimestral quedou-se por 0.3%, em muito devido ao comportamento das exportações de bens e serviços. Em termos homólogos, a actividade aumentou pelo terceiro trimestre consecutivo pela primeira vez desde 2010, mais 0.9%, reflectindo a continuação de uma performance positiva da procura interna enquanto o contributo da procura externa líquida se manteve negativo mas inferior ao trimestre anterior. Apesar de positivo, o contributo da procura interna foi inferior ao registado nos primeiros meses do ano graças ao comportamento da Formação Bruta de Capital, com uma desaceleração expressiva corrigindo o efeito da formação de stocks que se registou no 1T2014. De assinalar, numa perspectiva positiva, o aumento do Investimento em Maquinaria e Equipamento, em termos homólogos, pelo quarto trimestre consecutivo (ver gráfico), enquanto o investimento em construção, ainda dominante, apresenta uma tendência de desagravamento.

□ **Crescimento em 2014: +1%** - Por ora, mantemos a previsão de crescimento do PIB em 2014 em 1%, admitindo a possibilidade de uma ligeira aceleração do crescimento homólogo no segundo semestre, reflexo sobretudo da retoma técnica das exportações de combustíveis e do bom comportamento tendencial das restantes exportações de bens e serviços, suportadas pela desvalorização do euro. Acresce que o consumo privado se deverá comportar favoravelmente suportado pelo aumento (temporário) dos rendimentos dos funcionários públicos desde Junho, pelo bom andamento do mercado de trabalho e pela queda dos preços ao consumidor, acomodando a capacidade aquisitiva das famílias. O investimento mostra também sinais de desagravamento, embora a dinâmica mais positiva de algumas componentes possa ser ainda insuficiente para gerar uma evolução expressiva e favorável do agregado. Não obstante, os actuais riscos ao cenário de crescimento apresentam-se ainda ligeiramente enviesados no sentido negativo. Efectivamente, mantêm-se os riscos políticos externos graças ao crescendo de tensões entre a Rússia e o Ocidente. Internamente, pode-se assistir a um menor dinamismo que o esperado da procura interna na sequência da resolução do Banco Espírito Santo, com impactos ainda muito incertos sob a actividade económica.

PIB em volume - variação homóloga e contributos por componente

(pontos percentuais do PIB, taxa de variação homóloga)



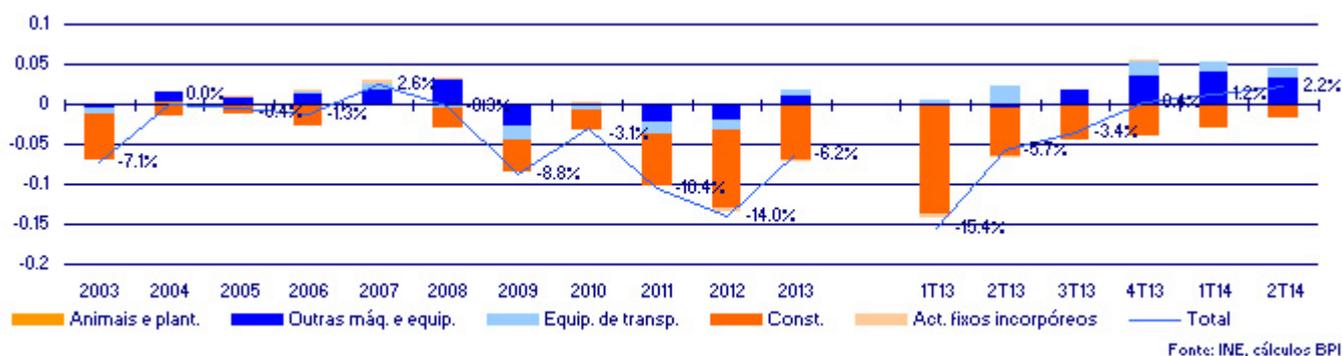
Índice deflacionado do sector retalhista: Tendência positiva moderada em Portugal

(Índice base 100 em 2010, média móvel de 3M)



Variação anual da Formação Bruta de Capital Fixo - contributos por componente

(pontos percentuais do PIB e taxa de variação real)

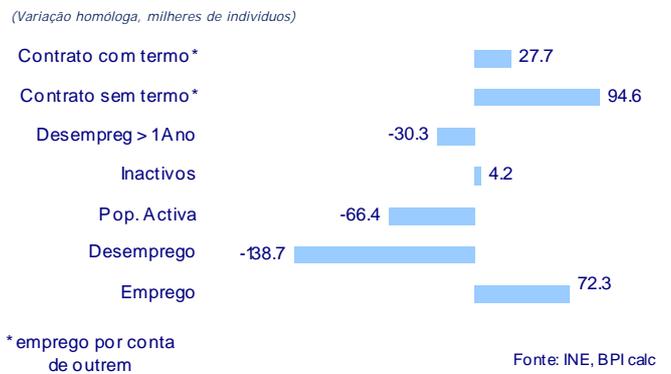


ECONOMIAS

PORTUGAL - CENÁRIO DE RECUPERAÇÃO CONSOLIDA

□ A taxa de desemprego desceu para 13.9%, excedendo as expectativas - A situação no mercado de trabalho continua a melhorar gradualmente, destacando-se a redução da taxa de desemprego no segundo trimestre para 13,9%, menos 2.5 pontos percentuais (p.p.) face ao trimestre homólogo e 1.2 p.p. face ao trimestre anterior. A população desempregada diminuiu 15.9% y/y e 7.5% no trimestre (menos 137,4 mil e menos 59,2 mil pessoas, respectivamente). O emprego aumentou 2% em termos homólogos e trimestrais (mais 90,0 mil e 87,7 mil pessoas, respectivamente). A taxa de actividade da população em idade activa situou-se em 59,0%, menos 0,3 p.p. do que no trimestre homólogo e mais 0,3 p.p. do que no trimestre anterior. Dada a habitual sazonalidade associada à época de turismo, com impacto nos comportamentos em cadeia, são particularmente significativas as melhorias face ao período homólogo, evidenciando a recuperação do mercado de trabalho.

Mercado de trabalho Abr-Jun 2014: Alguns indicadores



BRASIL - FALTA DE CONFIANÇA CONTINUA A IMPEDIR CRESCIMENTO

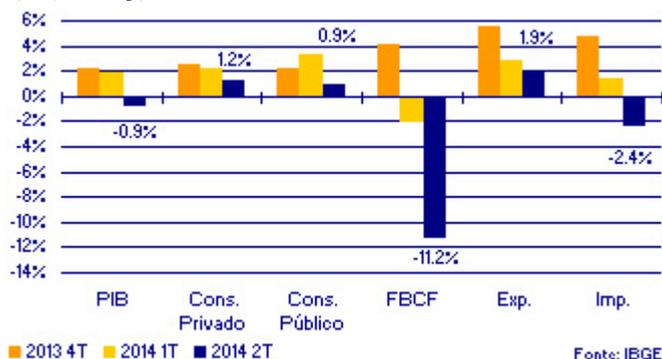
▣ A quebra de confiança dos empresários continua a ser apontada como o principal factor de obstrução do investimento. Além disso, o clima de elevada incerteza relativamente aos resultados das eleições presidenciais tem de certa forma agravado o fraco sentimento económico e as perspectivas de crescimento da economia. Neste contexto, os resultados do PIB foram desapontantes: registou uma contracção de 0.6% q/q no segundo trimestre, enquanto o crescimento do primeiro trimestre foi revisto em baixa para -0.2% q/q, e a taxa de crescimento homólogo ficou em -0.6%. Apesar de uma ligeira melhoria no sector externo face a um crescimento das exportações (+2.8% q/q) e a uma diminuição das importações (-2.1% q/q), a forte queda do investimento (-5.3% q/q) arrastou a economia brasileira para uma situação de recessão técnica. O comportamento do consumo (componente com um peso de cerca de 80% no PIB) também foi insatisfatório, face a um crescimento fraco do consumo das famílias (+0.3% q/q) e a uma redução do consumo público de 0.7% q/q. Em termos da desagregação por sectores, o sector primário foi o único que registou um crescimento positivo (+0.2% q/q), enquanto os sectores da indústria e serviços contraíram 1.5% q/q e 0.5% q/q respectivamente.

▣ No entanto, apesar da desaceleração significativa na actividade económica, ainda não existem sinais de abrandamento no movimento de crescimento do nível geral de preços. Em termos anuais, a inflação continua elevada, tendo-se mantido a flutuar perto do limite superior definido pelo Banco Central. Em Julho, a taxa de inflação ficou registada em 6.5% y/y, apresentando uma redução muito moderada face à taxa de 6.52% y/y do mês anterior. A dificuldade de trazer a inflação para níveis mais contidos deve-se por um lado ao movimento de convergência entre os preços regulados e os preços não regulados, mas também a uma tendência de desvalorização do real.

▣ Neste contexto, apesar de o Banco Central manter a sua estratégia de deixar a taxa Selic inalterada em 11% de forma a não comprometer o comportamento da inflação, a autoridade monetária anunciou recentemente novas medidas de estímulo do crédito que espera que sirvam de incentivo à economia. As medidas incluem alteração nas regras relativas aos depósitos obrigatórios e aos requisitos mínimos de capital, e estima-se que libertem cerca de R 10 mil milhões na economia em empréstimos bancários.

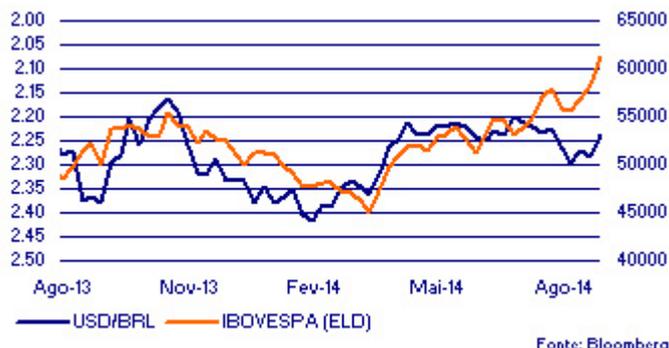
Crescimento do PIB

(variação homóloga)



Taxa de câmbio e IBOVESPA

(USD/BRL; Índice)



Taxa de inflação dos preços não regulados

(percentagem de variação anual)



Inflação

(percentagem)



ECONOMIAS

MÉXICO - CRESCIMENTO RECUPERA E REFORMAS AVANÇAM

▣ A actividade económica recuperou nos últimos meses, acompanhando, como esperado, a retoma do crescimento nos Estados Unidos. O PIB do segundo trimestre avançou 1.04% q/q, que compara com um crescimento de 0.44% q/q no trimestre anterior, apesar de em termos homólogos a taxa ter desacelerado para 1.6% y/y, face a 1.9% y/y no primeiro trimestre. O sector dos serviços foi o que avançou com maior ritmo (+1.07% q/q), seguido das actividades secundárias (+1% q/q), enquanto as actividades primárias cresceram apenas +0.9% q/q. Esta evolução ficou também patente nos indicadores mensais de actividade económica. O Índice Mensal de Actividade Económica cresceu em Junho 2.8% y/y, que compara com um crescimento de 1.7% y/y no mês anterior; enquanto a produção industrial avançou 1.98% y/y em Junho, impulsionada por um crescimento de 3.4% y/y na indústria transformadora.

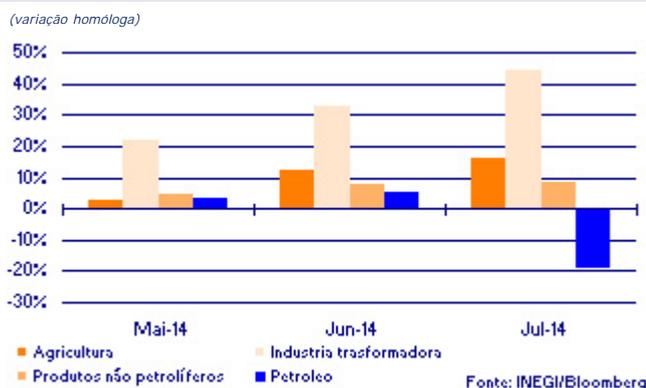
▣ Relativamente ao sector externo, em Julho, ainda que as importações tenham avançado mais rapidamente (+5% m/m) do que as exportações (+0.7% em Julho), observou-se uma importante recuperação das exportações da indústria transformadora. Para além disso, espera-se que as reformas em curso no sector energético, financeiro e telecomunicações, contribuam para impulsionar o sector externo, não só pelo aumento da produção de petróleo mas também através da redução dos custos dos *inputs* da indústria transformadora e de aumentos de produtividade. O governo concluiu em Agosto os últimos detalhes sobre a reforma do sector energético, definindo as áreas de exploração de reservas de gás e petróleo que ficam disponíveis para a licitação de investidores privados (a empresa estatal ficou com 21% das reservas possíveis). As estimativas oficiais sugerem que a liberalização do sector petrolífero deverá atrair investimento privado de cerca de USD 76 mil milhões para os próximos 10 anos.

▣ Entretanto, a taxa de inflação avançou em Julho para 4.07% y/y, face a 3.75% no mês anterior. Apesar de a taxa anual ter ficado ligeiramente acima do limite superior do intervalo objectivo do Banco Central (2-4%), este avanço resultou essencialmente dos efeitos da comparação anual, que se considera serem transitórios. Em termos mensais, a taxa de inflação avançou para 0.28%, que compara com um crescimento de 0.17% no mês anterior. Desta forma, o Banco Central do México tem mantido a taxa de juro de política monetária inalterada nos 3%, depois de uma redução de 50 pontos base em Junho com o objectivo de estimular a actividade económica. Ainda assim, no último relatório de inflação a autoridade reduziu as projecções do crescimento em 2014 para um intervalo de 2.3%-3.3%, face ao anterior de 3.2%-4.2%.

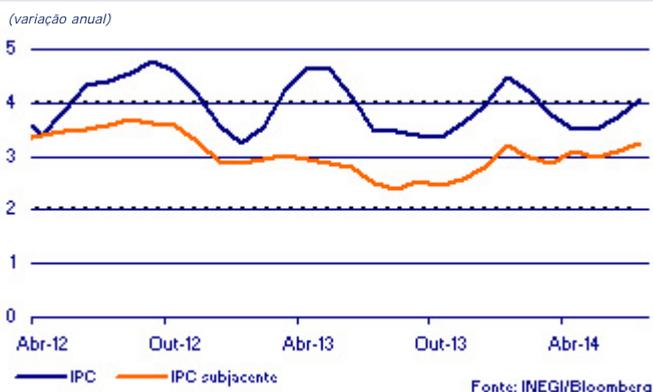
PIB e Indicador mensal de actividade económica



Exportações



Inflação



USD/MXN & Taxas de Obrigações a 10 anos



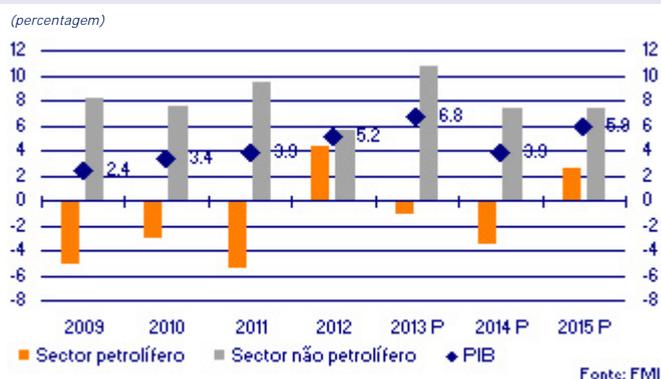
ANGOLA - FMI REVÊ EM ALTA CRESCIMENTO DE 2013, MAS ALERTA PARA RISCOS DE POLÍTICA ORÇAMENTAL

▫ O novo relatório do FMI confirmou que o crescimento da economia angolana deverá abrandar para 3.9% em 2014, que compara com um crescimento revisto em alta de 6.8% em 2013. Esta desaceleração resultou essencialmente de uma contribuição negativa da produção de petróleo (-3.5% em 2014), dado que a produção no início do ano caiu substancialmente devido à necessidade de se executarem trabalhos de reparação e manutenção em alguns poços petrolíferos. Ainda assim, o contributo negativo do sector petrolífero deverá ser compensado por um crescimento robusto do sector não petrolífero (+7.3% em 2014), essencialmente impulsionado por um crescimento de 11,5% da produção agrícola. Para 2015, prevê-se que o crescimento da economia angolana acelere para 5.9%.

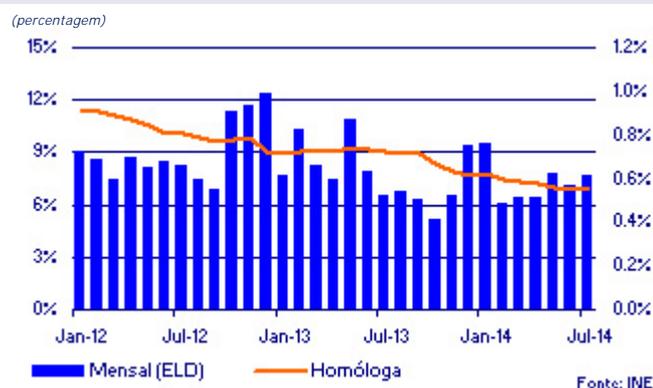
▫ No mesmo relatório, o FMI alertou também para a deterioração das contas públicas, que resulta de uma quebra substancial das receitas fiscais provenientes do sector petrolífero, e também de um aumento marginal das despesas (face a um aumento dos salários e do número de contratações para além de um aumento do consumo de bens e serviços). Por outro lado, as receitas do sector não petrolífero devem aumentar, reflectindo o melhor desempenho deste sector, assim como o impacto da aprovação pela Assembleia Nacional da reforma tributária para o sector não petrolífero. Ainda assim, a degradação das finanças públicas traduzir-se-á num aumento do défice para 4.1% do PIB em 2014 e para 4.2% do PIB em 2015 (que compara com um excedente de 0.3% do PIB em 2013).

▫ A evolução dos preços tem-se mantido em linha com os objectivos do Banco Nacional de Angola, tendo a taxa de inflação anual oscilado nos últimos meses abaixo do intervalo objectivo de política monetária de 7%-9% (taxa de variação homóloga de 6.98% em Julho e 6.89% em Junho). Perante a trajectória descendente da taxa de inflação, o Banco Nacional de Angola (BNA) decidiu baixar as taxas de juro em 50 pontos base, de 9.25% para 8.75%, na reunião de Julho, de forma a estimular a concessão de crédito à economia. O BNA decidiu também reduzir a taxa de juro de facilidade permanente de cedência de liquidez de 10% para 9.75% ao ano, e manteve inalterada a taxa de juro da facilidade permanente de absorção de liquidez nos 1.75%. O crescimento do crédito interno total abrandou em Maio para 26.5% y/y, face a um crescimento de 27.2% y/y no mês anterior, enquanto a taxa de crescimento dos depósitos aumentou para 28.6% y/y face a 26.8% y/y no mês anterior (sendo que os depósitos em moeda estrangeira cresceram mais rapidamente do que os depósitos em moeda nacional).

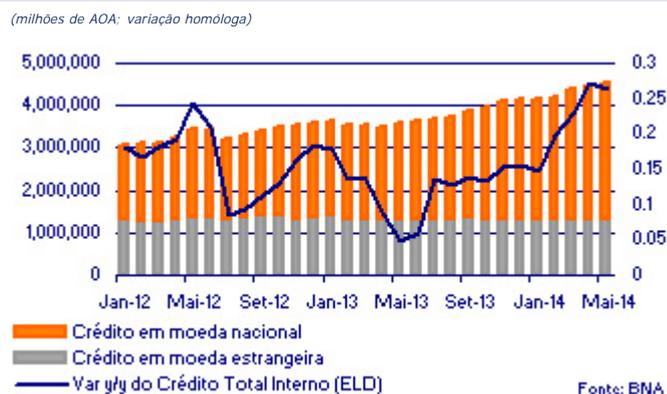
Crescimento económico - FMI



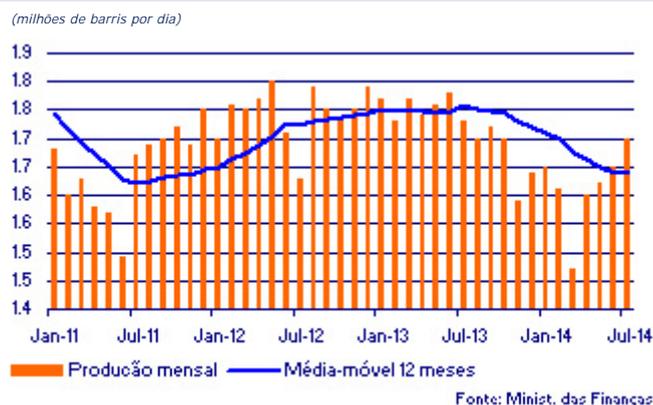
Inflação



Evolução do crédito



Produção petrolífera em Angola



ECONOMIAS

MOÇAMBIQUE - NOVO ACORDO DE PAZ DEVE CONTRIBUIR PARA MELHORAR O SENTIMENTO ECONÓMICO

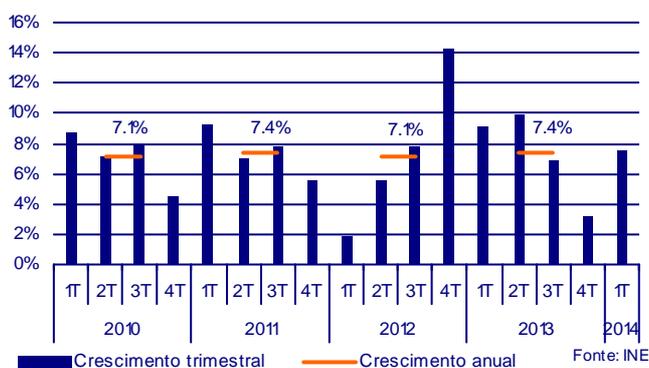
▫ O INE publicou novas séries para o PIB, tendo 2009 como ano base. A nova informação estatística confirmou que o PIB aumentou acima dos 7% nos últimos 4 anos, sendo que no ano de 2013 o crescimento terá sido fixado nos 7.4%. Em termos trimestrais, confirma-se uma desaceleração significativa do crescimento no final de 2013, que terá resultado da paralisação da actividade em diversos sectores durante o período agitado pelas tensões políticas, que levaram nomeadamente à interrupção de estradas e a um clima de insegurança. Ainda assim, no primeiro trimestre deste ano já se assistiu a uma recuperação considerável do PIB, que avançou 7.4% em termos homólogos, depois de no último trimestre a taxa de crescimento ter ficado nos 3.2%. Destaca-se ainda o facto de o Presidente de Moçambique, e o líder da Renamo terem assinado recentemente um acordo de forma a terminar o conflito não declarado que tem perturbado o andamento da economia. O fim das hostilidades deverá assim permitir que as eleições de Outubro decorram sem percalços, assim como contribuir para melhorar o sentimento económico.

▫ Os dados relativamente à balança de pagamentos para o primeiro trimestre de 2014 apontam para uma redução do défice da conta corrente para USD 1.30 mil milhões, que compara com um saldo de USD -1.68 mil milhões no trimestre anterior e de USD 1.28 mil milhões no trimestre homólogo. As exportações caíram 4% y/y, face a uma quebra das exportações não relacionada com os mega projectos, enquanto que as importações avançaram 18% y/y. De qualquer forma, estes desenvolvimentos continuam em linha com as previsões de um agravamento da balança de conta corrente para -46.9% do PIB em 2014.

▫ A Assembleia Nacional aprovou a nova lei dos Petróleos, que deverá substituir a lei de 2001, e pretende garantir que os benefícios da exploração das reservas de gás recentemente descobertas beneficiem a economia local e a população. A nova legislação inclui entre outras as seguintes regras: qualquer consórcio de exploração de gás e petróleo deverá contar com uma participação da Empresa Nacional de Hidrocarbonetos; as empresas do sector (nacionais) devem ficar listadas na Bolsa de Valores de Moçambique e ficam obrigadas a lançar concursos públicos para as compras de bens e serviços (que devem dar preferência a produções locais), para além de que uma parte dos seus proveitos deverá ser canalizado para o desenvolvimento das comunidades locais; e que 25% da produção de GNL ficará destinada ao consumo local. Por outro lado, a legislação acabou por definir também algumas regras de alguma forma controversas, nomeadamente o facto de os projectos da Bacia Rovuma (Área 1 e 4) ficarem a operar sobre um regime especial para o qual o governo poderá legislar directamente sob a forma de decreto, levantando algumas preocupações relativamente à transparência.

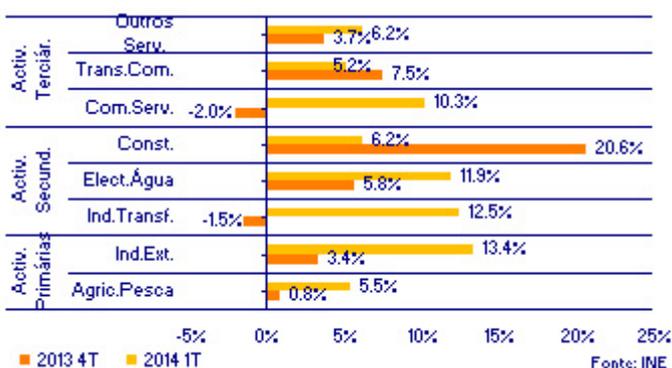
Crescimento do PIB

(variação homóloga: taxa anual)



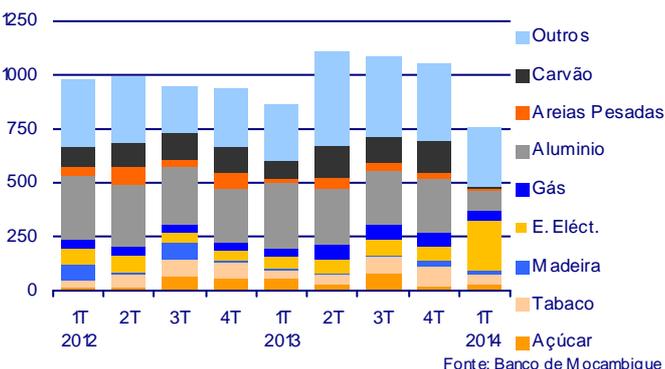
Crescimento por sectores

(variação homóloga)



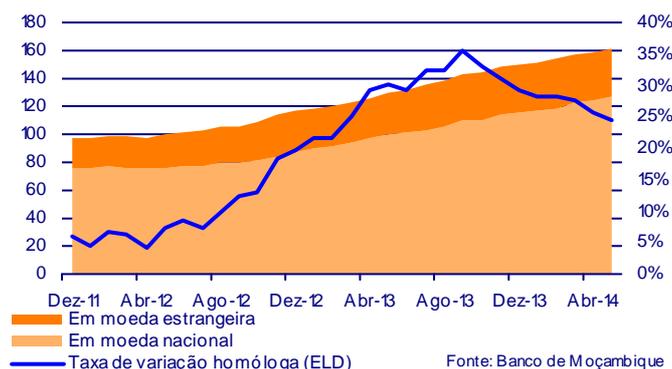
Exportações de bens

(milhões de USD)



Crédito total à economia

(mil milhões de Meticals: percentagem)



ÁFRICA DO SUL - DESACELERAÇÃO CONTINUA, MAS RECUPERAÇÃO PODE ESTAR À VISTA

□ No segundo trimestre de 2014, o PIB da economia Sul-Africana registou um aumento homólogo de 1.0%, continuando-se a observar a tendência de descida iniciada nos primeiros três meses do ano (1.6% y/y, comparado com 2.0% y/y no último trimestre de 2013). Por outro lado, a variação em cadeia registou um movimento de correcção face à anterior contracção de 0.6%, assinalando-se uma expansão por igual medida. A análise do PIB por sectores mostra porém uma clara divisão entre os sectores de mineração/manufacturas e o resto da economia, tendo todas as perdas do período sido registadas no primeiro grupo. De facto, enquanto a actividade económica no sector mineiro caiu 9.4% y/y, seguido de uma queda de 2.1% y/y nas manufacturas, estes resultados foram compensados por aumentos de 5.8% y/y no sector agrícola, 4% y/y no sector dos transportes e 3% y/y no sector da construção. Ainda assim, alguns factores apontam para o início de uma retoma nestes sectores, nomeadamente a produção mineira, que registou em Junho o primeiro mês de crescimento homólogo (0.1%) e as vendas de manufacturas, que aumentaram 1.2% q/q no segundo trimestre, impulsionadas por aumentos nos produtos metalúrgicos que compensaram as perdas no sector automóvel.

□ A inflação diminuiu ligeiramente para 6.3% em Julho, isto após o máximo de 5 anos registado anteriormente (6.6%). Como nos períodos anteriores, o aumento dos preços dos produtos alimentares continuou a ser o factor de crescimento mais preponderante, seguido das bebidas alcoólicas e do preço das habitações, enquanto nenhuma categoria registou qualquer redução de preços. Na última reunião do Comité Monetário da Reserva Sul Africana, este órgão reconheceu os riscos associados ao período de inflação alta em que o país se encontra, ampliando as suas estimativas para 6.3% em 2014 e 5.9% em 2015.

□ O índice de confiança do consumidor surpreendeu ao registar 4 pontos no segundo trimestre, 10 pontos acima do resultado expressado no período anterior. Todos os sub-índices registaram aumentos, destacando-se a posição financeira do agregado familiar (+17), que contrasta com a propensão para a compra de bens duradouros (-10). Apesar do regresso do índice a valores positivos ser um factor positivo, refira-se que os 4 pontos alcançados estão ainda muito abaixo da média de longo prazo (11 pontos). Por outro lado, o índice de confiança empresarial manteve-se inalterado em 41 pontos (de 100), resultando de vários movimentos em ambos os sentidos por parte dos sectores de actividade. Efectivamente, destaca-se que o sector das manufacturas caiu 16 pontos para 25, enquanto os retalhistas expressaram-se mais confiantes, ganhando 10 pontos para 49. Apesar de vários sectores apresentarem subidas, é de notar que nenhum sector regista o seu índice de confiança acima dos 50 pontos.

Evolução do PIB

(taxa de variação real, %)

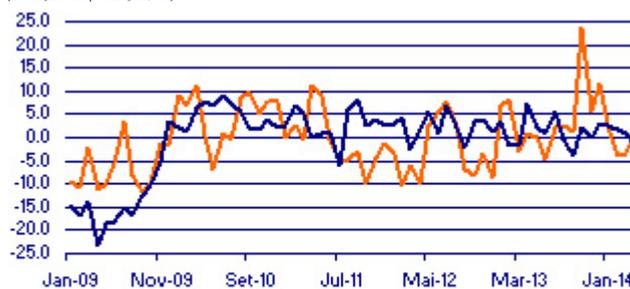


— Y/Y — Q/Q

Fonte: Statistics South Africa

Produção das Indústrias-Chave Sul-Africanas

(variação da produção, %)



— Indústria Extractiva — Indústria Transformadora

Fonte: Statistics South Africa

Inflação

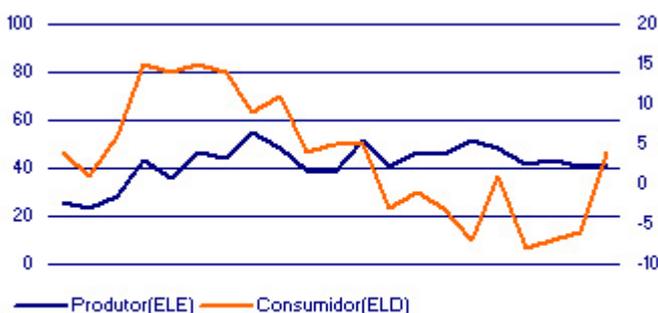
(%)



Fonte: Statistics South Africa

Índices de confiança

(pontos)



— Produtor(ELE) — Consumidor(ELD)

Fonte: Bureau for Economic Research SA

REFERENDO NA ESCÓCIA É RISCO PARA A GBP

- A incerteza no mercado cambial agravou-se significativamente com a perspectiva de o "sim" poder ganhar no referendo que questiona a independência da Escócia, no dia 18 de Setembro. É reconhecido por investidores, operadores de mercado e analistas que o referendo escocês representa um risco, pois as consequências não estão ainda bem equacionadas, numa altura em que as mais recentes sondagens abrem a possibilidade de vitória do "sim". De facto, estão a ser elaborados planos de contingência tanto pelas autoridades como pelas instituições financeiras, pois há muitas questões que se colocam ao nível dos mercados financeiros, supervisão e moeda, com a perspectiva de independência. Para além de que a actual recuperação económica do Reino Unido (a superar todas as expectativas) poderá verificar um revés. Assim, também a possibilidade de subida dos juros na Primavera de 2015 (mais recente expectativa) poderá ser adiada. Neste clima de incerteza, a libra tem vindo a sofrer movimentos de depreciação tanto em relação ao dólar como ao euro. Nas últimas semanas, a GBP/USD caiu perto de 4% e o EUR/GBP aumentou 2%, terminando a tendência de valorização de longo prazo da libra face às moedas rivais.
- Do outro lado do Atlântico, um conjunto de factores tem guiado a apreciação do dólar face ao euro, à libra e ao iene. A moeda norte-americana tem beneficiado da percepção dos mercados, que ajusta através das moedas os cenários divergentes existentes entre os principais blocos económicos. O dólar retira vantagem do bom momento económico e das políticas monetárias divergentes seguidas nos EUA, na Zona Euro e no Japão. Ainda muito recentemente, no início de Setembro, o BCE decidiu baixar ainda mais as suas taxas de juro directoras e introduziu medidas extraordinárias de QE no que respeita à dívida privada (QE da dívida pública está a ser estudada e equacionada, embora possa vir a não ser usada). Por seu turno, nos EUA, está a terminar o processo de expansão de liquidez introduzido no sistema através dos programas de QE, abrindo perspectiva para o surgimento de um ciclo de subida dos juros no futuro. Neste contexto, o EUR/USD testou e quebrou importantes pontos de suporte e aproximou-se de uma outra área significativa à volta de 1.28. O USD/JPY, depois de um período de grande estabilidade, testou e ultrapassou o ponto de resistência 105.44. Esta reanimação da tendência de alta do USD/JPY resulta igualmente da possibilidade do BoJ vir a introduzir um novo pacote de liquidez, seguindo uma política monetária ultra-expansionista.
- Embora mais esbatidos, os factores geopolíticos (nomeadamente as questões Ucrânia/Rússia e Ocidente/Estado Islâmico) beneficiaram as moedas tradicionalmente consideradas de refúgio, dólar e franco suíço. O CHF voltou a registar mais procura comparativamente ao EUR, com o respectivo câmbio a aproximar-se da fasquia dos 1.20 (nível de referência do banco central helvético). É muito provável que as autoridades voltem a intervir directamente no mercado contra a sua moeda, caso surjam pressões de apreciação. Existe mesmo a possibilidade do Banco Central vir a colocar as suas taxas de juro de referência em níveis negativos.

USD ganha valor face ao euro e ao iene, perante a diferença de p. monetárias nos EUA, UEM e Japão



A fraqueza do euro é geral; em relação à libra, a tendência parou perante o risco de independência da Escócia



Paridade dos Poderes de Compra

	PPC	SPOT	10.Set.2014 % SOBRE (+) OU SUB (-) VALORIZAÇÃO DO EUR
EUR/USD	1.3464	1.2929	-3.98%
EUR/JPY	136.90	137.90	0.73%
EUR/GBP	0.8573	0.8013	-6.53%
EUR/CHF	1.2392	1.2072	-2.58%

Fonte: BPI.

Cotações a Prazo

Moedas	3 Meses	6 Meses	10.Set.2014 1 Ano
EUR/USD	1.2935	1.2941	1.2965
EUR/JPY	137.92	137.92	137.93
EUR/GBP	0.8023	0.8035	0.8071
EUR/CHF	1.2070	1.2067	1.2055

Fonte: BPI.

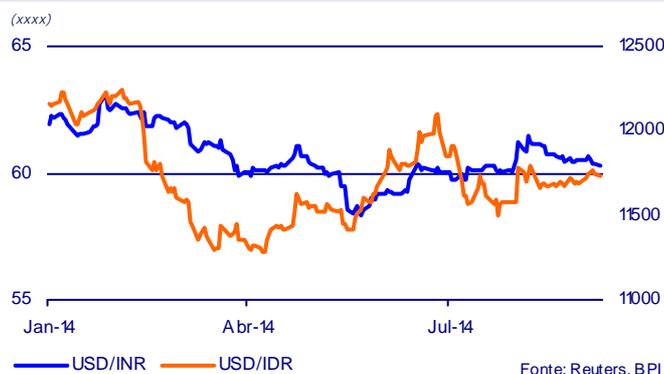
ÁSIA REFORMOU E CHAMA A ATENÇÃO DOS INVESTIDORES

▫ **Sentem-se ventos de mudança na Ásia, depois de algumas economias com importante peso económico terem iniciado reformas, deixando para trás a imagem de fragilidade financeira e de degradação económica.** Por outro lado, estas reformas foram possíveis após a realização de eleições e/ou com novos governos em funções - Índia, Indonésia, Coreia, China e Japão. Deste grupo, têm-se vindo a destacar a Índia e a Indonésia, dois dos "Fragile five" (os outros são o Brasil, a África do Sul e a Turquia), onde se verifica o regresso mais expressivo de capitais externos, com as respectivas moedas a valorizarem-se significativamente desde o início do ano (rupia da Indonésia e rupia da Índia apreciaram-se 4.2% e 2.4% contra o dólar desde o início do ano). A Índia tem agora boas perspectivas de crescimento e de estabilidade da inflação, numa altura em que estão em discussão as reformas fiscal e laboral. Por outro lado, o esforço de investimento está a ser dirigido para infra-estruturas públicas: estradas, caminhos-de-ferro e irrigação agrícola. Na Indonésia está a ser seguido um caminho idêntico e do lado do défice corrente tem havido progressos significativos. De facto, o ciclo de subida das taxas de juro iniciado em 2013 tem permitido acumular reservas cambiais, contribuindo para a redução do défice corrente.

▫ **Relativamente à China, a captação de capitais externos tem sido mais errática, ao sabor da maior ou menor confiança na economia e na estabilidade financeira por parte dos investidores.** Contudo, espera-se que os estímulos monetários introduzidos pelas autoridades tragam uma estabilização ao crescimento, para além de se esperar uma redução da desconfiança financeira (o banco central da China tem indicado que está atento e que actuará preventivamente para evitar o surgimento de uma crise sistémica). O risco de quebra económica acentuada (*hard landing*) é agora mais reduzido, sendo provável que o PIB cresça este ano a uma taxa anual de 7.5%. Os actuais factores geopolíticos podem mesmo vir a ser positivos para a China, pois podem levar a que o país capte algum do capital externo deslocado. O CNY (yuan chinês) tem vindo a ganhar valor ao dólar ao longo dos últimos meses, contudo, o USD/CNY está longe do nível mínimo do ano 6.0395 (Janeiro). No seguimento da nova tendência de queda, o USD/CNY encontra-se presentemente em 6.14 yuans por dólar. O novo governo foi incumbido pelo Congresso do Partido Comunista fazer reformas na justiça, tendo como prioridade atacar a corrupção, mas podem ocorrer novidades em breve no que respeita à reforma dos direitos da propriedade privada e à reforma fiscal.

▫ **Na Coreia está em vigor uma política fiscal expansionista e um plano de reformas que incide sobre o mercado imobiliário, o rendimento das famílias e as condições de negócio (incentivos gerais).** O won da Coreia (KRW) tem-se mostrado firme contra o dólar e apreciou-se mais de 2% desde o início do ano.

A rupia da Índia (INR) e rupia da Indonésia (IDR) mostram-se estáveis e firmes



Rublo russo (RUB) prossegue depreciação contra o dólar; yuan chinês (CNY) retoma valorização



Won da Coreia (KRW) e bath da Tailândia (THB) têm vindo a ganhar firmeza e valor contra o dólar



Real do Brasil (BRL) e peso do México (MXN) igualmente firmes em relação ao dólar



REFÉM DE FALTA DE CRESCIMENTO E INFLAÇÃO

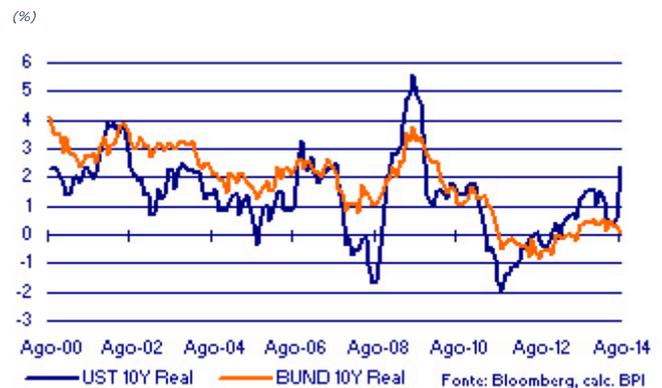
□ **Mercados desenvolvidos:** O comportamento das taxas de rentabilidade da dívida pública dos mercados de referência - EUA e zona euro - continua a reflectir o sentimento de que a retoma da actividade económica será frágil no médio prazo. A acrescer à perspectiva de fraco crescimento há os riscos de que se materialize um cenário de deflação, principalmente na zona euro e factores geopolíticos que dão suporte a movimentos de procura de qualidade. No início de Setembro, as *yields* dos títulos norte-americanos a 10 anos situavam-se em 2.45%, menos 55 pontos base do que no início do ano, contrariando as expectativas que apontavam para a sua subida em consequência da aproximação do fim do programa de *quantitative easing* da Reserva Federal. Na zona euro, o movimento é idêntico, mas mais acentuado, dado o risco de estagnação da actividade económica ser acompanhado por um período de deflação. O Bund alemão a 10 anos cotava em 0.98% no princípio de Setembro, menos 96 pontos base do que no início do ano. Adicionalmente, na zona euro observa-se um movimento de queda das *yields* de alguns títulos com prazos mais curtos para níveis inferiores a zero, evidenciando o grau de elevada incerteza quanto à evolução da economia europeia, associada à permanência de um ambiente de elevada liquidez no mercado. Até ao final do ano, as perspectivas são de que as *yields* dos UST e Bunds a dez anos se mantenham em níveis próximos dos actuais, podendo, no final do ano desenhar-se uma trajectória de correcção, sobretudo na Europa, depois da publicação dos resultados dos *stress tests* ao sistema bancário, em Novembro. No prazo de um ano, as perspectivas são de que as subidas das *yields* aconteçam de forma muito gradual, possivelmente não ultrapassando os 50 pontos base face aos níveis actuais.

□ **Países da periferia:** As *yields* dos títulos destes países encontram-se também próximo de níveis mínimos, beneficiando da queda das *yields* dos títulos alemães e da procura de rentabilidade por parte dos investidores. A maior apetência de dívida destes países é evidente na colocação de dívida a quinze anos pelo tesouro português: 3.5 mil milhões de euros com uma *yield* de 3.923%. Também o tesouro espanhol colocou duas emissões, a 10 e 30 anos, a custos reduzidos. Nos dez anos foram colocados 2.3 mil milhões de euros com uma *yield* de 2.272% e nos trinta foram colocados 714 milhões de euros com *yield* de 3.594%.

Mercado de Dívida Pública: Taxas nominais



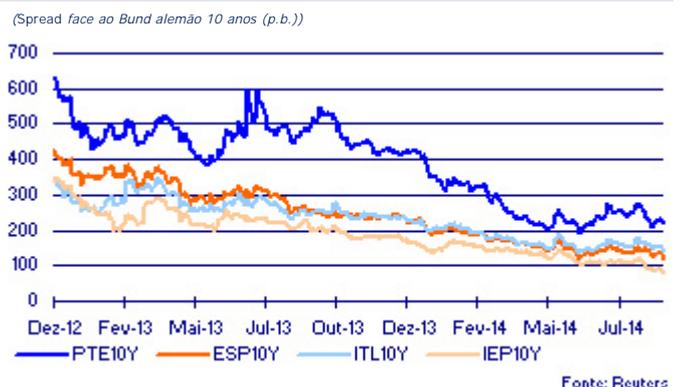
Mercado de Dívida Pública: Taxas reais



Spread UST-DEM



UEM: Mercados periféricos afectados

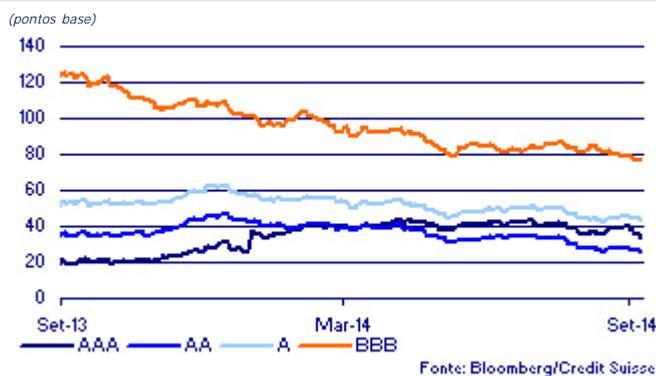


MERCADO RECUPERA DINÂMICA APÓS OS MESES DE VERÃO

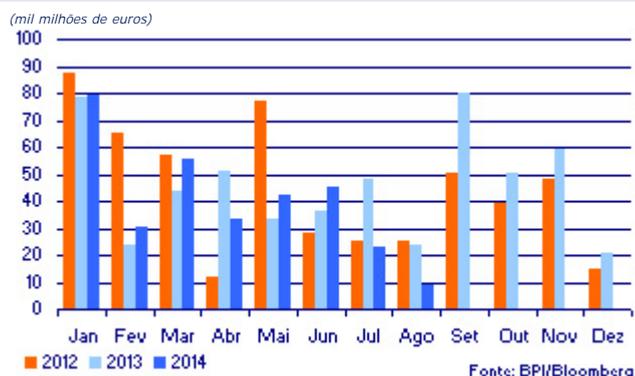
▢ O mercado de dívida diversa europeu assistiu a uma queda das emissões durante o Verão. As emissões no mercado primário foram relativamente mais contidas relativamente ao mesmo período do ano anterior, somando cerca de Eur 22.8 mil milhões em Julho e Eur 9.2 mil milhões em Agosto, animadas ainda assim por uma participação considerável do sector financeiro. Relativamente à evolução dos *spreads* de crédito, verificou-se um agravamento nos *spreads* em Julho (mais concentrada no segmento *high yield*) que permaneceu até à primeira semana de Agosto, altura em que foi anunciada a resolução do Banco Espírito Santo. No entanto, nas últimas semanas já se assistiu a uma correcção significativa dos *spreads*, ainda que se entenda que esta recuperação esteja mais relacionada com a queda das taxas de juro no mercado de dívida pública, (onde as taxas voltaram a cair para níveis mínimos reflectindo uma maior tranquilização nos mercados na expectativa de que o BCE avance com políticas de expansão monetária - *quantitative easing*), do que com o mercado de dívida diversa. Sendo assim, o mercado parece continuar atractivo (com os participantes a beneficiarem de baixas taxas de juro), verificando-se que mesmo depois de um ligeiro agravamento dos *spreads* da dívida *high yield*, o prémio de risco das obrigações de risco mais elevado em relação às emissões de obrigações com rating de grau de investimento continuam em mínimos em relação à média histórica. Também em relação ao sector financeiro, apesar dos constrangimentos que surgiram no contexto da crise do Banco Espírito Santo, os ajustamentos para melhorar os balanços dos bancos sob supervisão do BCE no contexto dos exercícios de *stress tests* e *asset quality review*, contribuíram para uma redução considerável do diferencial entre os *spreads* pagos às empresas do sector financeiro e as empresas do sector não-financeiro (na primeira semana de Setembro o *spread* de risco de crédito das empresas do sector financeiro fixava-se em 55.3 pontos base abaixo dos 56.6 pontos base para o sector não financeiro).

▢ Entretanto, durante o mês de Setembro, deverá assistir-se a um novo aumento de emissões de obrigações, tanto no mercado europeu como no mercado norte-americano, e tanto no segmento de rating de investimento como de dívida *high-yield*, sendo que se prevê que as empresas aproveitem os reduzidos custos de financiamento, nomeadamente para financiar fusões e aquisições. De facto, os desenvolvimentos económicos e de política monetária continuam a deixar transparecer uma percepção generalizada de que as economias desenvolvidas deverão beneficiar de um período muito prolongado de fraco crescimento e baixas taxas de juro ("*secular stagnation*"), ao qual se adicionam os riscos de deflação na zona euro e de agravamento das tensões geopolíticas. Neste contexto, o discurso de manutenção das taxas de juro de referência em níveis baixos deve continuar a beneficiar o endividamento das empresas. Contudo, enquanto se prevê que as políticas do BCE continuem a suportar o mercado, a normalização de política monetária e subida de taxa de juro, que pode estar iminente tanto nos EUA como no Reino Unido, poderá gerar movimentos de correcção nos mercados financeiros.

Spreads da dívida diversa face ao swap (Europa)



Emissões totais em mercado primário



CDS - Índices iTraxx



Spreads da dívida diversa face ao swap (Europa) por sector de actividade



Luísa Teixeira Felino

MAIOR VOLATILIDADE PODE LEVAR INVESTIDORES A SAIR

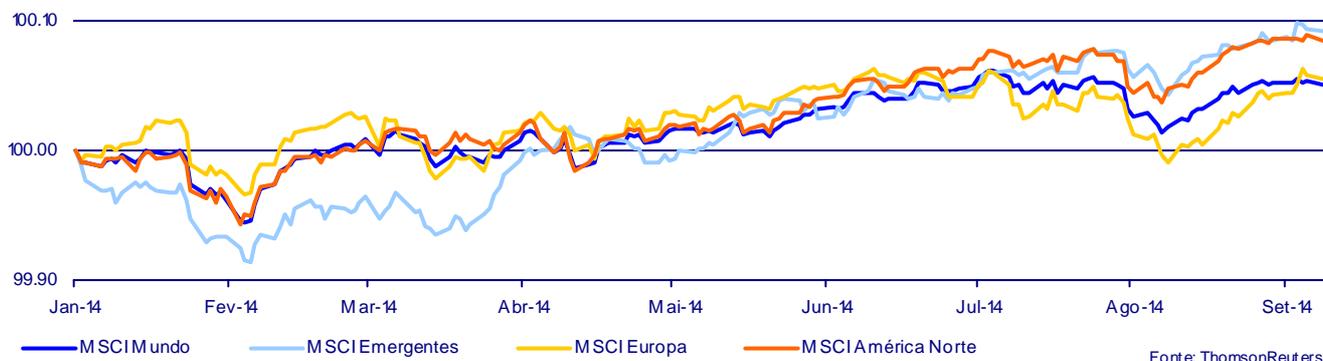
□ O aumento da volatilidade das últimas semanas é representativo de alguma incerteza trazida por factores geopolíticos que, em cadeia, fazem diminuir a confiança de investidores e agentes económicos, prejudicando igualmente a performance económica de algumas áreas, nomeadamente a Europa (com dados económicos cada vez mais modestos). Por outro lado, nos EUA, os níveis máximos históricos dos índices bolsistas (que representam tanto a boa *performance* macro como microeconómica) contêm em si riscos de poder surgir em breve um momento de correcção/tomada de proveitos mais expressivo. Ajuda a este contexto o facto de a Reserva Federal norte-americana estar a terminar o processo de expansão de liquidez introduzida através dos programas de *quantitative easing* e de haver expectativas de início a prazo de um ciclo de subida dos juros.

□ De facto, os índices norte-americanos têm vindo a acumular ganhos e encontram-se em valores máximos. DJI, S&P500 e Nasdaq exibem ganhos desde o início do ano de 4%, 9% e 15%, respectivamente. A análise gráfica confirma tendências de subida bastante vincadas e a ausência de sinais de inversão de tendência, pelo menos para já. Também, a maioria dos índices europeus verifica actualmente um bom momento, embora a época seja de mercados muito limitados pelo período estival. A recente decisão do BCE em promover o crescimento europeu através de uma nova descida das taxas de juro e da introdução de medidas não convencionais de política monetária tem alimentado o regresso das compras a este mercado. Acrescem igualmente os movimentos de fusões e aquisições, que regressaram em força ao mercado, com os investidores a recompensar as empresas que se lançam à procura de negócio. Dax e Cac 40 verificam aumentos desde o início do ano de 3% e 7%, respectivamente (contudo, entre e Julho e Agosto ocorreram fortes quebras, de mais de 9%, quando surgiu inesperadamente a crise entre Ucrânia e Rússia, tendo este último país acabado por anexar a Crimeia).

□ PSI 20 e IBEX5 mostram sensibilidade ao actual momento mais positivo e recuperam igualmente das perdas de Julho. Ao índice nacional acresceu a crise do BES, que decorreu ao longo do Verão. Em termos comparativos, a evolução gráfica do PSI20 é bem diferente dos outros índices europeus, pois registou um forte movimento de *sell-off* entre Junho e Julho de difícil recuperação futura (ou mais lenta). Em termos globais, aguarda-se pela *rentrée* de Setembro e pela chegada de novos investidores/investimentos.

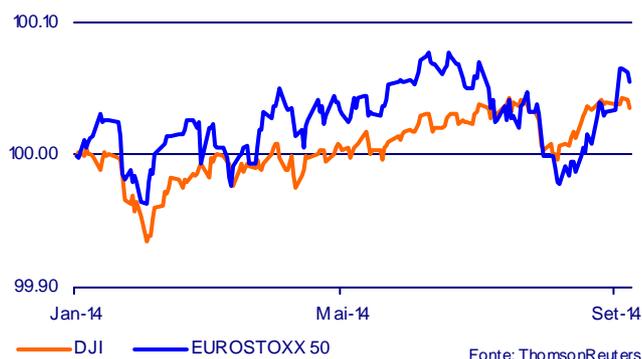
Mercados emergentes e americano lideram movimento de subida das bolsas; Europa atrasa-se e não acompanha o mesmo ritmo de subida, penalizada pelas questões de geopolíticas e de crescimento

(base 100= Jan 14)



EUROSTOXX 50 mais volátil, comparativamente a um DJI mais limitado nos patamares máximos

(base 100 =Jan 14)



O IBEX 35 acompanhou a tendência de alta dos mercados, o PSI 20 seguiu o caminho inverso

(base 100 =Jan 14)



CESSAR-FOGO NA UCRÂNIA ACALMA OS MERCADOS

▢ **O preço do Brent respondeu positivamente ao anúncio de um cessar-fogo entre a Ucrânia e os separatistas russos**, com o mercado a considerar que a presente situação diminui a possibilidade de intervenção governamental na distribuição para a região, o que levou o preço por barril a cair abaixo dos USD100 pela primeira vez desde Junho de 2013. Para este mínimo contribuiu também o relatório da balança comercial chinesa em Agosto, que mostrou uma reduzida procura de petróleo por parte do segundo maior consumidor desta matéria-prima, tal como o relatório de produção na Líbia, onde a produção quase duplicou face a Julho. Porém, será ainda cedo para dar por terminado o episódio da Ucrânia face aos múltiplos relatos de violações do cessar-fogo, o que levou a UE a aprovar uma nova ronda de sanções à Rússia, desta vez apontadas à indústria petrolífera (a indústria do gás porém, não foi mencionada), ainda que a sua entrada em vigor tenha sido deliberadamente diferida. No outro conflito, a disputar-se no Iraque e na Síria, a produção petrolífera está efectivamente parada no norte do país face aos estragos consideráveis na infra-estrutura de distribuição, porém, no presente cenário de ampla oferta face à procura tímida nos mercados mundiais, a quebra de produção iraquiana não deverá ser preponderante. Apesar dos preços do crude acompanharem o "alívio" sentido no Brent, estes continuam a ser impulsionados pela boa performance da economia americana e pelos relatórios que poem as reservas estratégicas norte-americanas em níveis baixos. Para o presente mês, será interessante seguir o desfecho do referendo de independência na Escócia, sendo que uma vitória do "Sim" levantará várias questões de difícil resposta para os dois governos, no que toca à divisão e exploração das consideráveis reservas petrolíferas escocesas.

▢ **O preço do gás natural respondeu ao cessar-fogo com uma tendência mista**. Efectivamente, o cessar-fogo trouxe uma pressão decrescente aos mercados, aliando-se à expansão da produção de *shale gas* nos EUA, que continua a ampliar a oferta, com a EIA a reportar um aumento da produção de 200k tcf/dia no presente mês. Por outro lado, a chegada de Setembro e o início eminente da época fria em várias regiões cria pressão para o sazonal aumento dos preços do gás natural.

▢ **O preço do ouro não mostrou grande reacção aos últimos acontecimentos**, mantendo-se uma tendência ligeira de descida após a procura de segurança durante o auge do conflito na Ucrânia e o resultado das importações chinesas, factor que causou também uma quebra de 15% no preço do ferro bruto, matéria-prima onde a China é a maior importadora mundial.

▢ **Entretanto, o surto do ébola na África Ocidental está a causar uma escala dos preços alimentícios na região**. De facto, a Organização da ONU para a Alimentação e Agricultura emitiu um "alerta especial", alertando para as dificuldades na comercialização de produtos alimentares devido às restrições de deslocação de pessoas e à falta de mão-de-obra numa altura em que se aproxima a época de colheitas. Todos os países afectados são importadores de cereais, sendo a Libéria o país mais dependente das suas colheitas.

Principais produtores de crude

	Peso 'Jul 14	Jun 14	Jul 14	Jul/Jun
<i>(milhão de barris por dia)</i>				
OPEP	39.6%	36.5	36.9	1.1%
A. Saudita	10.5%	9.5	9.8	2.4%
Iraque	3.4%	3.2	3.1	-3.7%
Líbia	0.5%	0.2	0.4	79.2%
Não OPEP	60.4%	56.3	56.2	-0.3%
OCDE	23.8%	22.1	22.1	0.2%
EUA	12.3%	11.4	11.5	0.3%
Canadá	4.5%	4.1	4.2	0.7%
Não OCDE	23.8%	22.1	22.1	0.2%
Rússia	11.6%	10.9	10.8	-1.6%
Outros Ex-URSS	3.2%	2.8	3.0	4.2%
China	4.5%	4.3	4.2	-1.6%
Brasil	2.5%	2.3	2.3	-2.1%
(ajustamentos) ¹	2.4%	2.2	2.2	2.3%
(total biofueis) ²	2.6%	2.4	2.4	1.7%
Total	100.0%	92.8	93.0	0.2%

Fonte: AIE.

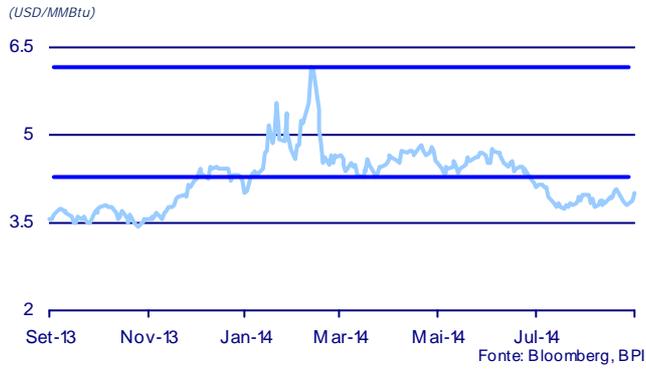
Notas: ¹ Ganhos e perdas com refinação e transporte marítimo; ² Etanol do Brasil e dos EUA

O alívio das pressões geopolíticas está a levar os preços do petróleo a mínimos de 2014



CESSAR-FOGO NA UCRÂNIA ACALMA OS MERCADOS

O preço do gás natural regista uma tendência oscilante enquanto se espera o início da época fria



As questões geopolíticas e as importações chinesas estão a levar o ouro a mínimos de Junho



Economias Desenvolvidas

	Tx. de Inflação			Saldo Orç./PIB			Dívida Pública/PIB			BTC/PIB			Desemprego			Crescimento PIB		
	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015
E.U.A.	1.5	1.8	2.0	-5.9	-4.9	-4.3	97.6	99.6	99.5	-2.3	-2.3	-2.5	7.4	6.3	5.8	2.0	2.4	3.0
Japão	0.4	2.7	1.9	-9.2	-7.7	-6.3	232.8	234.1	235.8	0.7	0.5	0.8	4.0	3.7	3.6	1.5	1.2	1.2
UE	1.6	1.2	1.7	-3.3	-2.6	-2.5	88.9	89.5	89.2	1.6	1.8	1.8	10.8	10.5	10.1	0.1	1.5	1.8
UEM	1.4	0.7	1.1	-3.0	-2.6	-2.1	94.6	95.7	95.1	2.4	2.6	2.6	12.0	11.7	11.4	-0.4	1.0	1.5
Alemanha	1.6	1.1	1.6	0.0	ND	0.1	78.5	76.1	72.7	7.3	7.1	6.7	5.8	5.6	5.6	0.3	1.7	1.8
França	1.0	0.8	1.1	-4.3	-3.9	-3.0	93.3	95.7	96.7	-1.6	-1.5	-1.3	10.3	10.4	10.3	0.3	0.7	1.2
Itália	1.3	0.4	0.7	-3.0	-2.8	-2.4	132.7	135.4	134.9	0.9	1.3	1.4	12.2	12.7	12.4	-1.8	0.2	0.9
Espanha	1.5	0.2	0.7	-7.0	-5.7	-5.1	93.8	99.2	102.6	0.7	0.9	1.0	26.3	25.2	24.3	-1.2	1.1	1.6
Holanda	2.6	0.7	1.0	-2.6	-2.9	-2.2	73.8	74.6	74.4	10.0	10.0	9.9	7.3	7.7	7.6	-0.8	0.7	1.4
Bélgica	1.2	0.9	1.3	-2.7	-2.5	-2.3	101.1	101.1	100.7	-1.6	-0.8	-0.5	8.4	8.6	8.3	0.2	1.2	1.4
Austria	2.1	1.7	1.7	-1.7	-2.6	-1.5	74.5	79.0	78.0	2.8	3.2	3.3	4.9	5.0	4.8	0.4	1.4	1.8
Finlândia	2.2	1.5	1.5	-2.4	-2.3	-1.6	57.6	60.8	62.5	-1.1	-0.7	-0.4	8.2	8.4	8.2	-1.4	0.1	1.2
Grécia	-0.9	-1.0	-0.1	-10.5	-2.4	-1.5	175.3	177.2	173.9	0.4	0.4	0.5	27.3	26.7	25.4	-3.9	0.2	2.1
Irlanda	0.6	0.5	1.0	-7.2	-4.3	-2.4	123.6	119.1	116.9	5.9	6.0	6.6	13.1	11.5	10.5	0.0	2.6	2.7
Reino Unido	2.6	1.7	1.9	-6.1	-5.1	-3.9	91.0	92.5	93.3	-4.2	-3.5	-3.2	7.6	6.6	6.1	1.7	3.0	2.7
Suécia	0.1	0.3	1.5	-1.6	-1.6	-0.8	40.4	41.4	40.5	6.3	6.2	6.3	8.0	8.0	7.5	1.4	2.4	2.7
Dinamarca	0.7	0.9	1.5	-0.9	-1.5	-2.7	44.7	44.8	46.5	7.1	6.7	6.5	7.0	6.8	6.6	0.4	1.4	1.8
Luxemburgo	1.7	1.4	2.1	-0.1	-0.3	-1.2	23.1	23.9	25.6	5.6	6.6	5.6	6.9	7.0	6.8	2.1	2.5	2.4
Suíça	-0.2	0.1	0.6	0.1	0.2	0.4	39.8	38.0	36.3	12.7	11.6	11.8	3.5	3.3	2.3	2.0	1.9	2.1
Portugal	0.8	0.2	0.6	-5.2	-4.0	-2.7	128.2	129.0	127.7	0.8	1.2	1.2	16.2	15.0	14.2	-1.5	1.0	1.5

Fontes: Média simples de previsões mais recentes: da OCDE, UE, FMI, BdP, Economist, e outras instituições.

Notas: O uso de médias de várias previsões pode gerar valores incongruentes entre si.

Mercados Emergentes

	Tx. de inflação			Cresc. do PIB			Tx. de Desemp.			Dívida Púb./PIB			Saldo Orç./PIB			BTC/PIB			Dívida Externa/PIB		
	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015
Brasil	6.2	6.3	6.3	2.5	0.8	1.6	5.4	5.0	5.6	-3.6	-3.5	-3.2	-3.0	-4.0	-3.5	66.3	66.7	66.4	29.0	32.7	34.1
México	3.8	3.9	3.5	1.1	2.6	3.8	4.9	4.8	4.5	-1.8	-1.8	-2.1	-2.3	-3.5	-3.0	46.5	48.1	48.4	31.3	32.7	32.6
Argentina	10.6	25.0	28.7	3.0	-1.0	1.1	7.1	8.0	9.0	-0.8	-0.8	-0.7	-0.2	-2.4	-2.6	46.9	52.9	58.2	26.6	28.4	24.1
Chile	1.8	4.0	3.1	4.1	2.9	3.8	6.0	6.5	6.8	-3.5	-2.6	-3.0	-0.9	-1.3	-0.9	12.2	12.6	13.5	44.5	47.8	50.0
R. Checa	1.4	0.7	2.0	-1.0	2.5	2.6	7.0	7.4	6.8	-1.4	-0.6	-0.8	-1.5	-1.9	-2.5	47.9	49.2	49.9	56.1	55.4	53.5
Polónia	0.9	0.3	1.7	1.6	3.2	3.4	10.4	12.6	12.2	-1.3	-1.5	-2.0	-4.3	-3.2	-3.0	57.5	49.5	50.1	76.0	70.6	67.9
Hungria	1.7	0.3	2.7	1.1	2.9	2.5	8.7	8.5	8.3	3.0	2.6	2.2	-2.2	-2.9	-2.9	79.2	79.1	79.2	118.0	114.3	n.a.
Rússia	6.8	7.2	6.0	1.3	0.3	1.2	5.5	5.4	5.8	1.6	2.5	1.9	-0.8	-0.4	-0.5	13.4	13.0	12.8	34.7	36.7	36.1
China	2.6	2.4	2.9	7.7	7.4	7.2	4.1	4.1	4.1	2.0	2.1	2.0	-1.9	-2.1	-2.0	22.4	20.2	18.7	8.4	7.9	7.5

Fontes: Média simples de previsões mais recentes: FMI, OCDE, CE e outras instituições.

Previsões Económicas do BPI

EUA&UEM

	PIB			Taxa de Inflação*		
	2013	2014	2015	2013	2014	2015
EUA	2.2%	2.0%	2.2%	1.5%	1.8%	2.0%
Zona Euro	-0.4%	1.1%	1.5%	1.4%	0.5%	1.5%
Portugal	-1.4%	1.0%	1.5%	0.3%	-0.3%	0.6%

Fonte: INE, Eurostat, Reuters, previsões do Banco BPI.

Nota: * Taxa de Variação Média; IPCH para Zona Euro.

Indicam-se, a laranja, as alterações recentes.

Portugal

	2013	2014	2015
Consumo privado	-1.7	1.3	1.2
Consumo público	-1.8	-0.3	-0.2
Investimento	-7.3	4.3	3.0
Exportações	6.1	3.3	3.0
Importações	2.8	4.5	2.2
PIB	-1.4	1.0	1.5
Défice Orçamental (PDE)	4.9	4.0	2.5
Déf. orçam. s/ medidas extraordinárias	5.3	6.9	2.7
Taxa de inflação média	0.3	-0.3	0.6
Taxa média de desemprego	16.3	14.2	14.0

Fonte: INE, Banco BPI.

PREVISÕES

Taxas de Câmbio						12.Set.14
	Taxa actual	...a 1 mês	...a 3 meses	...a 6 meses	...a 1 ano	
EUR/USD	1.29	1.33	1.30	1.29	1.26	
EUR/USD (Prev. BPI)	-	1.28	1.29	1.27	1.28	
USD/JPY	106.85	103.00	106.00	107.00	110.00	
USD/JPY (Prev. BPI)	-	110.00	112.00	115.00	116.00	
EUR/JPY	138.24	137.00	138.00	138.00	140.00	
EUR/JPY (Prev. BPI)	-	140.80	144.48	146.05	148.48	
EUR/GBP	0.80	0.79	0.78	0.78	0.77	
EUR/GBP (Prev. BPI)	-	0.79	0.78	0.77	0.78	
EUR/CHF	1.21	1.22	1.22	1.23	1.26	
EUR/CHF (Prev. BPI)	-	1.21	1.21	1.20	1.21	

Fonte: Médias de previsões de várias instituições de research.

Taxas de Juro											12.Set.14
	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	0.08%	0.19%	0.18%	0.19%	0.21%	-15	-7	-14	-20	-62	
EUR (Prev. BPI)	-	0.08%	0.08%	0.08%	0.08%	-	-15	-15	-27	-37	
USD	0.23%	0.26%	0.32%	0.39%	0.83%	-	-	-	-	-	
USD (Prev. BPI)	-	0.23%	0.23%	0.35%	0.45%	-	-	-	-	-	
JPY	0.12%	0.14%	0.15%	0.15%	0.17%	-12	-12	-17	-24	-66	
JPY (Prev. BPI)	-	0.12%	0.12%	0.13%	0.15%	-	-11	-11	-22	-30	
GBP	0.56%	0.59%	0.75%	0.95%	1.42%	33	33	43	56	59	
GBP (Prev. BPI)	-	0.57%	0.60%	0.75%	0.85%	-	34	37	40	40	
CHF	0.01%	0.02%	0.02%	0.03%	0.10%	-23	-24	-30	-36	-73	
CHF (Prev. BPI)	-	0.01%	0.01%	0.05%	0.05%	-	-22	-22	-30	-40	
Taxas de juro 10 A											
POR	3.25%	3.30%	3.35%	3.25%	3.20%	73	73	56	26	-8	
POR (Prev. BPI)	-	3.30%	3.35%	3.25%	3.20%	-	70	55	25	-5	
ALE	1.00%	1.30%	1.46%	1.55%	1.82%	-153	-127	-133	-144	-146	
ALE (Prev. BPI)	-	1.00%	1.10%	1.25%	1.70%	-	-160	-170	-175	-155	
EUA	2.52%	2.57%	2.79%	2.99%	3.28%	-	-	-	-	-	
EUA (Prev. BPI)	-	2.60%	2.80%	3.00%	3.25%	-	-	-	-	-	
JAP	0.57%	0.54%	0.58%	0.65%	0.79%	-195	-203	-221	-234	-249	
JAP (Prev. BPI)	-	0.57%	0.65%	0.75%	0.90%	-	-203	-215	-225	-235	
RU	2.50%	2.85%	3.04%	3.17%	3.36%	-2	28	25	18	8	
RU (Prev. BPI)	-	2.60%	2.90%	3.15%	3.25%	-	0	10	15	0	
SUI	0.51%	0.68%	0.87%	0.94%	1.20%	-201	-189	-192	-205	-208	
SUI (prev. BPI)	-	0.52%	0.60%	0.95%	1.25%	-	-208	-220	-205	-200	

Fonte: Médias de previsões de várias instituições de research.

Taxas Oficiais dos Principais Bancos Centrais

	Taxa de referência	Nível em 31.Dez.12	Nível actual 10.Jul.14	Data da última alteração	Data do anúncio da próxima decisão	Previsão BPI
Bancos Centrais G-7						
Reserva Federal dos EUA 1*	<i>Fed Funds Rate</i>	0%-0.25%	0%-0.25%	16-Dez-08 (-75/-100 pb)	17-Set-14	Sem alteração
Banco Central Europeu 2*	<i>Minimum Bid Refi Rate</i>	0.75%	0.05%	4-Set-14 (-10 pb)	02-Out-14	Sem alteração
Banco do Japão 3*	<i>O/N Call Rate</i>	0.10%	0.07%	5-Out-10 (-5 pb)	07-Out-14	-
Banco do Canadá	<i>O/N Lending Rate</i>	1.00%	1.00%	8-Set-10 (+25 pb)	22-Out-14	-
Banco de Inglaterra	<i>Repo Rate</i>	0.50%	0.50%	5-Mar-09 (-50 pb)	09-Out-14	Sem alteração
Outros Bancos Centrais						
Banco Nacional da Suíça	Libor 3M do CHF	0%-0.25%	0%-0.25%	03-Ago-2011 (-50 p.b)	18-Set-14	Sem alteração
Riksbank (Suécia)	<i>Repo Rate</i>	1.00%	0.25%	03-Jul-14 (-50 pb)	28-Out-14	-
Norges Bank (Noruega)	<i>Key Policy Rate</i>	1.50%	1.50%	14-Mar-12 (-25 pb)	18-Set-14	-
Banco Nacional da Dinamarca	<i>Lending Rate</i>	0.20%	0.20%	2-Mai-13 (-10 pb)	-	-
Reserve Bank (Austrália)	<i>Cash Rate</i>	3.00%	2.50%	6-Ago-13 (-25 pb)	07-Out-14	-
América Latina						
BACEN (Brasil)	<i>Selic</i>	7.25%	11.00%	2-Abr-14 (+25 bp)	29-Out-14	-
BANXICO (México)	<i>O/N Interbank Funding Rate</i>	4.50%	3.00%	06-Mai-14 (-50 pb)	31-Out-14	-
Europa de Leste						
NBP (Polónia)	Taxa de intervenção - 14 dias	4.25%	2.50%	03-Jul-13 (-25 pb)	08-Out-14	-
NBH (Hungria)	<i>Repo Rate - 2 semanas</i>	5.75%	2.10%	21-Jul-14 (-30pb)	23-Set-14	-
CNB (República Checa)	<i>Repo Rate - 2 semanas</i>	0.05%	0.05%	2-Nov-12 (-20 pb)	25-Set-14	-

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						12.Set.14
Taxas de Câmbio	Taxa actual...	a 1 mês...	a 3 meses...	a 6 meses...	a 1 ano	
USD/BRL	2.40	2.30	2.35	2.41	2.43	
USD/MXN	13.25	13.00	12.95	12.90	12.75	
USD/ARS	7.90	8.75	9.44	10.28	12.25	
EUR/CZK	27.51	27.50	27.50	27.40	27.05	
EUR/PLN	4.19	4.15	4.15	4.12	4.04	
EUR/HUF	307.89	311.00	312.00	310.00	305.50	
USD/RUB	34.67	36.27	36.79	36.97	37.15	
USD/CNY	6.06	6.17	6.12	6.10	6.01	

Fonte: Médias 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											12.Set.14
	Taxas de Juro					Spreads equivalentes face às taxas americanas					
	Taxa act.	...a 1 mês	...a 3 meses	...a 6 meses	...a 1 ano	Spread act.	...a 1 mês...	a 3 meses	...a 6 meses	...a 1 ano	
Taxas de juro de curto-prazo											
BRL	10.50%	11.00%	11.07%	11.27%	11.52%	1027	1074	1075	1088	1069	
MXN	3.50%	3.00%	3.00%	3.00%	3.32%	327	274	268	261	249	
ARS	12.75%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	1252	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	
CZK	0.37%	0.34%	0.34%	0.34%	0.38%	14	8	2	-5	-45	
PLN	2.61%	2.58%	2.45%	2.49%	2.68%	238	232	213	210	185	
HUF	2.85%	2.10%	2.08%	2.17%	2.53%	262	184	176	178	170	
RUB	6.50%	5.03%	4.93%	5.50%	0.00%	627	477	461	511	-83	
CNY	6.00%	5.98%	5.97%	5.97%	5.97%	577	572	565	558	514	
Taxas de juro 10 A											
BRL	4.21%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	239	-	-	-	-	
MXN	3.59%	5.77%	5.97%	6.09%	6.15%	181	-	-	-	-	
ARS	14.52%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	1203	-	-	-	-	
CZK	2.12%	1.55%	1.72%	1.82%	2.04%	47	-	-	-	-	
PLN	4.12%	3.30%	3.51%	3.75%	4.04%	247	-	-	-	-	
HUF	6.22%	4.63%	4.84%	5.00%	4.93%	457	-	-	-	-	
RUB	7.99%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	204	-	-	-	-	
CNY	4.07%	4.09%	4.15%	4.12%	4.17%	243	-	-	-	-	

Fonte: Médias de previsões de várias instituições de research.

Nota: 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.

DEMOGRAFIA - REPOSIÇÃO GERACIONAL EM RISCO (1ª PARTE)

Uma visão da evolução da população residente, da natalidade e das famílias em Portugal, e das políticas seguidas, comparativamente a outros países

AS ALTERAÇÕES NAS ÚLTIMAS DÉCADAS

As intensas alterações ocorridas nas últimas décadas na sociedade portuguesa tiveram significativas repercussões em todas as áreas, mas com especial incidência ao nível da demografia, um dos pilares da nação. No seu núcleo central, a família, as alterações foram especialmente relevantes. Estas tendências agravaram-se nos últimos anos com a crise, concorrendo para o facto tanto os balanços desequilibrados do sector privado e público e a necessidade de se por em prática um vasto programa de austeridade. Com orçamentos mais magros em ambos os casos faltou suporte à natalidade, assim como à permanência no país de uma população activa jovem.

Por outro lado tem-se assistido ao aumento continuado da esperança de vida, à redução da mortalidade infantil, a vagas recorrentes de emigração, à queda acentuada da fecundidade e ao conseqüente envelhecimento da população. Com o decréscimo da população residente é previsível que nos próximos anos se acentuem as alterações da estrutura etária, em resultado da combinação do decréscimo das crianças e dos jovens e do aumento dos idosos, levando ao agravamento do envelhecimento populacional.

Síntese de indicadores demográficos seleccionados

	2010	2011	2012	2013
População em 31.XII (Nº)	10 572 721	10 542 398	10 487 289	10 427 301
População média (Nº)	10 573 100	10 557 560	10 514 844	10 457 295
Saldo Natural (Nº)	- 4 573	- 5 992	- 17 757	- 23 756
Nados vivos, de mães residentes em Portugal (Nº)	101 381	96 856	89 841	82 787
Óbitos, de residentes em Portugal (Nº)	105 954	102 848	107 598	106 543
Saldo Migratório (Nº)	3 815	- 24 331	- 37 352	- 36 232
Imigrantes permanentes (Nº)	27 575	19 667	14 606	17 554
Emigrantes permanentes (Nº)	23 760	43 998	51 958	53 786
Variação Populacional (Nº)	- 758	- 30 323	- 55 109	- 59 988
Taxa de Crescimento Natural (%)	-0,04	-0,06	-0,17	-0,23
Taxa de Crescimento Migratório (%)	0,04	-0,23	-0,36	-0,35
Taxa de Crescimento Efectivo (%)	-0,01	-0,29	-0,52	-0,57
Índice de Dependência Total (Nº)	51,0	51,4	51,9	52,5
Índice de Dependência de Jovens (Nº)	22,8	22,6	22,5	22,3
Índice de Dependência de Idosos (Nº)	28,2	28,8	29,4	30,3
Índice de Envelhecimento (Nº)	123,9	127,6	131,1	136,0
Índice de Renovação da População em Idade Activa (Nº)	96,2	93,0	88,8	86,2
Índice de Longevidade (Nº)	47,9	48,6	48,9	49,0
Índice sintético de fecundidade (N.º)	1,39	1,35	1,28	1,21
	2008 - 2010	2009 - 2011	2010 - 2012	2011-2013
Esperança de vida à nascença (Metodologia 2007 - Anos), HM	79,29	79,55	79,78	80,00
Esperança de vida à nascença (Metodologia 2007 - Anos), H	76,17	76,47	76,67	76,91
Esperança de vida à nascença (Metodologia 2007 - Anos), M	82,19	82,43	82,59	82,79

Fonte: INE

O fenómeno do duplo envelhecimento da população, caracterizado pelo já referido aumento da população idosa e pela redução da população jovem, agravou-se na última década. Segundo os Censos de 2011, verifica-se que 15% da população residente em Portugal pertence ao grupo etário mais jovem (0-14 anos) e cerca de 19% pertence ao grupo dos mais idosos (com 65 ou mais anos de idade). Por outro lado, o índice de envelhecimento da população é actualmente (2013) de 136, que indica que por cada 100 jovens existem presentemente 136 idosos, que compara com 102 em 2001.

As Regiões Autónomas dos Açores e da Madeira apresentam, por seu turno, os índices de envelhecimento mais baixos do país, respectivamente, 74 e 91. Inversamente, as regiões do Alentejo e Centro são as que apresentam os valores mais elevados, respectivamente 179 e 164.

Verificou-se igualmente, na última década, o agravamento do índice de dependência total (relação entre a população jovem

OPINIÃO

e idosa - população dependente - e a população com idade activa) que passou de 48 para 52 dependentes (mais 4 indivíduos). Ou seja, presentemente, por cada 100 pessoas em idade activa existem 52 dependentes. O agravamento do índice de dependência total resultou do aumento do índice de dependência de idosos, que subiu de 24 em 2001, para 29 em 2011 e para 30 em 2013. Pois, em relação ao índice de dependência de jovens, no mesmo período, verificou-se um comportamento contrário, tendo ocorrido uma diminuição de 24 para 23 e, posteriormente, para 22.

Neste cenário global, pode-se ainda destacar o aumento do índice de longevidade e o aumento da idade de esperança de vida à nascença, enquanto o índice de fecundidade e o índice de renovação da população em idade activa acentuaram o seu declínio.

As famílias

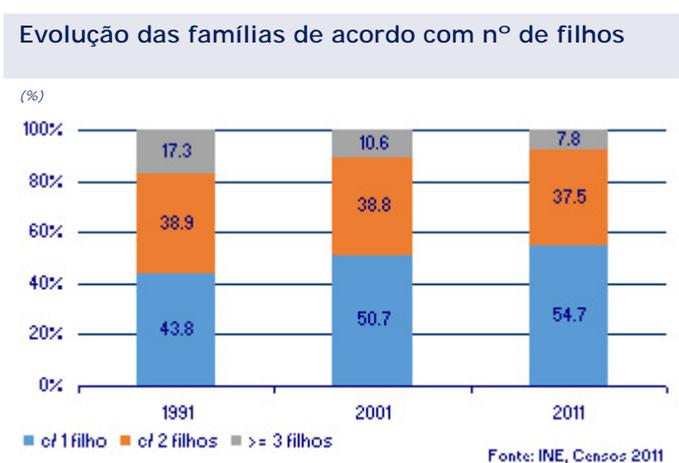
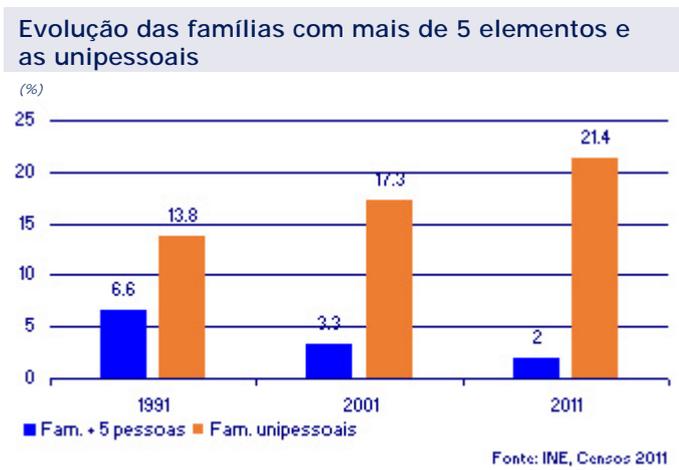
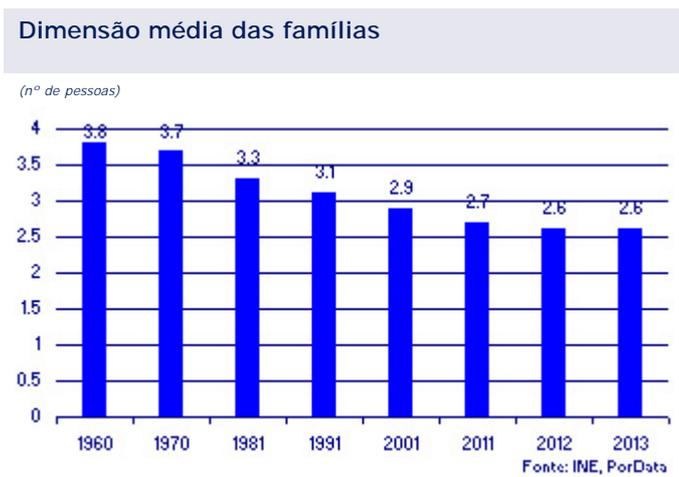
Se na década de 60 do século XX, cerca de 90% dos casamentos realizavam-se dentro da prática religiosa católica e menos de 20% das mulheres entre a idade activa (15-65 anos) estavam inseridas formalmente no mercado de trabalho, nos últimos anos a maior parte dos casamentos deixou de se realizar catolicamente e as uniões de facto registaram um aumento muito significativo, com perto de 60% das mulheres empregadas.

Assim, há 50 anos atrás as famílias eram de maior dimensão, em média, 3.8 pessoas formavam o "casal com filhos". As famílias monoparentais, com um peso de cerca de 6%, resultavam de situações de viuvez ou de emigração e não de ruptura conjugal. As famílias complexas, constituídas por outros familiares extra núcleo familiar/monoparental, representavam perto de 15%.

Com as transformações e evoluções económico-sociais ocorridas ao longo dos últimos anos, as famílias foram se tornando progressivamente mais pequenas sendo, em média, formadas por 2.6 elementos. Os "casais com filhos" deixaram de ser o modelo único e perderam importância, surgindo novas formas de organização familiar. Aumentaram tanto os casais sem filhos como os núcleos familiares monoparentais e as pessoas que vivem sós. Por outro lado, aumentaram expressivamente os casais reconstituídos.

Segundo o INE, em 1960 as famílias com mais de 5 pessoas representavam 17.1% do total, tendo chegado a 2.0% em 2011 (Censos de 2011), num processo de diminuição contínua. Por outro lado, em 1960 as famílias unipessoais representavam 11.5% do total de famílias em Portugal mas em 2011 esse valor alcançou os 21.4%. Esta evolução não é um fenómeno só nacional e deve-se a um conjunto de factores onde se podem incluir a diminuição da taxa de fecundidade, o aumento da esperança média de vida, a alteração dos padrões de vida doméstica e a existência de mais pessoas a viver sós em diferentes idades e fases da vida.

No mesmo caminho, os casais com filhos viram a sua importância relativa diminuir, embora ainda seja a forma de organização familiar mais comum. De acordo com os dados obtidos no Censos 2011, os casais com filhos representavam 50% do total dos núcleos familiares existentes, quando em 1991 tinham um peso de 61.5%. Acresce que, paralelamente, ocorreu igualmente um decréscimo do número de filhos por casal. De facto, aumentaram os casais com apenas 1 filho e diminuíram os casais com 3 ou mais filhos. Em 2011, 54.7% dos casais tinham 1 filho, que compara com os 43.8% em 1991. Por outro lado, os casais com 3 ou mais filhos tinham em 1991 um peso de 17.3%, quando em 2011 esse valor era de 7.8%.



Dentro das famílias numerosas, em 2011, 81.0% tinham 3 filhos, 17.7% tinham 4 ou 5 filhos e 1.3% tinham 6 ou mais filhos. Em 1991, esses valores eram de 63.7%, 29.5% e 6.8%, respectivamente.

Do mesmo modo, nos últimos anos aumentou o número de casais sem filhos. Em 1991 representavam 32.2% do total de casais e em 2011 já representavam 41.2%. Mas este valor representa duas outras tendências: o adiamento da entrada na parentalidade por parte dos casais mais jovens; a maior longevidade dos casais mais velhos, que regressam à situação de casal sem filhos após a saída de casa dos filhos adultos.

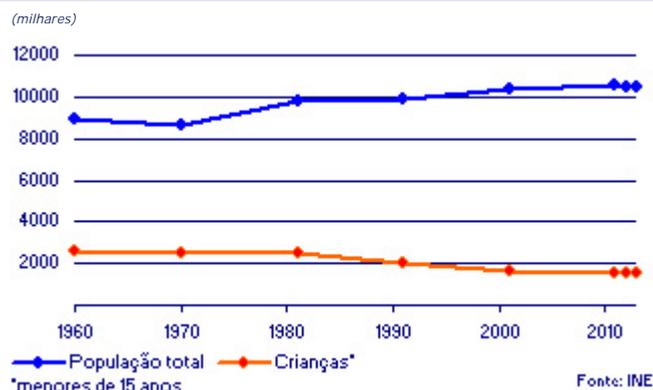
As crianças

Em 2013 residiam em Portugal pouco mais de 1.5 milhões de crianças (indivíduos com menos de 15 anos), numa evolução de constante diminuição ao longo de décadas. No Censos de 2011, o valor era de 1 573 mil, que contrasta com o valor de 1 657 mil e de 1 972 mil em 2001 e em 1991, respectivamente. O movimento mais significativo aconteceu a partir da década de 80 do século passado, tendo acontecido uma perda de perto de 950 mil crianças, ou seja, uma diminuição de cerca de 38%. A diminuição aconteceu em todos os grupos etários entre os 0 e os 14 anos praticamente com a mesma expressão. Esta evolução reflecte a redução continuada do número de nascimentos verificada em Portugal e que terá reflexo no envelhecimento da população e na questão da reposição geracional.

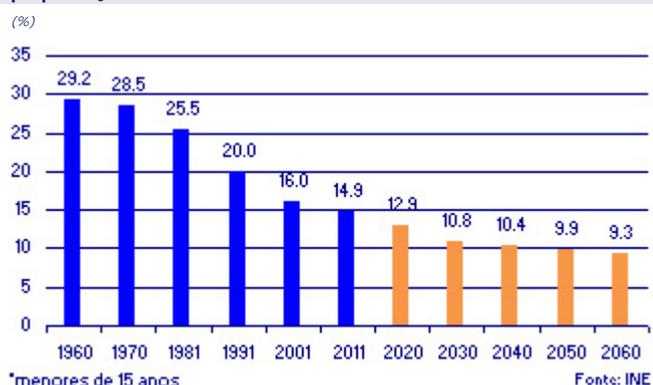
Perante um crescimento constante da população residente ao longo das últimas décadas, a diminuição significativa de crianças representa um forte recuo da sua representatividade. Se em 1960 as crianças tinham um peso de quase 30% da população residente, a sua diminuição significativa levou o rácio para valores próximos dos 15%.

De acordo com um estudo do INE e relativamente aos cenários propostos para a população residente no período 2012-2060, o número de crianças poderá sofrer uma quebra entre 25% e 62%, sendo o cenário central na ordem dos 36%. Ou seja, dos 15% em 2011, as crianças só representarão um pouco mais de 9% em 2060.

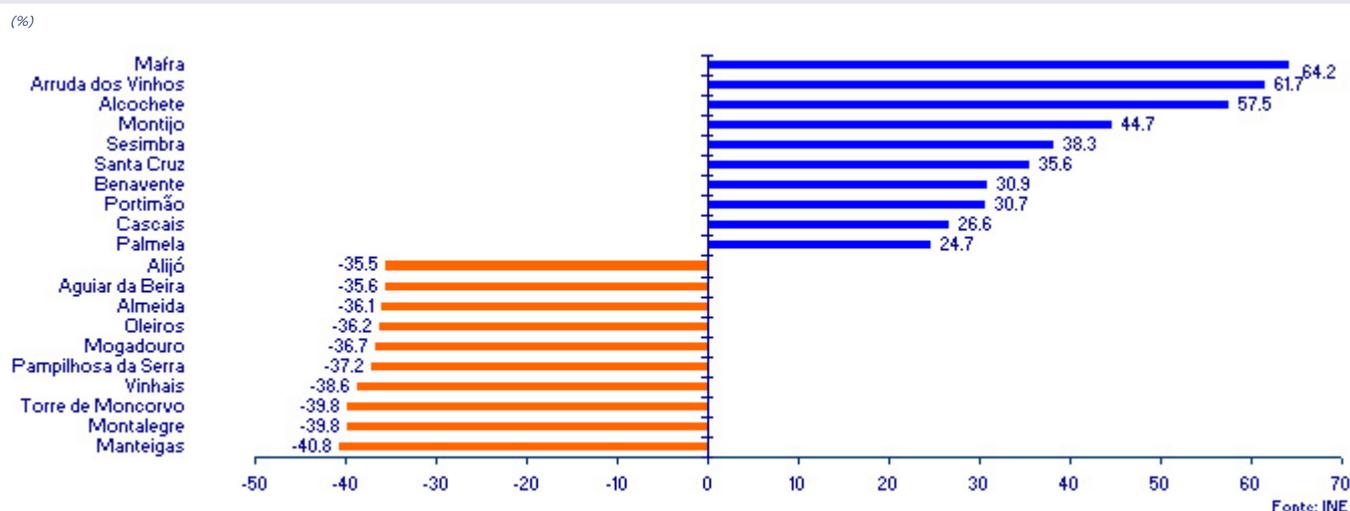
Evolução da população total e do número de crianças



Evolução do peso das crianças* no total da população residente



Varição do nº de crianças por município entre 2001 e 2011: os 10 mais e os 10 menos



OPINIÃO

Se a análise incidir na vertente regional pode-se concluir o seguinte: no Continente, por município, a percentagem de crianças no total da população é mais elevada no litoral do que no interior do país; os municípios onde as crianças têm maior peso concentram-se nas áreas metropolitanas de Lisboa e Porto; nas Regiões Autónomas é elevada a percentagem de crianças, acima da média nacional; apenas em 1/3 dos municípios a percentagem de crianças era superior à média nacional (14.9%); o conjunto de municípios com menor peso de crianças situa-se no interior centro e norte do país e interior algarvio; entre 2001 e 2011, 81.2% dos municípios (250) perdeu população no grupo etário dos 0-14 anos e apenas 18.8% (58) registaram aumentos.

Nos municípios onde ocorreram os maiores aumentos populacionais nos últimos anos, confirmou-se o maior aumento do número de crianças. Destacam-se Mafra, Arruda dos Vinhos e Alcochete, com crescimentos acima e perto dos 60%. A evolução oposta aconteceu nos municípios do interior e do Norte, nomeadamente Manteigas, Montalegre e Torre de Moncorvo, com decréscimos de cerca de 40%.

De acordo com o Censos de 2011, o número de crianças estrangeiras residentes em Portugal era de cerca 50 mil, o que representava 3.2% do total. A sua distribuição por nacionalidades era praticamente idêntica à representatividade das comunidades estrangeiras residentes, sendo a seguinte: 30.1% de origem brasileira, 9.1% ucraniana, seguindo-se a cabo-verdiana e romena, ambas com 8.0%, e angolana com 5.5%.

Os jovens

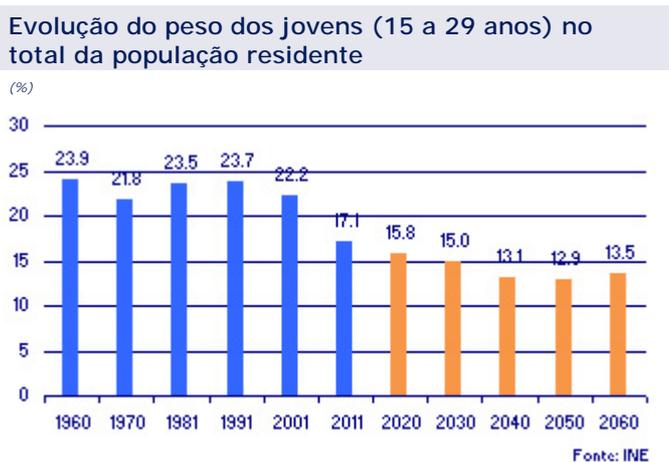
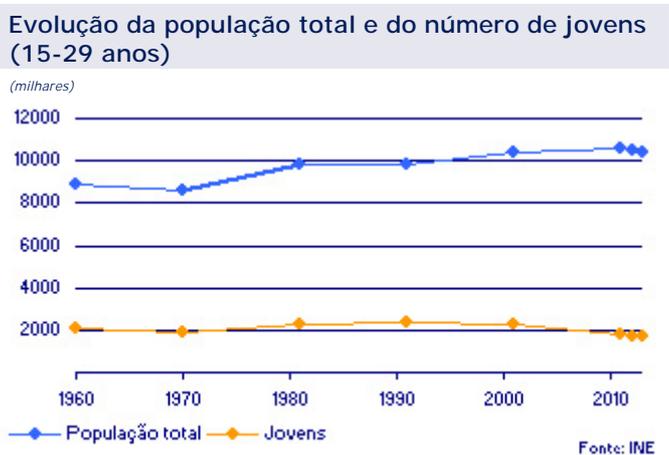
Os dados mais recentes indicam que em 2013 existiam 1 697 mil jovens com idade compreendida entre os 15 e os 29 anos. Menos perto de 106 mil indivíduos em relação ao valor inscrito no Censos de 2011, ou seja 1 803 jovens. E, tal como no grupo das crianças, a população jovem foi igualmente decrescendo (depois de uma relativa estagnação), enquanto que a população residente foi aumentando ao longo dos últimos anos. Entre 2001 e 2011, apesar da população ter aumentado de forma ligeira (perto de 2%), o grupo dos jovens sofreu uma redução bastante significativa de 22.5%. E de 2011 a 2013, acresce ainda uma redução de 4.5%.

Em 1960, a sua representação no total da população residente era de 23.9% que, embora com algumas oscilações, se manteve relativamente estável até 2001. A partir do início do século XXI dá-se uma alteração significativa no número de jovens no país, com o seu peso a cair para 17.1% em 2011, ou seja, menos de 1/5 da população. Em 2013, já só representavam 16.3%.

Considerando o exercício de projecções da população elaborado pelo INE, o cenário central indica uma continuada diminuição do peso dos jovens, devendo ocorrer uma estabilização entre 2040 e 2050, para acontecer uma recuperação em 2060. Assim, de 1.8 milhões de jovens dos 15 aos 29 anos em 2011, deverá chegar-se a 1.5 milhões em 2030 e 1.2 milhões em 2060, correspondendo respectivamente a 15.0% e 13.5% do total da população.

Em termos de distribuição territorial dos jovens, existe contraste entre litoral e interior do país, assim como entre norte e sul. Segundo o INE, os municípios com maior proporção de jovens concentram-se sobretudo nas regiões autónomas e no norte litoral, áreas onde igualmente se encontram as maiores taxas de fecundidade.

Segundo o Censos de 2011, Ribeira Grande (25.0%) e Vila Franca do Campo (23.4%) na Região Autónoma dos Açores, e Câmara de Lobos (23.1%) na Região Autónoma da Madeira eram os municípios com maior percentagem de jovens. Inversamente, os municípios com menor peso de jovens situavam-se predominantemente no interior norte e centro e também no interior algarvio. Neste universo, destacaram-se Alcoutim (9.2%) e Vila Velha de Rodão (9.5%) com a menor proporção de jovens na população total.



Na primeira década do século XXI, o decréscimo da população jovem foi transversal a todo o país, com a grande maioria dos municípios (302 em 308) a perderem população na faixa etária compreendida entre os 15 e os 29 anos. Houve mesmo alguns municípios do interior do país que sofreram perdas de jovens superiores a 40%. Nos 6 municípios que registaram aumentos da população jovem, destacam-se os municípios de Santa Cruz na Região Autónoma da Madeira, com um crescimento de 13,9%, seguindo-se os municípios do Montijo, Albufeira, Mafra, Ribeira Grande e Lagos com variações compreendidas entre 6.5% e 2.4%.

O número de jovens estrangeiros residentes em Portugal em 2011 era de 106 474 indivíduos, o que representava cerca de 5.9% do total de jovens entre os 15 e os 29 anos. Este valor é superior aos 3.7% da população total estrangeira relativamente ao total da população residente no país. Os jovens estrangeiros eram maioritariamente de origem brasileira (32.2%), cabo-verdiana (14.2%) e romena (7.3%).

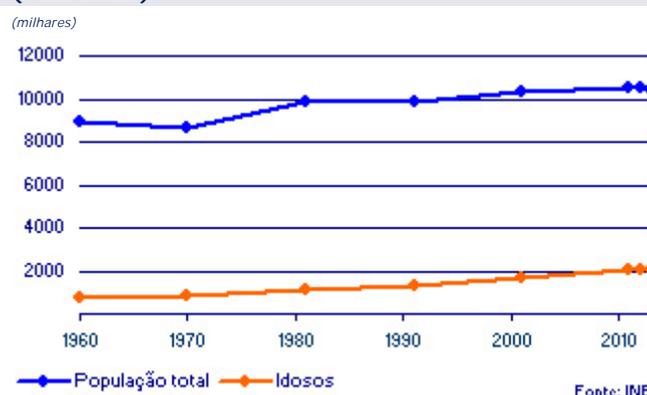
Os idosos

Desde 1960 que a população portuguesa tem vindo a envelhecer de forma significativa. Se em 1960 os idosos (idade superior a 65 anos) eram 709 mil, representando apenas 8% do total da população residente, em 2011 eram mais de 2 milhões de indivíduos e correspondiam a 19% do total, mais do que duplicando o seu peso tanto em termos absolutos como relativos. Em 2013, a população idosa era já de 2 milhões e 70 mil indivíduos ou 19.9%. De 1960 a 2013, o aumento foi de 192%, que compara com um crescimento da população total de 17.3%. Entre os Censos de 2001 e de 2011, a população nacional cresceu 1.8%, enquanto que os idosos, no mesmo período, aumentaram 18.6%.

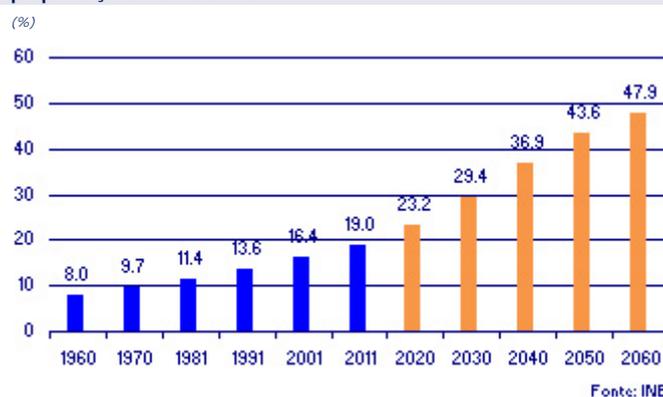
Se a estes valores juntarmos as projecções feitas pelo INE, considerando concretamente o cenário central, em 2060 (data final da projecção) os idosos ultrapassarão os 3 milhões e corresponderão a 48% da população. Ou seja, nesta data, perto de 50% da população portuguesa será constituída por idosos. De 2011 a 2060, o crescimento desta classe etária será de cerca de 52%. Esta expressiva evolução deverá ter grandes consequências a todos os níveis, nomeadamente social, seja de assistência ou de saúde, mas também em relação ao trabalho e à actividade económica em geral.

Esta evolução é confirmada pelo índice de envelhecimento, ou índice de vitalidade, que relaciona população idosa e população jovem (quociente entre o nº de pessoas com idade igual ou superior a 65 anos e o nº de indivíduos com idades compreendidas entre os 0 e os 14 anos). De facto, ao longo das últimas décadas existem cada vez mais idosos por crianças. Se em 1960, havia 27 idosos por cada 100 crianças, a partir da década de 90 do século passado já existiam 68 idosos por cada 100 crianças. Mas é com o início do novo século que se dá a alteração mais significativa, os idosos ultrapassaram as crianças. Assim, em 2001 a proporção é de 102 idosos por 100 crianças. Em 2011, existiam perto de 128 idosos por 100 crianças e em 2013 a relação era de 136 para 100, numa progressão bastante acentuada. Se de 1960 a 2001 houve um aumento de 75 idosos por 100 crianças (um período temporal de 40 anos), de 2001 a 2013 deu-se um acréscimo de 34 idosos em apenas 12 anos. E, segundo o cenário central das projecções realizadas pelo INE, em 2040 deverá alcançar-se os 282 idosos por 100 crianças, o que corresponderá a mais 180 idosos nos primeiros 40 do novo século. Para 2060 é esperada uma relação de 306 idosos por cada 100 crianças, ou seja, globalmente os idosos serão três vezes mais que as crianças. A partir destes níveis, deverá ocorrer uma estabilização.

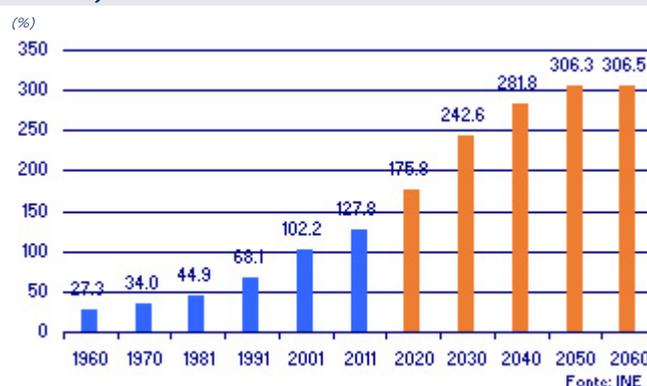
Evolução da população total e do número de idosos (+65 anos)



Evolução do peso dos idosos (+65 anos) no total da população residente



Evolução do índice de envelhecimento (+projecções do INE)



OPINIÃO

A população em geral

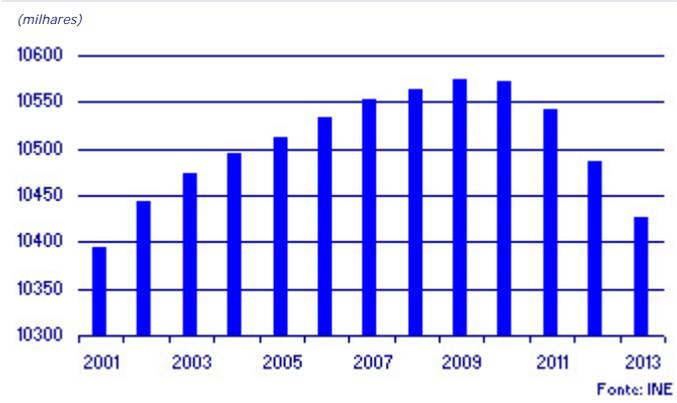
Numa análise mais fina da evolução da população residente em Portugal nos últimos anos é visível uma diminuição a partir de 2010. Nesse ano (tal como em 2009), a população residente registou o valor máximo, na ordem das 10 563 mil pessoas, seguindo-se posteriormente um movimento acentuado de queda. De facto, entre 2010 e 2011, perderam-se mais de 145 mil pessoas (cerca de 60 mil entre 2012 e 2013), ou seja uma variação de -1.38% (-0.57% de 2012 para 2013).

Assim, em Dezembro de 2013, a população residente em Portugal foi estimada pelo INE em 10 427 301 pessoas, das quais 4 958 020 eram homens e 5 469 281 eram mulheres. Este declínio resultou da conjugação de saldos natural e migratório negativos - embora tenha diminuído o número de óbitos também se reduziram os nascimentos; mesmo com o regresso ao aumento estimado de imigrantes, o número de emigrantes voltou a aumentar.

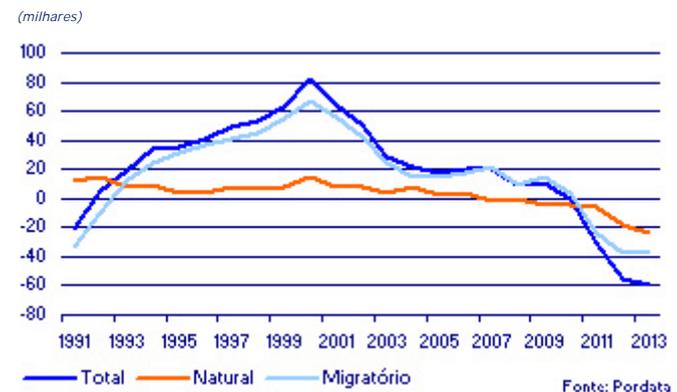
O declínio do saldo natural resultou principalmente da queda do número de nados-vivos, pois o número de óbitos, embora tenha aumentado em particular nas últimas duas décadas, tem-se mantido desde 1991 com valores próximos dos 105 mil. Tendo como datas comparativas 1991 e 2013, os nados-vivos diminuíram perto de 29% e os óbitos aumentaram 3%. Em 2013 ocorreram 82 787 nascimentos com vida, menos 7.9% do que em 2012 (89 841)); o número de óbitos de residentes foi de 106 543, menos 1.0% do que em 2012 (107 598).

No caso do saldo migratório, este foi negativo nos últimos três anos, seguindo a tendência de diminuição consecutiva surgida a partir do início do novo século. Ou seja, a imigração, depois de uma relativa estabilização nos últimos anos, tem vindo a diminuir, que contrasta com a emigração que tem vindo a acentuar a sua tendência ascendente. Assim, em termos de valores, e tendo em consideração os dados da emigração e da imigração permanentes (por definição, os emigrantes temporários fazem parte da população residente pelo que não integram o saldo migratório anual), o saldo negativo de 2013 resultou da conjugação de 53 786 emigrantes permanentes (que aumentaram perante os 51 958 estimados para 2012) e de 17 554 imigrantes permanentes (que também aumentaram face aos 14 606 estimados para 2012).

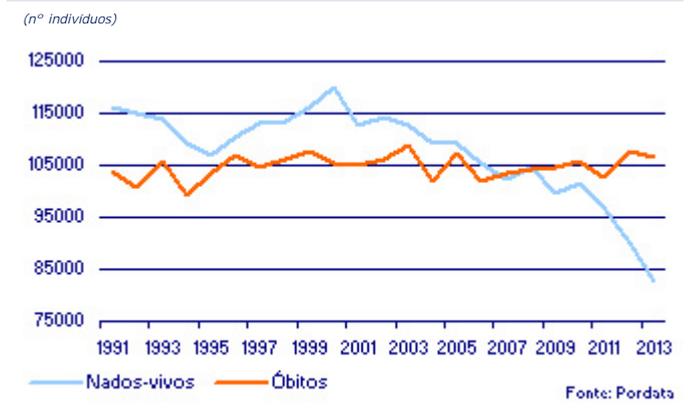
Evolução da população residente



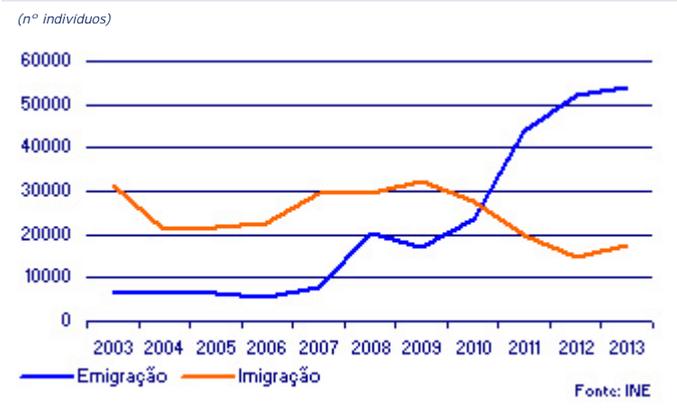
Saldos populacionais anuais: total, natural e migratório



Evolução dos nados-vivos e dos óbitos



Evolução da emigração e da imigração permanentes



Variação da população residente por grupos etários e por região, %

	Variação entre 1991 e 2001					Variação entre 2001 e 2011				
	Total	Grupos etários				Total	Grupos etários			
		0-14	15-24	25-64	+65		0-14	15-24	25-64	+65
Portugal	5,0	-16,0	-8,1	11,8	26,1	2,0	-5,1	-22,5	5,5	18,7
Norte	6,2	-16,0	-10,9	17,1	29,7	0,1	-13,6	-23,7	5,4	22,7
Centro	4,0	-17,7	-6,4	9,2	22,7	-0,9	-9,4	-25,7	2,5	14,3
Lisboa	5,6	-12,8	-7,8	9,6	32,4	6,0	10,5	-19,6	5,8	25,3
Alentejo	-0,7	-22,0	-6,4	0,8	19,1	-2,5	-3,6	-26,6	0,5	5,5
Algarve	15,8	-5,3	7,3	22,5	24,6	14,1	16,0	-12,2	18,3	19,2
R.A. Açores	1,7	-17,6	2,9	11,6	5,5	2,1	-14,6	-15,5	15,2	3,4
R.A. Madeira	-3,3	-24,4	-17,0	9,1	14,1	9,3	-6,2	-14,9	20,0	18,8

Fonte: INE, Censos 2001 e 2011.

Em termos regionais (utilizando os dados dos Censos de 2001 e de 2011), o Alentejo voltou a perder população na última década (-2.5%, ou seja 19 283 pessoas) e a região Centro registou igualmente uma ligeira redução (-1.0%). Por seu turno, o Algarve e a Região Autónoma da Madeira registaram acréscimos de população bastante expressivos, face a 2001, respectivamente +14.1% e +9.3%. A região de Lisboa e a Região Autónoma dos Açores apresentaram aumentos da população de 6% e 2%, respectivamente, enquanto que a região Norte viu a sua população estabilizar.

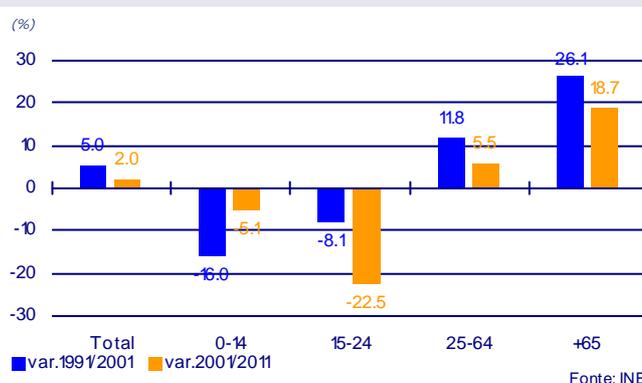
De referir que a população residente concentra-se em 3 regiões do país, representando mais de 80% do total: 34.9% no Norte (3.7 milhões), 26.7% em Lisboa (2.8 milhões) e 22% no Centro (2.3 milhões). Seguem-se o Alentejo com 7.2%, o Algarve com 4.3%, RA da Madeira com 2.5% e RA dos Açores com 2.3%.

Por grupo etário, existem dois movimentos significativamente importantes que explicam o envelhecimento da população portuguesa da última década e a falta de reposição geracional: a quebra de 22.5% dos jovens (15 a 24 anos), que acumula com a diminuição de 8.1% ocorrida na década anterior; o aumento dos idosos (+65 anos) de 1991 para 2001. Por outro lado, ao nível das crianças (0 a 14 anos), também ocorreram importantes diminuições, -16.0% entre 1991 e 2001 e -5.1% no período 2001 a 2011. O grupo da população de idade activa (entre os 25 e os 64 anos) mostra uma ligeira degradação ao longo das últimas duas décadas: depois de ter aumentado 11.8% entre 1991 e 2001, verificou um aumento de apenas 5.5% entre 2001 e 2011.

Outro aspecto a reter é o facto da idade média da população residente ter aumentado cerca de 3 anos, na última década, tendo-se fixado nos 41.8 anos (homens 40.3 anos e mulheres 43.2 anos). Segundo o Censos 2011, a idade média da população nas Regiões Autónomas era significativamente inferior à média nacional (RA Açores 37.3 anos e RA Madeira 39.2 anos). Na situação oposta encontram-se a Região do Alentejo e a Região Centro com a idade média a situar-se em 44.6 e 43.8 anos, respectivamente.

Em 2013, a idade média da população residente já era de 43.1 anos, devendo aumentar cerca de 8 anos até 2060, chegando a 51.3 anos. Segundo as projecções do INE, em 2060, a idade média dos homens será de 48.8 anos e das mulheres 53.4 anos.

Variação da população residente por grupo etário



OPINIÃO

Nas projecções relativas à evolução futura da população portuguesa, para qualquer dos cenários adoptados pelo INE é um facto que haverá uma diminuição até 2060 (último ano projectado). No cenário considerado central, a população diminuirá dos actuais 10.4 milhões de pessoas para 8.6 milhões, em 2060. E, como já foi referido, para além do declínio populacional esperam-se alterações da estrutura etária da população, nomeadamente num forte e continuado envelhecimento demográfico.

Também o Eurostat tem projecções relativamente à evolução da população europeia. Portugal pertence ao grupo dos países que perde mais população até 2060, -21.1%, para 8.2 milhões (não muito diferente dos 8.6 milhões projectado pelo INE). Os países bálticos da ex-URSS, os países de leste, para além da Alemanha (-13.4%) e da Grécia (-22.4%) serão os mais afectados. Inversamente, os países nórdicos, a Bélgica (+38.0%), o Reino Unido (+25.1%) e a França (+15.3%) irão verificar um forte crescimento da sua população residente, possivelmente resultante de um misto de aumento de natalidade e de imigração.

Evolução da população (projecção do Eurostat)

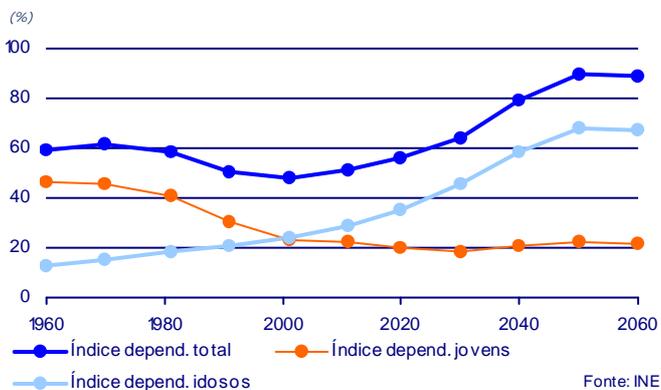
	2013	2060	2060/2013
U. Europeia (28)	507.162.571	522.945.539	3,1%
Bélgica	11.161.642	15.400.272	38,0%
Bulgária	7.284.552	5.477.666	-24,8%
Rep. Checa	10.516.125	11.081.326	5,4%
Dinamarca	5.602.628	6.536.806	16,7%
Alemanha	82.020.578	71.021.529	-13,4%
Estónia	1.320.174	1.092.858	-17,2%
Irlanda	4.591.087	5.239.211	14,1%
Grécia	11.062.508	8.588.747	-22,4%
Espanha	46.727.890	46.117.126	-1,3%
França	65.578.819	75.599.180	15,3%
Croácia	4.262.140	3.704.650	-13,1%
Itália	59.685.227	66.344.759	11,2%
Chipre	865.878	1.119.229	29,3%
Letónia	2.023.825	1.398.567	-30,9%
Lituania	2.971.905	1.835.498	-38,2%
Luxemburgo	537.039	1.139.562	112,2%
Hungria	9.908.798	9.165.291	-7,5%
Malta	421.364	476.006	13,0%
Holanda	16.779.575	17.083.919	1,8%
Áustria	8.451.860	9.698.711	14,8%
Polónia	38.533.299	33.293.791	-13,6%
Portugal	10.427.301	8.228.392	-21,1%
Roménia	20.020.074	17.440.757	-12,9%
Eslovénia	2.058.821	2.041.350	-0,8%
Eslováquia	5.410.836	4.574.335	-15,5%
Finlândia	5.426.674	6.239.956	15,0%
Suécia	9.555.893	13.054.199	36,6%
Reino Unido	63.896.071	79.951.846	25,1%
Islândia	321.857	428.166	33,0%
Noruega	5.051.275	8.132.298	61,0%
Suíça	8.039.060	11.249.587	39,9%

Fonte: Eurostat.

Na viragem do século confirmou-se igualmente uma viragem na tendência anterior do índice de dependência total (relação entre população jovem e idosa no seu conjunto, e a população em idade activa), especialmente liderada pelo índice de dependência de idosos (relação entre a população idosa e a população em idade activa), pois o índice de dependência de jovens (relação entre a população jovem e a população em idade activa) estabilizou. Ou seja, a população com idade activa está a mostrar uma gradual redução em termos de representatividade perante o grupo dos idosos. Face os projecções efectuadas pelo INE, esta tendência tenderá a agravar-se ao longo das próximas décadas, devendo estabilizar nos níveis máximos entre 2050 e 2060.

Todos os movimentos descritos são acompanhados pelo aumento da esperança de vida à nascença para mulheres e homens, reflexo do desenvolvimento significativo das condições económico-sociais ao longo das últimas décadas em Portugal. Se em 2001, as mulheres tinham uma esperança de vida que ia até aos 80.1 anos, em 2011 já alcançava os 82.6, para

Evolução dos índices de dependência (+ projecções do INE)



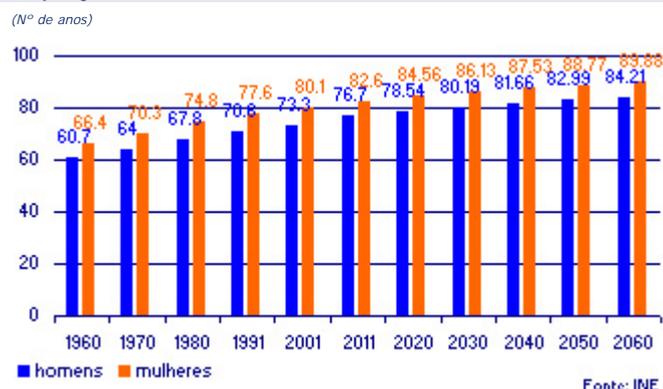
Fonte: INE

chegar aos 89.9 anos em 2060. Os homens, por sua vez, em 2001 tinham uma esperança de vida que tocava os 73.3 anos, e em 2011 alcançava os 76.7 anos, para chegar aos 84.2 anos em 2060.

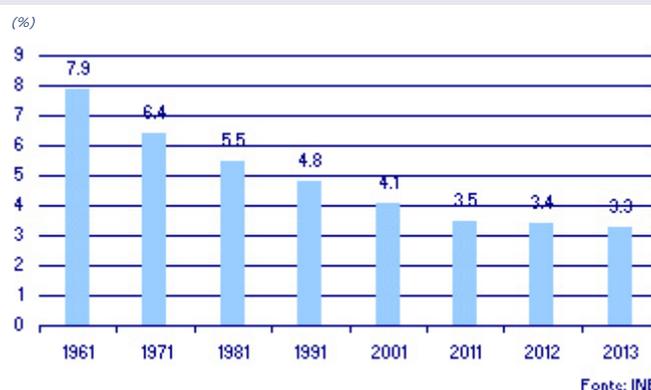
Na abordagem da evolução demográfica nacional através do índice de sustentabilidade potencial (nº de indivíduos em idade activa por idoso), confirma-se o reforço acentuado de idosos na população residente, já que os indivíduos em idade activa mostraram uma ligeira subida nas últimas duas décadas. Se considerarmos valores desde a década de sessenta do século passado, a alteração do cenário demográfico é muito significativo. Se em 1961 havia 7.9 indivíduos em idade activa para cada indivíduo idoso, em 1991 eram 4.8 indivíduos, em 2001 passaram para 4.1 e em 2013 já só representavam 3.3. A proporção de 1 idoso para 8 indivíduos em idade activa em 1961 e de 1 para 3 actualmente mostra como toda esta evolução demográfica é insustentável em termos sociais e em termos económicos, criando novos desafios ao nível da organização da sociedade em geral. E, no futuro, espera-se mesmo a continuação da queda do índice. Para 2060, o INE projecta (cenário central) um valor de 1.5 (menos de metade do valor actual).

Mais uma vez, as Regiões Autónomas têm os valores mais altos de sustentabilidade potencial, a RA Açores tem um valor de 5.3 e a RA Madeira 4.6. No Alentejo e na região Centro registam-se os índices mais baixos, 2.6 e 2.8, respectivamente (dados de 2011).

Evolução da esperança de vida à nascença por sexo (+proj. do INE)



Evolução do índice de sustentabilidade potencial



Num estudo realizado pela Agência Moody's, conclui-se que em 2020 haverá 13 países com a população bastante idosa, numa lista que engloba maioritariamente países europeus. Para já os países com população "super-idosa", em que mais de 1 em cada 5 habitantes tem idade superior a 65 anos, são a Alemanha, a Itália e o Japão, a que se juntarão mais 10 países em 2020 onde se incluirá Portugal. Segundo as previsões deste estudo, além de Portugal, o grupo será ampliado com as presenças de parceiros da União Europeia como a Holanda, a França, a Suécia, a Eslovénia e a Croácia. Dez anos depois, em 2030, a diversidade geográfica será maior com a entrada nesta situação de mais 21 países, onde se inclui a entrada de Hong Kong, Coreia do Sul, EUA, Reino Unido e Nova Zelândia.

Esta agência de *rating* alerta para os entraves desta evolução ao crescimento económico, referindo as mudanças na economia global corresponderão à transição de um modelo de "dividendo demográfico", que ajudou a potenciar o crescimento, para uma situação de "imposto demográfico". Esta transição demográfica era considerado um problema a longo prazo, mas está mais perto de que se julgava e com o seu surgimento repentino irá fazer abrandar de forma significativa o crescimento económico e pôr em causa os actuais modelos de protecção social. As previsões apontam para que o ritmo do aumento de população activa entre 2015 e 2030 represente apenas metade daquele que se verificou durante os 15 anos anteriores. Perante estas perspectivas, a Moody's prevê que o envelhecimento da população irá retirar 0.4% à taxa de crescimento anual da economia global durante os próximos cinco anos, para o período de 2020 a 2025 esse valor subirá para 0.9%.

Os governos são aconselhados a proceder a reformas de médio prazo que melhorem a participação no mercado de trabalho, bem como os fluxos migratórios e financeiros que poderão ajudar a suavizar os impactos do envelhecimento sobre o desempenho das economias. A longo prazo, a perspectiva é de que a inovação e o progresso tecnológico aumentem a produtividade e mitiguem os efeitos negativos.

A natalidade e a fecundidade

Segundo o Instituto Nacional de Estatística (INE), em 1960, o índice sintético de fecundidade¹ era de 3.2 filhos por mulher. Em 2013 esse valor era de 1.21. Ou seja, metade do valor considerado mínimo para se dar sem percalços a substituição de gerações.

¹número médio de crianças vivas nascidas por mulher em idade fértil - dos 15 aos 49 anos de idade - admitindo que as mulheres estariam submetidas às taxas de fecundidade observadas no momento. Valor resultante da soma das taxas de fecundidade por idades, ano a ano ou grupos quinquenais, entre os 15 e os 49 anos, observadas num determinado período - habitualmente um ano civil. O número de 2,1 crianças por mulher é considerado o nível mínimo de substituição de gerações nos países mais desenvolvidos.

OPINIÃO

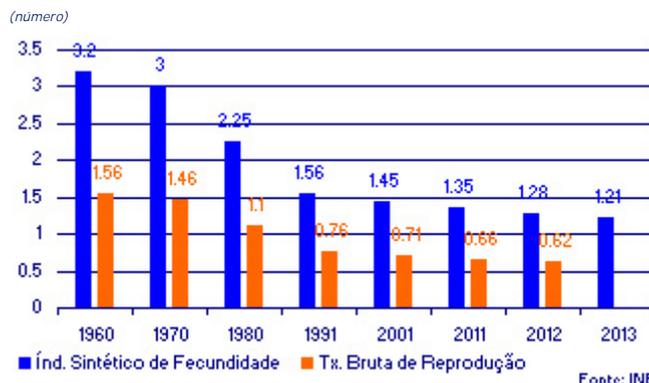
Se analisarmos a evolução do índice sintético de fecundidade (ISF) ao longo das últimas décadas, constatamos que foi depois de 1980 que se deu a passagem para um valor abaixo da referência de 2.1 filhos por mulher. Em 1980 o valor do ISF foi de 2.25, vindo a baixar para 2.13 em 1981. Desde então a tendência tem sido de constante queda até 1995, onde registou 1.41, dando-se de seguida uma recuperação (que será resultado do bom momento económico de então). Só em 2006 o índice quebra o valor de 1995, chegando a 1.38, e com maior ou menor velocidade chega aos actuais 1.21 filhos por mulher, que é um novo valor mínimo recorde (1.35 em 2011 e 1.28 em 2012).

No entanto, considerando os dados do INE relativos ao Inquérito à Fecundidade 2013, a fecundidade final esperada (número médio de filhos já tidos a que acresce os ainda esperados) das mulheres entre os 18 e os 49 anos é de 1.80 crianças, o que permite esperar uma recuperação (mesmo que curta) dos níveis de fecundidade em Portugal. Esta evolução reflecte em parte as grandes transformações que o país sofreu nas últimas décadas, não só em termos económicos mas também em termos de comportamentos e de valores, a par das restantes sociedades desenvolvidas. A mulher foi conquistando um papel cada vez mais importante no mercado de trabalho e surgiram novas leis que permitiram o aparecimento de novos tipos de família e a interrupção voluntária de gravidez de forma adequada e sem penalizações.

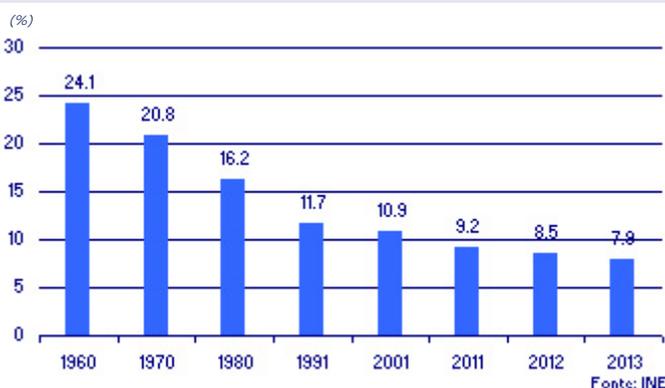
Segundo a taxa bruta de reprodução², confirma-se igualmente a dificuldade actual em se repor as gerações. De 1.56 filhas em 1960, chegou-se a 1.10 filhas em 1980, a 0.71 filhas em 2001 e a 0.62 filhas em 2012.

No que respeita à evolução da taxa bruta de natalidade (ou taxa geral de natalidade, corresponde ao número de nados-vivos ocorridos durante 1 ano relativamente à população média nesse período, expresso em permilagem) é visível a diminuição quase consecutiva do número de nascimentos por ano (a excepção foram os últimos anos da década de 90 do século passado - do mínimo 10.7 nascimentos por mil habitantes em 1995, alcançou-se 11.7 em 2000). De 24.1 filhos por mil habitantes em 1960, o valor baixou para 16.2 em 1980, para 10.9 em 2001, para 9.2 em 2011 e finalmente para 7.9 em 2013, igualmente o valor mais baixo de sempre.

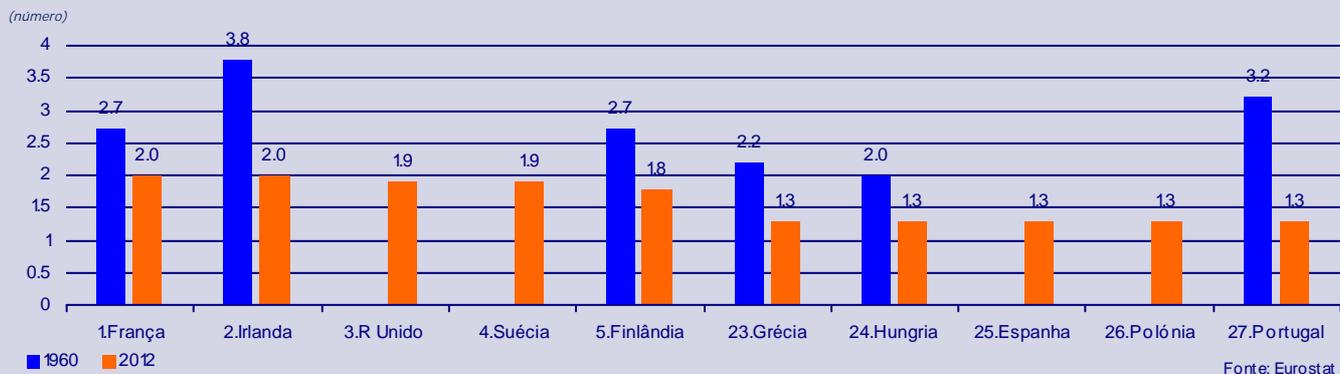
Evolução do Índice Sintético de Fecundidade e da Taxa Bruta de Reprodução



Evolução da Taxa Bruta de Natalidade

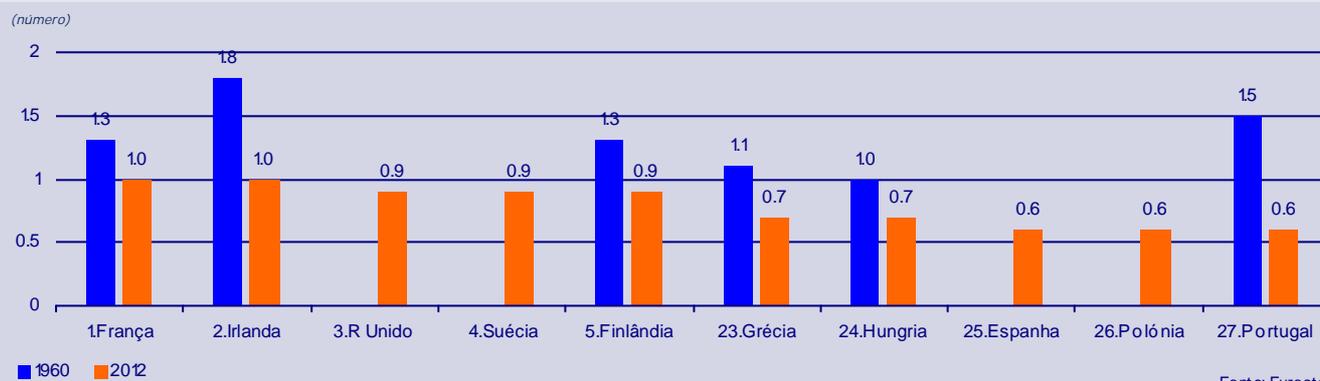


Evolução do Índice Sintético de Fecundidade



² que corresponde ao número médio de filhas de mulheres submetidas às taxas de fecundidade observadas no momento de referência, supondo-se que a mortalidade entre o nascimento e a idade reprodutiva é igual a zero. É equivalente ao Índice sintético de fecundidade multiplicado pela proporção de nados-vivos do sexo feminino - cerca de 48%.

Evolução da Taxa Bruta de Reprodução



Em termos europeus, Portugal está presentemente muito mal posicionado face aos restantes países no que respeita a vários indicadores demográficos, nomeadamente o índice sintético de fecundidade e a taxa bruta de reprodução. Portugal é mesmo o país em que mais se alteraram estes indicadores de 1960 até à actualidade.

Mas a país não está sozinho no mau desempenho demográfico, nomeadamente em relação a estes dois indicadores. A diminuição de nascimentos e o problema da reposição geracional é comum igualmente a países como a Espanha, a Grécia, a Hungria e a Polónia. Em termos europeus, estes países encontram-se no fim da tabela.

Pelo contrário, do lado oposto temos países como a França, o Reino Unido, a Irlanda, a Suécia e a Finlândia, onde as políticas demográficas e da natalidade seguidas nos últimos anos têm resultado no aumento do número de nascimentos. E será com o exemplo destes países que Portugal terá de enfrentar a problema demográfico.

Para contrariar as tendências descritas ao longo da presente análise, o país tem de se munir de um conjunto de instrumentos capazes de alterar a actual conjuntura (e não confirmar os valores das projecções do INE feitas para as próximas décadas). Por exemplo, a França promove um conjunto de benefícios às famílias ao nível social, da saúde e da educação; o Reino Unido pratica a gratuidade no serviço nacional de saúde; a Suécia acompanha o modelo de saúde e ensino gratuito; a Finlândia centraliza numa agência governamental (Kela) os apoios à família e à infância. Por outro lado, é interessante constatar que países referidos como tendo sucesso nas políticas da família são aqueles que têm uma actuação concreta de apoio financeiro significativo e universal às famílias (licenças mais longas e pagas). Portugal pertence ao grupo de países com licenças parentais mais curtas e menores apoios financeiros.

No inquérito à fecundidade de 2013, efectuado pelo INE e já aqui referido, são colocadas igualmente questões acerca de possíveis medidas de incentivo à natalidade. A quase totalidade dos inquiridos considera que devem existir incentivos à natalidade, ou seja, devem existir ajudas para que as pessoas tenham mais filhos. A medida de incentivo mais referida prende-se com o aumento dos rendimentos das famílias com filhos, seguindo-se as condições de trabalho mais fáceis para quem tem filhos, sem perda de regalias. Por último, mais tempo livre para acompanhamento dos filhos.

Dada a gravidade da situação demográfica do país, este problema foi colocado recentemente na agenda política pelo governo, tendo mesmo sido criada uma comissão para estudar as medidas de apoio à natalidade. Na segunda parte deste trabalho (a publicar em breve) iremos referir as medidas e modelos de sucesso seguidos por outros países.

OPINIÃO / GLOSSÁRIO (conceitos ordenados por referência no texto)

Saldo natural - Também designado por saldo fisiológico, é a diferença entre o nº de nados-vivos e o nº de óbitos, num dado período de tempo (geralmente um ano civil).

Saldo migratório - É a diferença entre o nº de entradas e saídas por migração (imigrantes e emigrantes), num determinado país ou região, num período de tempo específico (geralmente um ano civil). O saldo migratório também pode ser calculado pela diferença entre a variação populacional e o saldo natural.

Emigrante permanente - É o indivíduo (nacional ou estrangeiro) que, no período em análise, saiu de um país ou região depois de aí ter permanecido continuamente durante, pelo menos um ano, e tencione residir igualmente de forma contínua no estrangeiro por um período igual ou superior a um ano.

Imigrante permanente - É o indivíduo (nacional ou estrangeiro) que, no período em análise, entrou num país ou região depois de ter residido continuamente no estrangeiro durante, pelo menos um ano, e tencione residir igualmente de forma continuada no país ou região por um período igual ou superior a um ano.

Taxa de crescimento natural - É a diferença entre a taxa de natalidade e a taxa de mortalidade. Expressa-se em permilagem.

Taxa de crescimento migratório - É o saldo migratório durante um certo período de tempo, normalmente um ano, referido à população média desse período.

Taxa de crescimento efectivo - É a variação populacional observada num determinado período de tempo, geralmente um ano civil, relativamente à população média desse período. Geralmente é expressa por 100 ou 1000 habitantes.

Índice de dependência total - É a relação entre a população jovem e idosa, e a população em idade activa. Habitualmente definido como o quociente entre o somatório de pessoas com idades compreendidas entre os 0 e os 14 anos e as pessoas com idade igual ou superior a 65 anos, e o nº de pessoas com idades compreendidas entre os 15 e os 64 anos. Geralmente é expresso em percentagem (por 100 pessoas com 15-64 anos).

Índice de dependência de jovens - É a relação entre a população jovem e a população em idade activa. Habitualmente definido como o quociente entre o nº de pessoas com idades compreendidas entre os 0 e os 14 anos e o nº de pessoas com idades compreendidas entre os 15 e os 64 anos. Geralmente é expresso em percentagem (por 100 pessoas com 15-64 anos).

Índice de dependência de idosos - É a relação entre a população idosa e a população em idade activa. Habitualmente definido como o quociente entre o nº de pessoas com idade igual ou superior a 65 anos e o nº de pessoas com idades compreendidas entre os 15 e os 64 anos. Geralmente é expresso em percentagem (por 100 pessoas com 15-64 anos).

Índice de envelhecimento - Também designado por índice de vitalidade. É a relação entre a população idosa e a população jovem. Habitualmente definido como o quociente entre o nº de pessoas com idade igual ou superior a 65 anos e o nº de pessoas com idades compreendidas entre os 0 e os 14 anos. Geralmente é expresso em percentagem (por 100 pessoas com idades entre os 0 aos 14 anos).

Índice de renovação da população em idade activa - É a relação entre a população entre 20 e 29 anos e a população entre 55 e 64 anos, em percentagem. Relaciona o volume potencial da população que está a entrar em actividade com o volume potencial da população que está a sair da actividade.

Índice de longevidade - É a relação entre dois grupos de população idosa: um com idade igual ou superior a 65 anos e outro com idade igual ou superior a 75 anos. Habitualmente definido como o quociente entre o nº de pessoas com idade igual ou superior a 75 anos e o nº de pessoas com idade igual ou superior a 65 anos. Geralmente é expresso em percentagem (por 100 pessoas com idade igual ou superior a 65 anos).

Índice sintético de fecundidade - É o nº médio de nados-vivos por mulher em idade fértil (entre os 15 e os 49 anos de idade). Nos países desenvolvidos, considera-se o nº 2.1 como o nível mínimo para a efectiva substituição de gerações.

Esperança de vida à nascença - É o nº médio de anos que um indivíduo à nascença pode esperar para viver, se as taxas de mortalidade por idade observadas no momento se mantiverem.

Índice de sustentabilidade potencial - é a relação entre a população em idade activa e a população idosa, definida habitualmente como o quociente entre o número de pessoas com idade compreendida entre 15 e 64 anos e o número de pessoas com 65 anos ou mais.

Taxa bruta de reprodução - corresponde ao número médio de filhas de mulheres submetidas às taxas de fecundidade observadas no momento de referência, supondo-se que a mortalidade entre o nascimento e a idade reprodutiva é igual a zero. É equivalente ao índice sintético de fecundidade multiplicado pela proporção de nados-vivos do sexo feminino - cerca de 48%.

BASES DE DADOS

Calendário de Acontecimentos Políticos e Económicos em
Setembro e Outubro 2014

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
Evolução dos Indexantes
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*

Calendário de Acontecimentos Políticos e Económicos Esperados em Setembro e Outubro de 2014***Setembro 2014**

Setembro		
Reino Unido	3/4	Reunião de Política Monetária do Banco de Inglaterra
Japão	3/4	Reunião de Política Monetária do Banco do Japão
Zona Euro	4	Reunião de Política Monetária do BCE
Suécia	14	Eleições Legislativas
EUA	17	Decisão de política monetária do FOMC
Reino Unido	18	Referendo para a independência da Escócia
G20	20/21	Reunião do G20 (Austrália)

Outubro 2014

Zona Euro	2	Reunião de Política Monetária do BCE
Japão	6/7	Reunião de Política Monetária do Banco do Japão
Reino Unido	8/9	Reunião de Política Monetária do Banco de Inglaterra
G20	9/10	Reunião do G20 (Washington)
Global	10/12	Reunião do FMI
Zona Euro	13	Reunião do Eurogrupo (Luxemburgo)
Zona Euro	14	ECOFIN (Luxemburgo)
União Europeia	23	Cimeira da União Europeia
EUA	29	Decisão de política monetária do FOMC
Japão	31	Reunião de Política Monetária do Banco do Japão

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

2011 2012 2013 2013 2014

Set. Out. Nov. Dez. Jan. Fev. Mar. Abr. Mai. Jun. Jul. Ago. Set.

Contas Nacionais (Base 2006)

PIB	-1.8%	-3.3%	-1.4%	-1.0%	-	-	1.6%	-	-	1.0%	-	-	0.9%	-	-
Consumo privado	-3.7%	-5.2%	-1.4%	-0.9%	-	-	1.4%	-	-	2.1%	-	-	1.7%	-	-
Consumo público	-3.8%	-4.3%	-2.0%	-2.0%	-	-	-0.1%	-	-	0.0%	-	-	0.2%	-	-
Investimento	-14.0%	-14.2%	-6.6%	-1.8%	-	-	-2.0%	-	-	13.4%	-	-	4.3%	-	-
Exportações	7.0%	3.1%	6.4%	7.4%	-	-	8.8%	-	-	3.1%	-	-	2.4%	-	-
Importações	-5.8%	-6.6%	3.6%	6.8%	-	-	6.0%	-	-	9.3%	-	-	4.8%	-	-

Preços e salários

Taxa de inflação média (%)	3.7	2.8	0.3	0.8	0.6	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.1	-0.1	-0.2
Taxa de inflação homóloga (%)	3.61	1.92	0.2	0.12	-0.25	-0.15	0.2	0.06	-0.08	-0.37	-0.14	-0.44	-0.42	-0.87	-0.36
Taxa de inflação harmonizada (%)	3.5	2.1	0.2	0.3	0	0.1	0.2	0.1	0.1	-0.1	-0.4	-0.1	-0.3	-0.2	-0.7
Inflação de bens (taxa harmonizada)	4.3	1.2	0	-0.1	-0.6	-0.2	0	-0.5	-0.8	-0.8	-1	-1.2	-1.1	-2.1	-
Inflação de serviços (taxa harmonizada)	2.3	3.4	0.4	0.8	0.8	0.5	0.4	0.8	0.9	0.2	1.1	1	0.9	1.2	-
Varição de salários sector privado (tvh; %)(1) (2)	1.7	-0.1	2.4	2.3	2.2	1.9	1.3	-	-	-	-0.1	-0.1	0.3	-	-

Nível de actividade

Indicador coincidente do Bdp (tvh)	-1.5	-3.3	-1.1	-0.1	0.3	0.6	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5	0.4	0.2	-	-
Índice de produção industrial (tvh)	-8	-4	4.8	1.8	3.3	3.4	4.8	3.8	3.1	-0.6	4	0.3	0	3.5	-
Índice de confiança na indústria	-21.5	-17.8	-7.4	-13.2	-12.8	-10.3	-7.4	-6.8	-8.3	-6.1	-5.9	-6.3	-7.3	-7.5	-7.4
Índice de confiança dos consumidores	-56.5	-57.1	-35.8	-43.7	-42.3	-39.1	-35.8	-31.5	-29.5	-31.3	-29.6	-25.4	-25.9	-24.3	-28.2
Índice de confiança no sector da construção	-62.5	-66.8	-48.5	-53.8	-49	-48.4	-48.5	-44.8	-45.1	-46.8	-45.1	-44.1	-43.4	-43.9	-46.2
Índice de confiança no comércio a retalho	-26.6	-23.9	0.7	-10.7	-6.5	-5	0.7	-1.9	0.5	3.9	3.4	4.5	2.3	1.6	1.2
Vendas a retalho (tvh)	-9.4	-7.5	-0.2	-1.1	0.5	4.6	-0.2	2.1	1.9	0.8	-0.4	1.7	-0.5	1	-
Vendas de automóveis (tvh)	-60	-43.6	35.8	15.9	23.1	23.5	35.8	31.8	40.2	47	53.1	36.5	23.5	-	-
Vendas de cimento (tvh)	-15.6	-26.7	-22.8	-10.1	-16.5	-11.3	-1.5	-15.6	-20.3	2.9	-13.6	-15.1	-0.2	-7.8	-
Dormidas no sector da hotelaria (tvh)	5.5	0.6	5.2	5.5	5.6	6.0	8.7	10.3	5.7	-0.6	25.4	12.3	-	-	-
Taxa de desemprego (%)	12.7	16.8	15.3	15.5	-	-	15.3	-	-	15.1	-	-	13.9	-	-

Exterior

Balança corrente (ytd; M.E.)	-12006.4	-3331.6	881.0	974.3	950.4	893.1	881.0	-161.1	-461.8	-651.6	-775.3	-1153.7	-1341.6	-	-
Bens e serviços (ytd; M.E.)	-15487.0	-10920.2	-9554.3	-6719.8	-7878.7	-8522.6	-9554.3	-9910	-1826.9	-2630.0	-3267.0	-4163.2	-5005.0	-5949.0	-
Exportações mercadorias (ytd; var.%)	15	5.7	4.7	3.4	4.0	4.4	4.6	2.3	3.5	1.7	-0.2	-0.9	0.3	-	-
Excluindo Combustíveis (ytd; var.%)	-	-	2.3	6.9	2.2	2.5	8.6	0.7	8.9	5.6	4.6	3.6	4.0	-	-
Importações mercadorias (ytd; var.%)	1.0	-5.2	1.0	-0.4	0.3	0.7	0.8	9.3	7.6	6.0	2.3	2.3	3.4	-	-
Excluindo Combustíveis (ytd; var.%)	-	-	2.1	8.4	1.1	4.4	15.5	6.3	5.6	11.5	6.3	5.9	6.0	-	-
Balança financeira (M.E.- ytd)	9,766	-53.0	-4,463.7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	186.4	-	-
Invest. directo em Port. (M.E.- ytd)	8,021	7,000.7	2,345.4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	6,028.5	-	-
Invest. directo de Port. no exterior (M.E.- ytd)	-10,722	-450.5	-1,074.6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-2,957.8	-	-
Outro invest. em Portugal (M.E.- ytd) (3)	14,042	15,792.8	-15,537.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	8,699.2	-	-
Outro invest. de Portugal no exterior (M.E.- ytd) (3)	1,325	-749.6	12,198.9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-1,593.8	-	-

Finanças públicas

Financ. das administrações públicas (ytd; M.E.)	6,692	7,487.0	6,764.0	4,079.0	6,157.0	7,475.0	6,764.0	313.0	632.0	1,424.0	6,833.0	6,288.0	-	-	-
---	-------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	-------	-------	---------	---------	---------	---	---	---

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

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 2011, 2012 e 2013.

(1) tvh - taxa de variação homóloga

(2) Variação das remunerações declaradas à Segurança Social, excluindo as entidades empregadoras do sector bancário; para 2011, variação das remunerações implícitas na contratação colectiva do sector privado (dados descontinuados)

(3) Excluindo investimento de carteira e derivados financeiros

Indicadores de Conjuntura Económica Internacional I

	2011			2012			2013			2014			Jun.	Jul.	
	Jul.	Ago.	Set.	Out.	Nov.	Dez.	Jan.	Feb.	Mar.	Abr.	Mai.				
Matérias Primas															
Preço do petróleo (USD/Barril Brent)	107.6	111.9	109.2	108.9	110.6	110.8	107.2	109.3	107.0	108.7	110.7	112.1	103.9	101.3	-
Índice preços de matérias primas - USD (t.v.h.)	-18.3	-0.2	-15.9	-11.7	-12.1	-11.2	-5.7	-5.7	-4.9	0.1	-1.4	-3.4	1.7	2.7	-1.9
Custos laborais															
EUA	0.5	5.1	1.2	-	-	-2.1	-	-	2.5	-	-	1.7	-	-	-
Zona Euro	2.2	1.6	1.2	-	-	1.6	-	-	0.9	-	-	-	-	-	-
Japão	0.0	-1.7	-0.2	-0.1	0.6	0.5	-0.2	-0.1	0.7	0.7	0.6	1.0	2.6	-	-
Taxas de juro de curto prazo															
EUA	0.6	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	-
Zona Euro	1.3	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.1	-
Japão	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	-
Taxas de juro de longo prazo															
EUA	1.9	1.8	2.6	2.6	2.7	3.0	2.6	2.6	2.7	2.6	2.5	2.5	2.6	2.3	-
Alemanha	1.8	1.3	1.8	1.7	1.7	1.9	1.7	1.6	1.6	1.5	1.4	1.2	1.2	0.9	-
Japão	1.0	0.8	0.7	0.6	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5	-
Taxas de câmbio efectivas															
EUA (+ valorização; -depreciação)	0.7	-1.4	2.7	2.0	2.2	3.0	4.1	3.4	2.4	2.3	1.5	0.9	-0.1	-	-
Zona Euro	-2.1	-0.4	5.1	5.2	5.5	4.9	0.9	3.7	5.3	4.3	2.3	1.5	-0.2	-0.6	-
Japão	5.8	-12.8	-21.2	-19.7	-19.5	-17.5	-9.5	-8.8	-8.0	-3.4	-0.7	-3.7	-4.7	-5.7	-
Preços no produtor															
EUA	4.7	1.4	0.3	0.3	0.8	1.4	1.6	1.3	1.8	3.1	2.4	2.7	2.9	-	-
Zona Euro	4.4	2.2	-0.9	-1.3	-1.2	-0.7	-1.3	-1.7	-1.6	-1.2	-1.0	-0.8	-1.1	-	-
Japão	0.8	-0.7	2.2	2.5	2.6	2.5	2.4	1.8	1.7	4.2	4.4	4.5	4.3	3.9	-
Preços no consumidor															
EUA	3.0	1.7	1.2	1.0	1.2	1.5	1.6	1.1	1.5	2.0	2.1	2.1	2.0	-	-
Zona Euro	2.7	2.2	1.1	0.7	0.9	0.8	0.8	0.7	0.5	0.7	0.5	0.5	0.4	0.3	-
Japão	-0.2	-0.1	1.1	1.1	1.5	1.6	1.4	1.5	1.6	3.4	3.7	3.6	3.4	-	-
Massa monetária															
EUA (M2)	9.8	8.0	6.3	6.7	6.1	5.4	5.5	6.5	6.1	6.3	6.7	6.7	6.7	-	-
Zona Euro (M3)	1.6	3.5	2.0	1.4	1.5	1.0	1.2	1.4	1.0	0.8	1.1	1.6	1.8	-	-
Japão (M2)	3.2	2.6	3.9	4.1	4.4	4.2	4.3	4.0	3.6	3.5	3.3	3.0	3.0	3.0	-

Fontes: IEA market report, Economist, UE, FMI, OCDE, BoP, Merrill Lynch, Bloomberg.

Notas: taxas de variação homologa, excepto quando indicado o contrário.

Cotações no Mercado Spot

DATA	EUR/USD	EUR/JPY	EUR/GBP	EUR/CHF	USD/JPY
01-Ago-14	1.3395	137.92	0.7961	1.2163	102.96
04-Ago-14	1.3422	137.72	0.7972	1.2167	102.61
05-Ago-14	1.3382	137.46	0.7939	1.2175	102.72
06-Ago-14	1.3345	136.58	0.7929	1.2152	102.35
07-Ago-14	1.3368	136.76	0.7940	1.2150	102.30
08-Ago-14	1.3388	136.45	0.7967	1.2137	101.92
11-Ago-14	1.3386	136.72	0.7976	1.2134	102.14
12-Ago-14	1.3346	136.49	0.7955	1.2138	102.27
13-Ago-14	1.3360	136.89	0.7997	1.2135	102.46
14-Ago-14	1.3373	136.99	0.8016	1.2124	102.44
18-Ago-14	1.3383	137.22	0.8002	1.2107	102.53
19-Ago-14	1.3354	137.12	0.8027	1.2104	102.68
20-Ago-14	1.3284	137.23	0.7981	1.2106	103.30
21-Ago-14	1.3262	137.71	0.7993	1.2109	103.84
22-Ago-14	1.3267	137.70	0.8003	1.2100	103.79
25-Ago-14	1.3200	137.13	0.7957	1.2087	103.89
26-Ago-14	1.3192	137.15	0.7961	1.2086	103.96
27-Ago-14	1.3177	136.88	0.7940	1.2068	103.88
28-Ago-14	1.3178	136.68	0.7945	1.2060	103.72
29-Ago-14	1.3188	137.11	0.7953	1.2061	103.97
Var. Mês %	-1.55	-0.59	-0.10	-0.84	0.97
Var. em 2014 %	-3.44	-4.67	-3.97	-2.00	-1.27
Média mensal	1.33	137.10	0.80	1.21	102.99

Fonte: BPI, BCE.

Taxas Oficiais de Conversão para o 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

Fonte: BCE.

Nota: (*) Desde 01/01/2014.

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%
LTL (Litas lituana)	28.06.2004	3.45280	+/-15%	0%

Fonte: BCE.

Taxas de Juro Internacionais

	0/N	1 Mês	3 Meses	6 Meses	1 Ano
EUR	-0.06%	0.00%	0.05%	0.14%	0.30%
USD	0.09%	0.15%	0.23%	0.33%	0.58%
JPY	0.04%	0.08%	0.12%	0.17%	0.33%
GBP	0.48%	0.50%	0.56%	0.69%	1.03%
CHF	0.00%	0.00%	0.01%	0.06%	0.16%

10.Set.14

Fonte: BPI, Reuters.

Nota: Taxas de juro Libor para todas as moedas.

Indicadores do Mercado Doméstico de Obrigações	2014															
	2011	2012	2013	2014	Set.	Out.	Nov.	Dez.	Jan.	Feb.	Mar.	Abr.	Mai.	Jun.	Jul.	Ago
Valor de Obrigações emitidas no mercado interno e externo																
Saldo em final do mês (10 ⁶ euros)	273,554	290,566	283,772	286,407	287,138	282,494	291,213	290,704	287,849	288,513	286,807	280,336	-	-	-	-
Emissões líquidas (10 ⁶ euros)	14,610	-13,381	-2,992	-322	-385	-4,560	3,524	-1,864	-5,812	-1,023	-1,917	-6,600	-	-	-	-
Valor de Obrigações do Tesouro emitidas																
Emissões brutas OT's (10 ⁶ euros) ¹	0	0	0	0	0	0	6,530	3,263	3,124	0	876	0	1,163	-	-	-
Emissões brutas BT's (10 ⁶ euros) ¹	986	500	1,351	2,245	1,666	0	2,144	1,662	1,431	1,362	1,574	1,496	2,633	-	-	-
Emissões líquidas (10 ⁶ euros) ²	-12,866	-1,486	-4,257	-115	69	-3,521	3,054	2,690	-1,917	-32	-1,566	-1,856	-	-	-	-
Valor Obrig. emitidas por Empresas (10⁶ euros)																
Saldo em final do mês (10 ⁶ euros)	41,185	42,533	45,002	45,099	45,145	45,021	45,236	44,545	44,774	45,351	47,852	46,704	-	-	-	-
Emissões líquidas (10 ⁶ euros) ³	2,437	585	931	93	41	-109	194	-683	231	508	2,506	-1,152	-	-	-	-
Valor Obrig. emitidas por Instituições Financeiras (10⁶ euros)																
Saldo em final do mês (10 ⁶ euros)	96,154	97,952	86,257	86,107	85,814	84,812	85,192	83,160	79,313	77,524	74,996	71,515	-	-	-	-
Emissões líquidas (10 ⁶ euros) ³	13,569	1,120	-1,153	-135	-327	-1,044	452	-2,024	-3,890	-1,776	-2,848	-3,518	-	-	-	-
Dívida Pública Transacionável em euros - Saldo Vivo (10 ⁶ euros)	119,564	113,641	116,588	116,501	116,569	113,343	116,383	119,172	117,254	117,020	115,535	113,490	111,374	-	-	-
BT's	12,461	17,777	22,033	21,910	22,152	19,046	19,001	19,322	19,160	18,348	17,134	18,581	16,653	-	-	-
OT's	103,940	93,626	92,962	92,962	92,794	92,708	95,843	98,290	96,535	97,246	96,895	93,457	93,274	-	-	-
Outras obrigações	51	51	51	51	51	51	51	51	51	51	51	51	51	-	-	-
Outros títulos (ECP, MTN's, etc)	3,112	2,187	1,542	1,578	1,572	1,538	1,488	1,509	1,508	1,375	1,455	1,401	1,396	-	-	-
Capitalização Bolsista de Dívida Diversa (10 ⁶ euros)	5,504	6,861	6,343	6,262	9,915	9,152	9,533	10,322	10,912	6,861	9,220	8,178	8,094	6,790	-	-
Valor de Obrig. na posse de não residentes ⁴	52,911	60,674	57,301	-	-	-	59,675	-	-	71,835	-	-	69,141	-	-	-
Stock em fim de período/Capitalização Bolsista	1,0	0,8	0,7	-	-	-	0,7	-	-	0,8	-	-	0,7	-	-	-
Transações de Obrigações do Tesouro no MEDIP: ⁵ (média diária) (10 ⁶ euros)	6	10	21	26	31	28	112	173	215	313	314	302	293	252	-	-

Fonte: BPI, Banco de Portugal, BVLPI/GCP.

Notas: 1. Inclui apenas emissões em mercado interno de Títulos de Dívida Transacionáveis - BT's, OT's.

2. Inclui emissões no mercado interno e externo pela Administração Central. Inclui certificados de abono.

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).

Evolução dos Indexantes

DATAS	TAXA			EURIBOR (ACT/360)						LIBOR / EURO			
	EONIA	Equival. ⁽¹⁾	TBA ⁽²⁾	1 mês	2 meses	3 meses	6 meses	9 meses	12 meses	1 mês	3 meses	6 meses	12 meses
01-Ago-14	0.02	0.15	0.216	0.0970	0.1580	0.2080	0.3080	0.3990	0.4890	0.0893	0.1729	0.2657	0.4436
04-Ago-14	0.03	0.15	0.216	0.0960	0.1560	0.2080	0.3070	0.3990	0.4880	0.0893	0.1729	0.2671	0.4429
05-Ago-14	0.03	0.15	0.216	0.0970	0.1570	0.2070	0.3070	0.3980	0.4880	0.0886	0.1714	0.2671	0.4407
06-Ago-14	0.02	0.15	0.216	0.0960	0.1540	0.2060	0.3060	0.3980	0.4870	0.0879	0.1686	0.2664	0.4357
07-Ago-14	0.01	0.15	0.216	0.0960	0.1520	0.2050	0.3040	0.3950	0.4840	0.0857	0.1679	0.2650	0.4329
08-Ago-14	0.02	0.15	0.216	0.0940	0.1520	0.2030	0.3020	0.3930	0.4820	0.0857	0.1679	0.2664	0.4286
11-Ago-14	0.01	0.15	0.216	0.0920	0.1510	0.2020	0.3010	0.3920	0.4820	0.0843	0.1664	0.2664	0.4321
12-Ago-14	0.01	0.15	0.216	0.0910	0.1510	0.2010	0.3000	0.3900	0.4790	0.0843	0.1636	0.2636	0.4293
13-Ago-14	0.02	0.15	0.216	0.0900	0.1500	0.1990	0.2990	0.3900	0.4790	0.0814	0.1629	0.2636	0.4300
14-Ago-14	0.01	0.15	0.216	0.0890	0.1490	0.1980	0.2980	0.3890	0.4780	0.0793	0.1593	0.2600	0.4257
15-Ago-14	0.01	0.15	0.216	0.0880	0.1470	0.1970	0.2970	0.3870	0.4770	0.0793	0.1571	0.2586	0.4229
18-Ago-14	0.01	0.15	0.215	0.0890	0.1470	0.1960	0.2970	0.3860	0.4740	0.0786	0.1579	0.2586	0.4229
19-Ago-14	0.01	0.15	0.215	0.0870	0.1440	0.1910	0.2920	0.3810	0.4690	0.0743	0.1536	0.2486	0.4196
20-Ago-14	0.01	0.15	0.214	0.0840	0.1390	0.1870	0.2890	0.3770	0.4660	0.0707	0.1543	0.2486	0.4181
21-Ago-14	0.01	0.15	0.214	0.0810	0.1370	0.1860	0.2870	0.3750	0.4640	0.0714	0.1521	0.2479	0.4121
22-Ago-14	0.01	0.15	0.213	0.0790	0.1370	0.1830	0.2880	0.3740	0.4630	0.0714	0.1514	0.2493	0.4121
25-Ago-14	0.02	0.15	0.211	0.0740	0.1290	0.1750	0.2740	0.3590	0.4480	0.0714	0.1514	0.2493	0.4121
26-Ago-14	0.01	0.15	0.210	0.0710	0.1250	0.1710	0.2710	0.3540	0.4430	0.0629	0.1386	0.2357	0.3936
27-Ago-14	0.01	0.15	0.208	0.0690	0.1210	0.1700	0.2690	0.3500	0.4390	0.0621	0.1314	0.2279	0.3914
28-Ago-14	0.00	0.15	0.206	0.0680	0.1190	0.1670	0.2670	0.3490	0.4380	0.0593	0.1300	0.2264	0.3857
29-Ago-14	0.10	0.15	0.204	0.0670	0.1170	0.1630	0.2640	0.3460	0.4340	0.0600	0.1264	0.2236	0.3871

Fonte: BPI, Reuters, IGCP, BdP.

Notas: ⁽¹⁾ Ex-taxa de desconto do BP. De acordo com a Portaria nº 1227/2001, esta taxa passa a ser igual à taxa mínima de proposta aplicável às operações principais de refinanciamento pelo BCE.

⁽²⁾ Desde 31/12/2002 a TBA passou a ser fixada segundo a seguinte fórmula: $0.52 \times L3 + 0.47 \times L12 - 0.12$, em que L3 e L12 representam as médias móveis das últimas 20 observações da Euribor a 3 e 12 meses, respectivamente, terminadas no penúltimo dia útil ao dia a que se refere o cálculo.

Taxa de Rendimento de Obrigações do Tesouro

10.Set.14

Título	Maturidade	Admitidas a negoc. (10 ³ EUR)	Vida		Cupão	Preço	Modified Duration	YTM
			Anos	Meses				
Obrig. do Tesouro								
OTs 5 Anos 09	2014-10-15	5,107,000	0	1	3.600%	100.22	0.09	0.778%
OTs 10 Anos 05	2015-10-15	7,225,000	1	1	3.350%	103.10	1.06	0.468%
OTs 5 Anos 11	2016-02-15	3,500,000	1	5	6.400%	108.23	1.36	0.551%
OTs 10 Anos 06	2016-10-15	6,185,000	2	1	4.200%	107.32	1.97	0.643%
OTs 10 Anos 07	2017-10-15	11,258,000	3	1	4.350%	109.72	2.83	1.125%
OTs 10 Anos 08	2018-06-15	10,853,000	3	9	4.450%	110.70	3.47	1.489%
OTs 10 Anos 09	2019-06-14	10,915,000	4	9	4.750%	113.58	4.28	1.741%
OTs 10 Anos 10	2020-06-15	8,551,000	5	9	4.800%	114.78	5.06	2.045%
OTs 15 Anos 05	2021-04-15	7,510,000	6	7	3.850%	108.31	5.75	2.464%
OTs 15 Anos 08	2023-10-25	7,228,000	9	1	4.950%	114.07	7.16	3.148%
OTs 10 Anos 13	2024-02-15	7,725,000	9	5	5.650%	119.21	7.30	3.247%
OTs 30 Anos 06	2037-04-15	6,973,000	22	7	4.100%	99.22	14.28	4.153%

Fonte: BPI, IGCP, Reuters.

Nota: O YTM é uma taxa anual.

Indicadores dos Mercados Internacionais de Acções I

	10.Sep.14	Var. % 1m	Var. % 6m	Var. % Ytd	Var. % face Mín. 52 sem.	Data Mín. 52sem.	Var. % face Máx. 52sem.	Data Máx. 52sem.	Var. % 1ano	Incl. Geral PER Estim.
DJ EURO STOXX 50	3,245.4	7.7	4.7	4.2	15.0	2013-09-10	-2.6	2014-06-19	13.6	14.7
DJ EURO STOXX	326.1	7.6	2.4	3.5	13.6	2013-09-10	-3.3	2014-06-10	12.3	15.7
DJ EUROPE STOXX 50	3,073.6	5.7	6.1	5.0	13.1	2013-10-09	-1.6	2014-09-04	11.0	14.5
DJ EUROPE STOXX	344.9	5.8	3.7	4.7	12.9	2013-10-09	-1.7	2014-06-10	11.0	15.4
MSCI EUROPE	1,411.1	6.0	2.9	3.8	n.a.	2013-10-09	n.a.	2014-06-10	10.9	n.a.
BBG EUROPEAN INTERNET	87.5	8.0	-12.6	-9.0	8.8	2014-08-08	-13.7	2014-03-10	0.3	22.4
BBG US INTERNET	92.1	2.2	-1.9	1.1	22.2	2014-04-03	-3.3	2014-03-07	16.5	23.5
FTSE 100	6,829.0	3.9	2.0	1.1	8.0	2013-10-09	-1.2	2014-09-04	3.6	14.0
DAX	9,710.7	7.6	4.6	1.5	16.1	2013-09-10	-3.6	2014-06-20	14.7	13.7
CAC 40	4,452.4	7.3	1.8	3.6	9.8	2013-12-16	-3.2	2014-06-10	8.1	15.1
PSI-20	5,940.8	9.4	-21.8	-9.8	11.2	2014-08-12	-24.0	2014-04-02	-1.9	20.5
IBEX 35	10,951.6	7.6	6.6	9.6	25.3	2013-09-10	-3.4	2014-06-19	23.5	17.4
DOW JONES INDUST.	17,013.9	2.8	3.6	2.6	15.6	2013-10-09	-0.9	2014-09-04	12.0	15.1
S&P 500	1,988.4	2.9	5.9	7.6	20.8	2013-10-09	-1.1	2014-09-04	18.1	16.6
NASDAQ COMPOSITE INDEX	4,552.3	4.1	5.0	9.0	24.7	2013-10-09	-1.3	2014-09-03	22.1	22.2
S&P UTILITIES	464.4	3.3	2.5	2.6	19.1	2013-10-09	-3.2	2014-06-09	17.1	17.0
S&P FINANCIALS INDEX	312.2	3.7	3.7	5.9	18.9	2013-10-09	-1.4	2014-09-04	14.6	14.4
NIKKEI 225	15,788.8	6.8	4.4	-3.1	14.8	2013-10-08	-3.3	2013-12-30	9.5	17.6
BOVESPA	58,676.3	5.6	28.9	13.9	30.7	2014-03-14	-5.8	2014-09-03	8.7	12.7
MSCI WORLD	1,260.0	4.0	4.9	5.9	n.a.	2013-10-08	n.a.	2014-09-05	15.5	n.a.

Fonte: Bloomberg.

Indicadores dos Mercados Internacionais de Acções II										
	10.Set.14	Var. % 1m	Var. % 6m	Var. % Ytd	Var. % face Mln. 52 sem.	Data Mln. 52sem.	Var. % face Mlx. 52sem.	Data Mlx. 52sem.	Var. % 1ano	Ind. Geral PER Estim.
DJ EUROPE TELECOM	298.2	4.7	0.1	-0.6	12.4	2013-09-10	-4.7	2014-06-09	12.1	17.2
DJ EUROPE BANK	200.3	7.6	-0.3	3.0	10.2	2013-09-30	-4.5	2014-01-16	7.7	13.6
DJ EUROPE TECHNLY	299.8	7.4	4.6	2.7	12.3	2013-10-09	-1.3	2014-09-09	9.9	21.8
DJ EUROPE INDUSTRIAL	409.1	5.9	-0.3	-1.6	7.0	2013-10-09	-4.4	2014-01-20	4.4	16.7
DJ EUROPE INSURANCE	236.4	6.4	3.7	3.4	17.8	2013-09-30	-2.0	2014-09-05	15.5	10.8
DJ EUROPE MEDIA	254.1	4.9	1.6	-0.5	10.4	2013-10-09	-3.0	2014-02-25	9.5	18.3
DJ EUROPE FINANCIAL	350.6	4.9	1.6	1.6	15.3	2013-10-09	-5.3	2014-07-04	11.6	15.3
DJ EUROPE OIL&GAS	351.2	2.7	6.1	4.8	12.8	2014-02-04	-8.1	2014-06-24	8.1	12.7
DJ EUROPE UTILITY	322.1	6.5	8.3	15.4	21.9	2013-09-10	-2.1	2014-09-05	21.1	15.3
DJ EUROPE AUTO	489.8	6.6	-2.8	1.0	13.3	2013-09-10	-9.3	2014-04-04	11.0	10.5
DJ EUROPE CONSTRUCT	334.4	6.4	-3.7	4.0	14.1	2013-09-10	-10.1	2014-06-09	12.2	17.3
DJ EUROPE HEALTHCARE	691.0	8.9	11.8	17.3	28.6	2013-10-09	-0.4	2014-09-09	24.3	18.6
DJ EUROPE PR & HO GOODS	606.1	4.6	4.1	3.3	10.7	2014-01-30	-3.5	2014-06-20	n.a.	n.a.
DJ EUROPE TRAVEL&LEISURE	195.8	6.5	-1.7	3.5	18.7	2013-10-09	-6.2	2014-06-11	n.a.	n.a.
DJ EUROPE BAS.RESR	423.7	-1.5	7.5	5.6	14.7	2013-12-16	-7.1	2014-07-28	3.0	13.9
DJ EUROPE FOOD&BEV	538.9	5.7	10.0	8.3	15.6	2013-10-09	-1.7	2014-09-04	12.1	20.0
DJ EUROPE CHEMICAL	764.8	6.2	3.3	0.9	12.7	2013-10-09	-3.7	2014-07-04	n.a.	n.a.
DJ EUROPE RETAIL	305.0	3.6	-5.2	-6.4	4.7	2014-08-08	-8.8	2013-11-07	n.a.	n.a.
S&P AUTOMOBILES	136.1	-0.9	-1.0	-2.1	8.5	2014-02-03	-7.3	2014-07-14	0.7	13.2
S&P INFORMATION TECHNOLOGY	661.5	3.8	10.8	13.0	30.6	2013-10-09	-1.3	2014-09-09	26.7	16.6
S&P CONSUMER DISCRETIONARY	540.1	2.7	1.6	1.9	16.5	2013-10-09	-1.5	2014-09-04	14.3	19.7
S&P CONSUMER STAPLES	463.2	2.7	6.0	4.7	13.6	2013-10-09	-1.0	2014-07-14	12.5	18.6
S&P ENERGY	690.2	-1.9	7.6	5.9	16.2	2013-10-09	-6.6	2014-06-23	13.3	14.7
S&P HEALTH CARE	739.3	5.6	7.2	15.1	28.8	2013-10-09	-0.6	2014-09-04	26.0	17.8
S&P MATERIALS	314.6	1.4	4.7	7.9	21.4	2013-10-09	-1.4	2014-09-04	19.0	18.6
S&P TELECOMMUNICATION SERVICES	158.3	0.6	7.2	1.8	10.5	2014-02-03	-8.2	2014-07-29	5.6	13.9

Fonte: Bloomberg.

Índices CRB de Preços de Futuros de *Commodities*

	Peso	Preço						Variação				
		Set.14	1 mês	3 meses	6 meses	12 meses	Dez.13	1 mês	3 meses	6 meses	12 meses	ytd
CRB Futuros												
Índice Global	100%	283.64	292.43	305.49	306	290.09	280.1	-3.0%	-7.2%	-7.3%	-2.2%	1.2%
CRB Energia												
Petróleo		91.3	98.1	104.4	100.0	107.6	98.4	-6.9%	-12.5%	-8.7%	-15.1%	-7.2%
Heating oil		274.2	287.9	290.4	296.1	307.2	307.7	-4.8%	-5.6%	-7.4%	-10.7%	-10.9%
Gas natural		3.943	3.965	4.508	4.605	3.567	4.23	-0.6%	-12.5%	-14.4%	10.5%	-6.8%
CRB Metais Preciosos												
Ouro		1247.3	1308.5	1260.8	1346.7	1363.5	1202.3	-4.7%	-1.1%	-7.4%	-8.5%	3.7%
Platina		1378.5	1471.6	1481.1	1464.6	1473.5	1371.1	-6.3%	-6.9%	-5.9%	-6.4%	0.5%
Prata		18.77	20.095	19.172	20.784	23.121	19.339	-6.6%	-2.1%	-9.7%	-18.8%	-2.9%
CRB Agrícola												
Milho		336.0	356.8	441.0	478.0	479.8	422.0	-5.8%	-23.8%	-29.7%	-30.0%	-20.4%
Sementes de soja		1067.0	1314.8	1445.5	1411.5	1405.3	1312.5	-18.8%	-26.2%	-24.4%	-24.1%	-18.7%
Trigo		519	546.5	589.25	663.25	635	605.25	-5.0%	-11.9%	-21.7%	-18.3%	-14.3%
CRB Alimentares												
Cacau		3058.0	3222.0	3120.0	3000.0	2543.0	2709.0	-5.1%	-2.0%	1.9%	20.3%	12.9%
Café		179.1	189.2	171.6	205.1	116.5	110.7	-5.3%	4.3%	-12.7%	53.8%	61.7%
Sumo de laranja		148.9	144.0	162.6	158.5	135.1	136.5	3.4%	-8.4%	-6.1%	10.3%	9.1%
Açúcar		14.45	16.24	16.81	18.03	17.17	16.41	-11.0%	-14.0%	-19.9%	-15.8%	-11.9%
CRB Industriais												
Cobre		306.3	317.5	304.1	303.1	325.7	339.7	-3.5%	0.7%	1.1%	-5.9%	-9.8%
Algodão		70.71	64.13	85.51	91.65	84.8	84.64	10.3%	-17.3%	-22.8%	-16.6%	-16.5%
CRB Gado												
Bovino		159.6	152.6	143.0	143.2	125.1	134.5	4.6%	11.6%	11.5%	27.6%	18.7%
Suíno		107.2	114.55	115.975	117.1	90.3	85.425	-6.4%	-7.6%	-8.5%	18.7%	25.5%

Fonte: Bloomberg, BPI.

"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