

Análise Mensal

10 de Dezembro de 2014

Mercados Financeiros

PETRÓLEO, CRESCIMENTO & (DESIN)INFLAÇÃO

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

- ▶ A queda dos preços do petróleo, perto de 40% desde o seu ponto mais alto, em Junho (28% em euros), tem múltiplas consequências no cenário económico e financeiro global. Para os principais blocos económicos, importadores líquidos desta matéria-prima e fonte energética (sobretudo Europa, Japão e China), constitui uma boa notícia na medida em que reduz custos para as empresas e alivia os encargos das famílias. Todavia, é questionável se este será o elemento catalisador de uma melhoria expressiva do estado da economia global. Efectivamente, o desempenho dos principais blocos económicos mundiais continua a pautar-se pela divergência, destacando-se pela positiva apenas as economias anglo-saxónicas. Em contrapartida, na região do euro o cenário continua a deteriorar-se como evidencia o teor das previsões mais recentes do Banco Central Europeu: o PIB deverá expandir-se apenas 1% em 2015 depois de 0.8% no ano corrente; a taxa de inflação é estimada em apenas 0.5% em 2014 e 0.7% em 2015, significativamente abaixo do objectivo de 2%. Perante a informação actualmente disponível, face à perspectiva de que os riscos políticos se mantenham elevados, 2015 será provavelmente mais um ano de crescimento abaixo da média.
- ▶ A moeda norte-americana mantém a tendência de apreciação face às restantes divisas, beneficiando do bom momento económico, da postura da Reserva Federal e da fragilidade das principais congéneres. Num contexto em que a relação entre a cotação EUR/USD e o preço do petróleo nos mercados internacionais é significativa (correlação próxima de 90%), antecipa-se a manutenção da tendência, ainda que o sentimento de mercado deva evoluir de forma mais moderada nos tempos mais próximos.
- ▶ Perante sinais de descida continuada das expectativas de inflação nos EUA, é previsível que as autoridades monetárias mantenham um discurso cauteloso, adiando o momento de inversão do ciclo. Todavia, depois do impacto inicial sob a inflação, a queda dos preços das *commodities* tenderá a estimular o crescimento ainda em 2015, reforçando por isso a probabilidade de concretização antecipada da primeira subida de taxas de juro. Na zona euro, o discurso das autoridades monetárias tem vindo a tornar-se cada vez mais acutilante e concreto, reforçando as probabilidades de que a compra de dívida soberana possa avançar ainda no primeiro trimestre de 2015. No entanto, as próximas semanas serão fundamentais para a procura de um consenso mais alargado no Conselho de Governadores (com destaque para o Bundesbank) sem o qual a eficácia da medida poderá resultar enfraquecida.
- ▶ As taxas de juro implícitas no mercado de títulos de dívida pública de referência mantêm-se em níveis baixos, em termos históricos, destacando-se a *yield* das obrigações alemãs, actualmente abaixo de 0.8% na maturidade de 10 anos. Tal como noutros mercados, a tendência de forte queda das taxas longas na Europa antecede e antecipa a introdução de medidas de *quantitative easing*, sendo incerta a direcção do mercado quando estas se concretizarem. Tendo em conta os acontecimentos noutras geografias (EUA, Japão, Reino Unido) e as intenções expressas pelo BCE, tudo aponta para um aumento prospectivo dos juros de longo prazo. Se assim não acontecer, tal significaria, curiosamente, que o mercado não acreditaria na sua eficácia, a qual se medirá em mais crescimento e reforço da inflação.
- ▶ Os mercados de activos financeiros com maior risco subjacente têm evoluído de forma bastante diversificada. Enquanto o mercado bolsista norte-americano evidencia sinais de exaustão da tendência de ganhos acentuados, na Europa, a *performance* dos principais índices bolsistas continua diferenciada, pontuando o índice alemão pela positiva. A proximidade de um período em que tipicamente os operadores optam por encerrar posições mais cedo e ficar fora do mercado, poderá dar azo a movimentos mais extremados e aumento da volatilidade no curto prazo. Acresce referir que o mercado secundário internacional de dívida diversa reflecte um ambiente mais cauteloso, assistindo-se ao alargamento dos *spreads* nos segmentos de risco mais elevado.
- ▶ Esta publicação inclui a segunda parte de um texto de opinião "Demografia – reposição geracional em risco", uma visão da evolução da população residente, da natalidade e das famílias em Portugal, e das políticas seguidas, comparativamente a outros países. Inclui ainda uma breve reflexão sob o mercado imobiliário em Portugal. Destacam-se também os temas relativos aos recentes desenvolvimentos no âmbito do *European Banking Congress* para além das preocupações no mercado de crédito, a situação na Grécia, a política do Banco do Japão e um olhar sob a economia alemã.

Boas Festas



PETRÓLEO, CRESCIMENTO & (DESIN)INFLAÇÃO

A acentuada descida dos preços do petróleo nas últimas semanas, constitui a maior alteração recente dos principais factores condicionantes do andamento da economia e mercados financeiros mundiais. Dadas as razões subjacentes, que configuram uma situação de choque positivo da oferta, o efeito sob o crescimento será positivo. Se as cotações internacionais permanecerem em torno dos actuais patamares ao longo de 2015, alguns analistas estimam que o crescimento global seja impulsionado em cerca de 0.5%. Acresce referir que para além de induzir uma redistribuição da riqueza a favor dos países consumidores/importadores líquidos, este movimento tem efeitos mais imediatos e não despidiendos sob a taxa de inflação dos países desenvolvidos, contribuindo para os receios de alastramento de um ambiente deflacionário. Poderá também influenciar o equilíbrio geopolítico de forma imprevisível.

Para além do factor petróleo, a expectativa em torno da possibilidade de alargamento das operações de compra de activos pelo BCE aos títulos de dívida soberana deverá continuar a condicionar o sentimento nos mercados financeiros internacionais. Por enquanto, estamos já a assistir aos seus efeitos na queda das taxas longas do Bund para mínimos históricos. Entretanto, a Reserva Federal não deverá ficar indiferente aos actuais condicionantes, perspectivando-se o adiamento do momento de inversão do ciclo de taxas de juro.

DEPARTAMENTO DE ESTUDOS ECONÓMICOS E FINANCEIROS

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

ANÁLISE TÉCNICA Agostinho Leal Alves

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

ÍNDICE

	Pág.
Perspectivas Globais e Principais Factores de Risco	04
Principais Mercados: Recomendações	05
TEMAS EM DESTAQUE	
EUROPEAN BANKING CONGRESS - BREVES NOTAS	07
AS PREOCUPAÇÕES DO MERCADO DE DÍVIDA DIVERSA	11
GRÉCIA - FACTOR DE RISCO PARA 2015?	14
ALEMANHA - A ALAVANCA ECONÓMICA DA UEM?	17
JAPÃO REFORÇA MEDIDAS DE SUPORTE À ECONOMIA	21
ECONOMIAS	
GLOBAL - SERÁ O PETRÓLEO O FACTOR PROPULSOR?	23
PORTUGAL - REVISÃO EM (LIGEIRA) BAIXA	24
ESPAÑA - ECONOMIA EM RECUPERAÇÃO	26
BRASIL - INVERSÃO DE CICLO?	27
MÉXICO - ECONOMIA CONTINUA A RECUPERAR	28
ANGOLA - OPEP MANTÉM PRODUÇÃO DE PETRÓLEO NOS 30 MILHÕES DE BARRIS POR DIA	30
MOÇAMBIQUE - BANCO CENTRAL BAIXA TAXAS DE JURO	32
ÁFRICA DO SUL - PIB CRESCE 1.4% NO TERCEIRO TRIMESTRE	34
NIGÉRIA - BANCO CENTRAL COMBATE DEPRECIÇÃO DA TAXA DE CÂMBIO	35
MERCADOS	
MERCADO CAMBIAL	
BANCOS CENTRAIS CATIVOS PELA BAIXA INFLAÇÃO	37
RÚSSIA E RUBLO EM QUEDA	38
MERCADO MONETÁRIO	
BCE EM AVANÇO PARA MAIS MEDIDAS NÃO CONVENCIONAIS	39
MERCADO DE DÍVIDA PÚBLICA	
AS NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO EM PORTUGAL	40
MERCADOS ACCIONISTAS	
PARA JÁ, AS BOLSAS AMERICANAS AINDA BATEM RECORDES MÁXIMOS	41
MERCADOS DE COMMODITIES	
PREÇOS DE PETRÓLEO ABAIXO DOS USD70 FACE A INACTIDADE DA OPEP	42
PREVISÕES	
Economias Desenvolvidas	
Mercados Emergentes	
Previsões Económicas do BPI	45
Taxas de Câmbio	
Taxas de Juro	46
Taxas Oficiais dos Principais Bancos Centrais	47
Taxas de Câmbio dos Mercados Emergentes	
Taxas de Juro e Spreads dos Mercados Emergentes	48
OPINIÃO	
DEMOGRAFIA - REPOSIÇÃO GERACIONAL EM RISCO (2ª-PARTE)	49
A EVOLUÇÃO DO MERCADO IMOBILIÁRIO PORTUGUÊS	64
BASES DE DADOS	71

Perpectivas Globais e Principais Factores de Risco

	Perpectivas Globais	Factores de Risco
Global	<p>. As principais economias mundiais continuaram a evidenciar dinâmicas divergentes no 3º trimestre mas, sobretudo, ritmos de crescimento fracos, inferiores aos observáveis antes da crise financeira internacional de 2008. A economia norte-americana mantém-se a mais dinâmica. Entretanto, no grupo dos países emergentes, continua a evidenciar-se ritmos moderados de crescimento na China e abaixo da média histórica no Brasil, contribuindo para o fraco dinamismo global dado o peso destas economias no PIB mundial. A manutenção em níveis baixos do preço do petróleo poderá favorecer o crescimento, por via de expansão do consumo, sobretudo nas economias desenvolvidas, importadoras líquidas de petróleo.</p>	<p>. Os factores de ordem política condicionam 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.</p> <p>. A nova fase da política da Reserva Federal poderá gerar instabilidade nos mercados financeiros internacionais, descarrilando a retoma ainda frágil. O espectro da deflação continuará a ditar as opções de política económica nos tempos mais próximos.</p>
EUA	<p>. No terceiro trimestre, o PIB aumentou 3.9%, variação trimestral anualizada, revisto em ligeira alta face à primeira estimativa. Pela positiva destacou-se o consumo privado, com uma expansão de 2.2% em termos homólogos, mas também o investimento, com uma variação de 5%, y/y, ainda que em parte devida à formação de stocks. Os gastos públicos contribuíram também para o crescimento assim como as exportações, ainda que em desaceleração face aos três meses anteriores.</p> <p>. No conjunto do ano, estimamos um crescimento do PIB de 2.2%.</p>	<p>. 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-se, agora, que este não ocorra antes do terceiro trimestre de 2015.</p>
Japão	<p>. A economia registou o seu segundo trimestre de contração, reflectindo ainda efeitos associados à subida da taxa do IVA. Nos próximos meses, a actividade deverá manter-se frágil, dada a permanência de factores de incerteza quanto à evolução futura da política fiscal.</p>	<p>. Riscos para o crescimento estão enviesados no sentido descendente, por via do efeito no consumo privado da subida do IVA; arrefecimento chinês poderá afectar exportações.</p>
Z. Euro	<p>. No mesmo período, o PIB da região do euro registou uma expansão de apenas 0.2% trimestral, 0.8% y/y. No detalhe divulgado, por região, é possível verificar que as economias mais debilitadas continuam a ser a Itália, Chipre e a Finlândia, com quedas homólogas do PIB em trimestres sucessivos, enquanto a Alemanha evitou a recessão mas manteve um ritmo de expansão muito moderado, 1.2%. Pela positiva evidenciam-se Espanha com um crescimento de 1.6% (em aceleração face ao trimestre anterior, +1.3%) e também a Irlanda, que tem registado ritmos de crescimento acima de 5%.</p> <p>. No conjunto do ano, o PIB deverá registar uma taxa de crescimento inferior a 1%.</p>	<p>. Inflação reduzida e questões de ordem política surgem como os principais factores de risco para o crescimento. Destaque para 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.</p> <p>. Pela positiva, os efeitos da política monetária na depreciação do euro podem favorecer maior dinamismo do sector exportador, contribuindo positivamente para o crescimento, e para a aceleração do ritmo de crescimento dos preços.</p>
R. Unido	<p>. A economia britânica continua a evidenciar um bom desempenho, observando-se a recuperação dos indicadores PMI em Novembro. O bom momento desta economia é evidente nas previsões macroeconómicas implícitas no orçamento de estado para 2015: o PIB deverá avançar 3% este ano e 2.4% em 2015. Estas previsões traduzem uma revisão em alta do cenário traçado em Novembro, e reflectem melhores perspectivas para o comportamento do consumo privado.</p>	<p>. Perante 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. Note-se, todavia, que este é um risco razoavelmente reduzido, na medida em que não se espera a inversão da política monetária antes do segundo semestre do ano.</p>
Portugal	<p>. A segunda estimativa do PIB no 3T14 revelou uma dinâmica da procura interna que surpreendeu pela positiva, constituindo uma boa notícia na medida em que significa que o reforço dos níveis de confiança, de famílias e empresários, se começa a traduzir em mais crescimento.</p> <p>. A dinâmica positiva é influenciada pelo investimento em maquinaria e equipamento, que cresceu pelo quinto trimestre consecutivo, e em material de transporte, enquanto o investimento em construção dá sinais de estabilização.</p> <p>. As exportações registaram um bom desempenho, apesar da desaceleração de alguns importantes parceiros comerciais; já o crescimento das importações reflecte a recuperação da procura interna mas também o maior conteúdo importado das exportações.</p> <p>. Tudo somado, e atendendo aos sinais de enfraquecimento recente de algumas tendências, ajustámos ligeiramente em baixa a nossa previsão para 2014, para 0.9%, mantendo a previsão de 2015 em 1.5%.</p>	<p>. 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 na capacidade de atracção de IDE, para além dos efeitos decorrentes da deterioração da envolvente financeira.</p> <p>. A médio prazo, subsistem importantes constrangimentos 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 calendário político potencialmente perturbador deste equilíbrio.</p> <p>. A avaliação dos riscos associados aos cenários traçados pelas entidades externas são, na sua essência, idênticos, prendendo-se com a possibilidade de que a redução do esforço reformista e de consolidação das contas públicas se reflecta negativamente na capacidade de crescimento, tanto por via de redução do contributo do sector externo, como por via de uma deterioração das condições de financiamento da economia.</p>
América Latina	<p>. As perspectivas para o crescimento económico da região foram novamente revistas em baixa pelo FMI, para 1.3% em 2014 (-0.7p.p. do que as projecções de Julho) e 2.2% em 2015. A fragilidade económica da região continua associada a factores externos (nomeadamente a desaceleração do crescimento da China e a quebra dos preços das <i>commodities</i>), mas também a uma multiplicidade de constrangimentos internos particulares de cada economia.</p> <p>. O enfraquecimento das perspectivas económicas para a região resulta do fraco dinamismo económico no Brasil, que continua com dificuldade em recuperar a confiança dos investidores num contexto de política monetária restritiva e elevada inflação. Por sua vez, o desempenho do México tem melhorado, impulsionado pela recuperação da economia norte-americana.</p>	<p>. As economias exportadoras de petróleo, podem ser afectadas pela recente queda dos preços. Este efeito deverá traduzir-se fundamentalmente nas finanças públicas.</p> <p>. A quebra da procura externa (face à desaceleração do crescimento na China) poderá ter um impacto significativo sobre as economias exportadoras de <i>commodities</i>.</p> <p>. Mantêm-se os riscos relacionados com o possível impacto da subida das taxas de juro nos EUA e a retirada de capitais das economias emergentes.</p> <p>. Num cenário mais optimista, o 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.</p>
África Subsariana	<p>. 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, assim como por um melhor contexto externo que deverá beneficiar as exportações da região. Contudo, as perspectivas têm sido revistas em baixa reflectindo uma trajectória menos favorável na África do Sul onde os constrangimentos no mercado de trabalho continuam a ter um impacto adverso nas actividades económicas.</p>	<p>. Para os países exportadores de petróleo, a recente queda dos preços pode pôr em causa a sustentabilidade das finanças públicas e o crescimento económico.</p> <p>. Outros riscos prendem-se com o agravamento das condições de financiamento a nível global, decorrentes 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).</p> <p>. 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.</p>

Principais Recomendações e Factores de Risco

	Recomendações	Factores de Risco
M. Cambial	<p>.O final de ano é sempre caracterizado por volatilidade e indefinição de movimentos, embora 2014 tenha sido um ano de fortes tendências: dólar e libra verificaram consideráveis apreciações contra o euro; iene acentuou fortes perdas de valor para dólar e euro. Perante os factores de mercado ligados às divergências de cenário macroeconómico e de política monetária nos principais blocos económicos, continua-se a prever dólar e libra firmes, contra euro e iene fragilizados. Contudo, este mercado é significativamente dependente de formação de expectativas e, as mais importantes destas, encontram-se alicerçadas sobre a evolução futura das políticas monetárias. De facto, dólar e libra exercem atracção porque especulam-se calendários para as subidas dos juros que podem não vir a acontecer devido à persistente baixa inflação. E assim, prevê-se que possam ocorrer movimentos de correcção pontuais que contrariem a continuada apreciação de dólar e libra. Quanto, ao iene, as autoridades nipónicas estão a contar com adicionais desvalorizações do iene para fazer surgir inflação na economia.</p>	<p>. Desilusão relativamente a atitudes e acções esperadas pelos principais bancos centrais. .Decepção com a evolução económica em alguns blocos. .Questões geopolíticas podem enviesar determinadas tendências cambiais.</p>
M. Monetário	<p>. As taxas Euribor continuam em mínimos históricos, reflectindo a política ultra-expansionista do BCE. Neste contexto, recomenda-se o financiamento a prazos mais curtos e intermédios. 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 (<i>term premium</i>). . 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 sinalizam a possibilidade de inversão do ciclo no terceiro trimestre de 2015.</p>	<p>. As taxas de curto prazo nos principais mercados internacionais continuam próximas de zero, alimentadas pela sinalização do percurso futuro (<i>forward guidance</i>) 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>
Dív. Pública	<p>. As <i>yields</i> dos títulos de dívida pública nos principais mercados desenvolvidos mantêm-se próximo de mínimos. O desempenho observado reflecte expectativas de que a política monetária se mantenha muito acomodatória, 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 <i>yields</i> manter-se-ão reduzidas. No médio e longo prazo, a informação fundamental continua a apontar para subida muito gradual das taxas implícitas de dívida pública.</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 dos prémios de risco poderá estar a atingir um ponto de estabilização.</p>
Div. Diversa	<p>. As condições no mercado de dívida diversa deverão manter-se favoráveis para os emittentes de dívida com qualidade creditícia mais elevada. Entretanto, nos Estados Unidos ocorrem os primeiros sinais de inversão de tendência no mercado de dívida <i>high-yield</i>, depois de surgirem preocupações relativamente a sobrevalorizações dos activos. Por seu turno, no mercado europeu, o sentimento dos investidores encontra-se fragilizado por motivos de natureza estrutural, ainda que, historicamente os prémios de risco exigidos às classes de risco mais elevado sejam reduzidos. No segmento <i>high yield</i>, as emissões começaram a abrandar e os <i>spreads</i> corrigiram.</p>	<p>. Aumentam as preocupações relativamente à regulação do <i>shadow banking</i>. . A falta de liquidez no mercado tem aumentado a probabilidade de ocorrerem saídas turbulentas dos mercados. . Num contexto de elevado endividamento e baixa inflação, a redução dos investimentos em obrigações e o início do ciclo de aumento das taxas de juro poderá causar alguma pressão sobre a capacidade das empresas de renovarem a sua dívida.</p>
Acções	<p>.Enquanto nos EUA os principais índices bolsistas voltam a registar novos valores máximos recorde, na Europa mantém-se o arrefecimento no reforço adicional das carteiras dos investidores com activos de maior risco. Os índices norte-americanos continuam a liderar a tendência geral de alta, mas não estão a conseguir contagiar significativamente outras praças, nomeadamente na Europa ou nas economias emergentes. Para além da falta de um crescimento económico sólido na Zona Euro, a incerteza e a desconfiança ainda limitam a actuação dos investidores. Sugere-se uma actuação de cariz neutral, no âmbito de uma postura de espera por um cenário mais claro e mais dinâmico.</p>	<p>. 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 o desapontamento acerca da evolução económica podem limitar a atitude compradora; o sector tecnológico poderá mostrar-se demasiado valorizado para os resultados apresentados.</p>
Commodities	<p>. Os preços do petróleo continuam a registar uma queda histórica, tendo já atingido mínimo de 5 anos face à situação de abundância de oferta e um aumento da procura contido, devido à perda de fulgor nas indústrias chinesas e à retoma pouco dinâmica na UEM. O gás natural permanece estável, esperando-se desenvolvimentos no contexto da tradicional "época fria" enquanto o preço do ouro reage positivamente aos preços do petróleo, com os investidores a procurarem seguranças face à possibilidade de reduções nas taxas de inflação.</p>	<p>. Visto a OPEP não ter cedido à pressão de reduzir as suas metas de produção durante a reunião do grupo, é provável que os preços do petróleo permaneçam baixos por algum tempo. No mercado do gás natural, é expectável que o início da época fria justifique aumentos nos preços, porém a possibilidade de um inverno particularmente ameno leva a crer que a subida sazonal dos preços será menos expressiva que em anos anteriores.</p>

EUROPEAN BANKING CONGRESS – BREVES NOTAS

O European Banking Congress de 2014 ocorreu sob a temática *"Reshaping Europe"*. Subjacente a todas as intervenções esteve a discussão relativamente à forma de estímulo das economias europeias e à necessidade de afastamento dos perigos de deflação, para além da situação no sistema bancário e dos avanços na União Bancária. Destacou-se a postura do Presidente do Banco Central Europeu, preocupado com a perspectiva de deflação e disposto a alargar o formato de intervenção do BCE (deixando antever a possibilidade de QE com dívida soberana). Destaque ainda para o facto do banco central referir de forma explícita que pretende impulsionar os preços de outros activos – acções e imobiliário – e desvalorizar a moeda (de forma menos explícita). De salientar ainda a mensagem do presidente do Bundesbank sobre regulação – bancos sejam cautelosos e estabilizem - contrastando com a mensagem de Draghi: bancos tomem a liquidez que quiserem e dêem mais crédito. No painel relativo à União Bancária foi sintomática a ausência de discussão relativamente ao terceiro vector da União Bancária – o fundo de garantia de depósitos – ficando também evidentes as dúvidas quanto ao funcionamento prospectivo do Mecanismo Único de Resolução. Finalmente, pela intervenção do Ministro das Finanças alemão, ficou clara a posição da Alemanha quanto ao caminho para estimular o crescimento e o emprego, pela via das reformas e do reforço da confiança, contra compra de dívida soberana e política orçamental expansionista.

O Chairman do Congresso (Martin Blessing, Commerzbank) começou por referir que a criação da União Bancária constitui um dos principais eventos depois da formação da UEM, sendo incerto todavia, se a sua concretização será suficiente para dinamizar a Europa e suportar o crescimento e a criação de emprego. Afirmou ainda que o sistema bancário continua provavelmente sobredimensionado e a fragmentação persiste, sendo uma preocupação e um entrave ao crescimento. Os bancos ainda detêm muita dívida soberana e na maior parte dos países ainda não se sentiram os efeitos das medidas recentes de combate à fragmentação. A afirmação *"whatever it takes..."* desempenhou um importante papel mas terá que haver continuidade nos esforços por forma a criar uma região do euro mais harmoniosa, dinâmica e estimular a criação de emprego.

...Preocupação com a perspectiva de deflação

O Presidente do BCE evidenciou uma preocupação dominante com a inflação na região do euro. Começou por caracterizar a actual situação como sendo de crescimento muito baixo, desemprego a descer muito lentamente e situação de inflação claramente desafiante. A taxa de inflação desceu de 0.9% em Dezembro para apenas 0.4% em Novembro e ainda que tal se fique a dever, em parte, ao efeito da queda dos preços de bens alimentares e energia (tendência que confere suporte ao rendimento disponível das famílias) é preocupante o andamento do índice de preços excluindo estes componentes mais voláteis. Efectivamente, há mais de um ano que a taxa de inflação core se situa abaixo da fasquia de 1%, sendo a última leitura de 0.7%. ***"Uma leitura tão baixa durante um período temporal tão longo não traduz apenas factores temporários, já é o reflexo da fraqueza subjacente da procura interna."*** Draghi afirmou ainda que existem indícios muito claros que a fraqueza da procura está a contribuir para reduzir o poder de fixação dos preços pelo sector empresarial e que em muitos países os elevados níveis de desemprego reduziram o poder de negociação salarial pelos empregados. No segundo trimestre, a remuneração por empregado aumentou apenas 1.1% em termos homólogos, o menor aumento em 3 anos.

Neste contexto, o Presidente salientou a necessidade de vigilância extrema para evitar que a situação de baixa inflação se infiltre na economia e piore as perspectivas económicas e de andamento dos preços. Chamou a atenção para duas formas como esta transmissão pode ocorrer, designadamente complicando o ajustamento relativo de preços entre as diversas economias da região e dificultando o processo de redução dos níveis de endividamento que permanecem muito elevados em algumas economias europeias.

A ancoragem das expectativas de inflação é importante em qualquer momento pois assegura que as oscilações da taxa de inflação não contagiem a fixação de salários e preços na economia, o que tornaria esses movimentos permanentes. Actualmente este aspecto ainda se revela de maior importância dado o limite mínimo atingido pelas taxas de juro nominais. Nesta situação, o declínio das expectativas de inflação aumenta as taxas de juro reais, aquelas que importam verdadeiramente para o investimento, actuando de forma restritiva sob a actividade, o efeito contrário ao que se pretende.

Draghi afirmou ainda que as expectativas de inflação de médio/longo prazo ainda se encontram num patamar que se pode considerar consistente com a estabilidade de preços mas as *surveys* de curto prazo indicam limiares mais baixos. No conjunto, é uma situação em que se justifica a atitude pró-activa da autoridade monetária.

Quanto aos instrumentos de intervenção, Mario Draghi recordou que as várias medidas adoptadas desde Setembro contribuíram para reduzir as taxas *forward* ao longo de toda a curva de rendimentos, situando-se actualmente estas abaixo dos níveis mínimos da curva norte-americana desde início da crise financeira internacional. Mas dado o esgotamento deste instrumento – as taxas de juro encontram-se próximo de zero ao longo de toda a curva - foi necessário dar um passo adicional, contornando o mercado monetário e actuando sob outros mercados de activos de forma a exercer impacto sob todos os canais transmissores da política monetária. Foi neste contexto que foram lançadas as compras de títulos ABS e de obrigações convertíveis. Com as decisões de Junho e Setembro – compra de activos – a actuação do BCE passou de uma política baseada na concessão alargada de liquidez para a de gestão activa do seu balanço.

TEMAS EM DESTAQUE

EUROPEAN BANKING CONGRESS – BREVES NOTAS (cont.)

Como esperam que a compra de títulos actue

Efeito directo de transmissão: a compra de ABS para a carteira do BCE deverá reduzir os *spreads* nas tranches seniores, reduzir os volumes disponíveis nesse mercado e logo encorajar os bancos a responder a essa escassez originando mais ABS. Como só o poderão fazer originando mais empréstimos, tal deverá assegurar que não há impedimentos à oferta de crédito numa altura em que se assiste já ao aumento da procura. O impacto destas compras será impulsionado pelo lançamento em simultâneo das TLTRO's pois a cedência de liquidez é condicional à concessão de financiamento a empresas e famílias. Draghi afirmou ainda que o último inquérito aos bancos sob o mercado de crédito reflectiu já um relaxamento dos critérios de concessão de financiamento a empresas não financeiras, sugerindo também que já se assistiu a um momento de viragem no mercado de crédito.

Efeito da carteira de equilíbrio: Esperam um aumento gradual do risco implícito na carteira dos investidores, que cada vez mais optarão por activos de mais longo prazo, acções ou mesmo activos imobiliários. Este movimento teria impacto não só nas taxas de juro como no custo do capital e na riqueza – através de preços de acções e imobiliário mais altos – com efeitos positivos na recomposição de balanços. Afirmou ainda que há incertezas quanto à dimensão destes efeitos na UEM (com estrutura financeira diferente dos EUA e Japão) mas que não têm dúvida quanto à direcção destes efeitos: positiva. Dada a predominância do sector bancário na estrutura de financiamento da UEM estes efeitos poderão actuar com maior relevo através do canal de transmissão da concessão de crédito. Do lado do sector bancário, o aumento do preço dos activos deverá libertar capital para financiamento adicional. Pelo lado das famílias, reforços nos níveis de riqueza combinados com a melhoria da situação económica em geral e logo de rendimentos futuros, poderá reforçar a sua capacidade de endividamento. Adicionalmente, Draghi afirmou que este efeito de substituição de activos poderá levar a aumento da apetência por activos noutras jurisdições, em moedas com maior rendimento, dando o exemplo dos efeitos que a política da Fed e do BoJ tiveram sob as respectivas moedas (depreciação cambial).

O Presidente do BCE reforçou a ideia de que a autoridade monetária utilizará todos os meios ao seu alcance, no âmbito do seu mandato, para repor a inflação em níveis consistentes com o objectivo. Relativamente à dimensão das medidas, a teoria económica e a evidência empírica sugerem que o efeito de recomposição de carteiras será uma função da dimensão do balanço do banco central, justificando o objectivo traçado pela autoridade monetária de colocar o seu balanço nos níveis em que se situava em início de 2012.

Recordou ainda que dependendo dos resultados, se comprometem a recalibrar a dimensão, ritmo e composição dos activos visados pelo programa de forma a atingir os objectivos do seu mandato, assegurando a preparação atempada de medidas adicionais para o caso de se revelarem necessárias.

Finalizou recordando que as outras políticas- designadamente a política orçamental – deverão actuar em consonância com a política monetária procurando, pelo menos, não exercer o efeito contrário. A postura da política fiscal deverá ser consistente com a da política monetária, de forma a promover o reforço dos níveis de confiança e portanto, sendo consistente com o enquadramento de governação da política orçamental. Outras políticas estruturais também têm uma função a desempenhar por exemplo, na promoção de um melhor ambiente de negócios promotor de investimento. De facto, o investimento não só cria procura corrente como gera oferta no futuro aumentando o crescimento potencial, contribuindo para alcançar os objectivos do BCE.

1º Painel (Bruegel, Institute for International Economics, Minister of State for Europe e Deutsche Bank)

Um dos focos do painel incidiu na possibilidade de alargamento do âmbito da política **de Quantitative Easing para passar a abarcar dívida soberana. Relativamente a esta possibilidade, numa questão colocada à audiência, a maioria afirmou que tal não resolveria a situação na UEM (55%).**

DB - Os argumentos centraram-se em torno do facto de os canais de transmissão de política monetária na Europa passarem muito mais pela banca, tendo um dos intervenientes afirmado que é necessário que as empresas utilizem mais o mercado de capitais. Então porque não investir mais nesse objectivo em vez de alterar o enquadramento da política monetária?

IIE - Relembrou-se a necessidade de avançar com outras reformas estruturais para além do mercado de trabalho. Afirmou que compreendia o enfoque quando se falava de Portugal ou da Grécia, mas que no caso de outros países são necessárias reformas noutros sectores.

Bruegel – referiu que o QE (com dívida soberana) tem efectivamente um papel activo numa situação que a taxa de inflação está próxima de zero, e este é um sinal muito importante em termos do ambiente macro.

Seguiram-se várias questões relacionadas com o futuro da EU, transparecendo que, por um lado, não se acredita na vontade de avançar rapidamente com maior integração europeia e refere-se a necessidade de rever os tratados Europeus. Mas em contrapartida, 60% da audiência afirmou que a UEM precisa de um Ministro das Finanças (o que significa maior união do ponto de vista orçamental), referindo 71% acreditar que a EU existirá na forma actual daqui a 5 anos.

EUROPEAN BANKING CONGRESS – BREVES NOTAS (cont.)**Presidente do Bundesbank – “ União bancária e reformas regulatórias: Missão Cumprida?”**

Começou por relembrar que a crise financeira internacional pôs a descoberto falhas regulamentares que foi preciso colmatar entre as quais: bancos “*too big to fail*”; a possibilidade de tomada excessiva de risco; almofadas insuficientes de absorção de perdas, etc. Em geral há duas percepções opostas do que foi feito até aqui: o público em geral pensa que quase nada foi feito; os banqueiros queixam-se de regulação excessiva. Na sua opinião nenhum dos dois pontos tem razão: **o enquadramento regulamentar foi significativamente apertado mas de forma alguma existe regulação excessiva.**

Recordou as melhorias no sistema bancário germânico desde início da crise: entre meados de 2011 e final de 2013, o rácio CET1 para os maiores bancos com actividade internacional aumentou de 5% para 9.5% e o rácio de alavancagem (*leverage ratio*) aumentou de 1.7% para 2.6%. Afirmou que a introdução do *leverage ratio* – com um *target* de 3% de acordo com Basileia III – é sem dúvida uma medida complementar sensata aos rácios de capital ponderados pelo risco. O rácio de alavancagem é um complemento útil como um *backstop*, tanto mais que, como o Comité de Basileia identificou, os ponderadores para o risco de crédito variam significativamente entre os bancos que utilizam uma abordagem baseada em classificações internas. A abordagem baseada no risco deve, no entanto, continuar a ser um elemento-chave na determinação das regras de capital.

Recorda que a implementação de Basileia III levará ao aumento dos rácios de capital: em regra, um banco típico verá o seu rácio de capital mínimo aumentar para 8% mais *buffers* diversos adicionais. Mas será suficiente? Alguns estudos académicos recentes concluem que um rácio de capital mais adequado rondaria os 11%. Claro que existe um *trade-off* entre os custos e os benefícios de ter rácios de capital mais altos. Por um lado, maiores requisitos de capital reduzem a alavancagem, risco de falências bancárias e os subsídios implícitos dados aos bancos por conta de esquemas de segurança de depósitos suportados pelo Governo e, em última análise, pelo contribuinte. Por outro lado, rácios de capital excessivos reduzem a capacidade de os bancos concederem crédito à economia. Destaca a necessidade de introduzir um sistema fiscal mais neutral no tratamento de financiamento através de dívida ou de capital; tal aumentaria a eficiência e reduziria os incentivos para alavancagem excessiva.

O aumento da regulação e o seu maior aperto gerou incentivos para escapar do sistema: segundo a mais recente Global Shadow Banking Monitoring Report do Financial Stability Board, **a intermediação financeira fora do sistema bancário aumentou USD 5 trillion em 2013 alcançando USD 75 trillion.** Os reguladores deverão acompanhar atentamente este sector. Dado que não dispõem de esquemas de garantia de depósitos e não podem aceder à liquidez do banco central, estão sujeitos a corridas. O *shadow banking* pode assim, tornar-se uma fonte de risco sistémico, sobretudo quando estão estruturados para desempenhar funções semelhantes ao sistema bancário (como transformação de liquidez e maturidade) e quando estão muito interligados com o sistema bancário tradicional. Neste contexto, o Bundesbank apoia plenamente a iniciativa para regulamentação do shadow banking sob os auspícios do Financial Stability Board (FSB).

União Bancária – referiu-se apenas a dois pilares, o SSM (*Single Supervisory Mechanism*) e o SRM (*Single Resolution Mechanism*). Espera que o SSM reduza a arbitragem regulatória e remova o *home-bias* do mundo da supervisão bancária.

Um dos principais elementos do novo enquadramento de resolução será o regime *bail-in*. Este estabelece uma clara cascata de responsabilidades para bancos que entrem em ruptura. No futuro, os investidores estarão na linha da frente para suportar os custos de falências bancárias. O que é correcto, pois são estes que assumem os riscos e beneficiam dos retornos em primeiro lugar. Um requisito essencial para a credibilidade deste regime é que haja suficiente capital com essa capacidade de fazer face ao *bail-in*. A este propósito, a recente decisão dos líderes do G20 para apoiar a proposta da FSB de introduzir uma nova capacidade de absorção de perdas totais (TLAC - *total loss absorbing capacity*) para bancos sistemicamente importantes marca um importante passo no bom sentido.

Assumindo que o mecanismo de *bail-in* funciona na prática, este será um passo no sentido de quebrar a ligação perniciosa que existe entre os bancos e o risco soberano. Todavia, salienta que mais precisa ser feito nesta matéria se se pretende quebrar os elos de ligação, que funcionaram como ciclos viciosos durante a crise. Em particular, argumenta que o tratamento preferencial que é dado à dívida soberana em Basileia III precisa de ser reconsiderado pois os soberanos não são isentos de risco. Acabar com ponderadores de risco nulos e sobretudo aumentar os ponderadores afectos a dívida soberana teria repercussões substanciais, mas estas seriam geríveis se for um processo faseado.

Finaliza afirmando que mais do que regulação adicional será essencial repensar e ter em conta as diversas interligações entre as várias medidas adoptadas. O sector bancário teve que digerir alterações significativas no ambiente regulatório, facto que deverá ser considerado quando se apela aos bancos para aumentarem a sua concessão de crédito à economia. Todavia, importa também relembrar que a dinâmica fraca do crédito à economia na zona euro também é causada pelo fraco crescimento económico e pela necessidade persistente de desalavancagem do sector bancário e do não bancário. Portanto, será necessário mais do que condições mais favoráveis de financiamento para estimular o crescimento do crédito. É bem mais importante a melhoria da rentabilidade futura do sector não financeiro e melhorar de forma sustentada as perspectivas de emprego. Em ambos os casos os objectivos só podem ser alcançados via reformas estruturais que reforcem a competitividade e o crescimento potencial.

TEMAS EM DESTAQUE

EUROPEAN BANKING CONGRESS – BREVES NOTAS (cont.)

Comentário: Esta intervenção – bancos sejam cautelosos e estabilizem - contrastou um pouco com a mensagem da primeira parte da sessão, nomeadamente do BCE: bancos tomem a liquidez que quiserem e dêem mais crédito.

O segundo painel foi constituído pelo Chairman do Congresso (Commerzbank), Director do Plank Institute for Research e Daniele Nouy (Presidente do Comité de Supervisão do SSM). Teve início com uma questão colocada à assistência relativamente à exigência dos *stress-tests* – a assistência mostrou-se claramente dividida entre sim, não e indecisos. A principal ideia que transparece é que depois da crise e das alterações que ocorreram no sector bancário, a maioria pensa que os bancos estão mais saudáveis, estão a sobreviver mas não estão ainda de regresso às melhores condições observadas no passado.

A Presidente do Comité de Supervisão do SSM, Daniele Nouy afirmou que os testes e o Asset Quality Review foram exercícios bastante exigentes, muito extensos pois abarcaram praticamente 60% dos activos totais do sector bancário. Todavia estamos num período de transição em que as regras estão a ser implementadas. Salientou a quantidade de informação que a nova instituição obteve, afirmando que tencionam utilizá-la na sua totalidade para melhorar a supervisão do sector. Foi questionada relativamente ao facto de o cenário adverso dos testes não incluírem expressamente uma situação de deflação, cuja probabilidade tem vindo a aumentar de forma significativa. Todavia Daniele Nouy afirmou que o cenário adverso tinha implicações de natureza deflacionista e que portanto estava implícito nos testes realizados pois as consequências de segunda ordem seriam bastante adversas e de natureza deflacionista. Foi destacado o facto das instituições se terem preparado activamente para a submissão aos testes – aumentaram capital, venderam activos, etc para ficar melhor no retrato, retirando alguma da significância dos testes realizados (Plank Institute).

Relativamente à eficácia da supervisão bancária na Europa, a assistência mostrou-se dividida (45%: sim; 38%: não). Em resposta, Daniele Nouy afirmou que pretendiam fazer uma supervisão top, consistente e justa. Quanto aos "*deferred tax credit*", mostrou-se indecisa e afirmou que talvez a Comissão Europeia devesse ser consultada quanto à decisão de os considerar ou não na avaliação; afirmou ainda que há uma clara divisão de poderes entre os decisores de política monetária e a supervisão.

Quanto ao mecanismo de resolução (SRM), 40% da assistência afirmou que iria funcionar, 36% pensa que não, evidenciando uma elevada incerteza quanto a esta questão. O Plank Institute afirmou que claramente não iria funcionar. Em face de um problema numa dada instituição, iria acontecer algo semelhante a 2008, será tudo resolvido num fim-de-semana. Relembrou que em caso contrário haverá problemas de liquidez. E não existe nada no SRM sobre *liquidity provision*. Por seu turno, defendendo o formato de algumas intervenções passadas (públicas), o Presidente do Commerzbank argumentou que no caso do Hypo Bank, acabaram por ser os contribuintes que foram resgatados, pois os detentores de obrigações eram basicamente as companhias de seguros, fundos de pensões etc, onde estão investidas as poupanças dos particulares. Neste capítulo, Daniele Nouy afirmou que o SRM vai ter que estabelecer a sua credibilidade como instituição; vai ser uma via estreita; no processo todos os intervenientes vão ter que estar conscientes dos riscos que correm.

Das questões seguintes concluiu-se que existe ainda bastante incerteza quanto ao estado de saúde dos balanços no sistema bancário: a maioria (pouco expressiva) pensa que a regulação já foi apertada o suficiente (55%) mas considera também que os bancos deverão ser obrigados a ter consideravelmente mais capital (60%).

O Presidente do Commerzbank afirmou a este propósito que embora o caminho seja mais capital, menos endividamento, etc, não é possível fazer salto discreto a não ser, por exemplo, que se pedisse a devolução de metade dos empréstimos, o que não é possível. Pelo que será um processo lento, que se desenrolará ao longo do tempo.

O Plank Institute afirmou que a regulação terá que ser mais forte e terão que ocorrer movimentos de consolidação no sector sem os quais não se alcançarão melhorias substanciais.

DN afirmou que a regulação que temos é boa, é tão boa quanto possível e é melhor que a anterior. O problema é que várias coisas estão ainda em fase de implementação. Estamos num *working process*.

À pergunta se os M&A vão aumentar na Europa no sector bancário, o representante do Plank Institute afirmou que capacidade excedentária pode querer dizer que os bancos terão que jogar para sobreviver. A questão é se o sistema político o permitirá.

Finalmente, na conversa com o Ministro das Finanças alemão, relativamente às taxas de juro estarem ou não muito baixas, Shauble afirmou que as pessoas se queixam das baixas taxas de juro (os mais velhos, pensionistas, etc) e não entendem quando se lhes fala da baixa taxa de inflação, menor que os juros. Afirmo que o Japão não conseguiu dar a volta à situação de deflação, apesar de todos os esforços e do abundante QE. Recordou que foram acusados de quebrar as regras do PEC no passado recente; a Alemanha não o será novamente. Mostrou-se intransigente quanto à necessidade de fazer reformas para estimular o crescimento e falou na oposição sistemática da Camara Baixa do Parlamento alemão sempre que se trata de aumentar a despesa. **Em resumo, a posição da Alemanha quanto ao caminho para estimular o crescimento e o emprego, pela via das reformas e do reforço da confiança, contra compra de dívida soberana e política orçamental expansionista, mantém-se claramente intransigente.**

Paula Gonçalves Carvalho

AS PREOCUPAÇÕES NO MERCADO DE DÍVIDA DIVERSA

O ambiente de baixas taxas de juro, juntamente com a reduzida volatilidade nos mercados financeiros proporcionaram uma crescente procura por parte dos investidores por activos de maior rendimento. Embora esta procura por maiores rendimentos seja um comportamento normal, a associada maior propensão ao risco dos investidores tem gerado alguma preocupação por parte de várias entidades, face à crescente preocupação em manter a estabilidade financeira. De facto existem alguns sinais de que este período prolongado de baixas taxas de juro poderá ter conduzido a alguns excessos e que possam representar riscos para a estabilidade financeira, nomeadamente no mercado de obrigações, e em especial em alguns segmentos deste mercado.

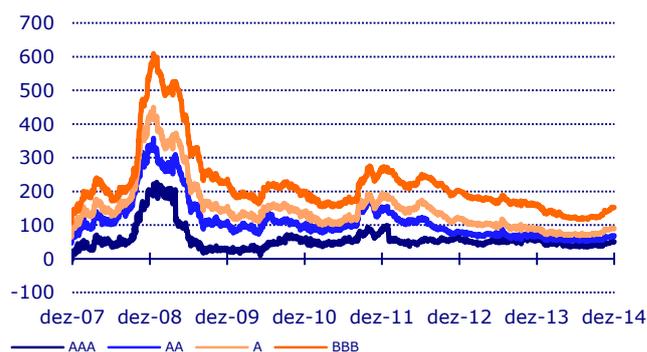
As emissões de dívida corporativa tanto nos EUA como na Europa têm continuado robustas nos vários segmentos de mercado. Mas é essencialmente no segmento de qualidade creditícia mais reduzida que os montantes de dívida emitida começam a preocupar. De acordo com a informação da empresa Dealogic, **na Europa**, as emissões de dívida no segmento *high yield* já superaram o total emitido em 2013 – foram emitidos desde o início do ano até Outubro EUR 156 mil milhões o que compara com EUR 125 mil milhões emitidos no ano de 2013. Contudo, o grosso das emissões foi efectuado durante a primeira metade do ano, já que desde o fim do Verão e em especial durante o mês de Outubro, se começou a notar alguma correcção no mercado, e uma fuga dos investidores para títulos de maior qualidade creditícia, perante as preocupações de que se estavam a formar “bolhas” neste mercado.

Também **nos EUA** apesar de as *yields* no mercado *high yield* ainda continuarem atractivas face às reduzidas taxas de *default*, com o fim da última ronda de *quantitative easing* e a proximidade da inversão das taxas de juro, os investidores têm começado a mostrar algum receio relativamente aos investimentos no segmento *high yield* (em particular nas obrigações com pior notação dentro deste grupo, CCC) e mostram-se cada vez mais confortáveis em investimentos com qualidade creditícia mais elevada (*investment grade*). Para além disso, mesmo sendo o mercado europeu muito menos liquido, e mais arriscado, a combinação de preços mais reduzidos com um dólar mais forte, tem também despoletado o interesse dos investidores norte americanos.

As suspeitas da existência de alguma sobrevalorização nos preços dos activos resultam do facto de os spreads se encontrarem em níveis extremamente baixos, suspeitando-se que os prémios de risco para os títulos corporativos não correspondem às efectivas probabilidades de default. Enquanto no segmento de *rating* de investimento o estreitamento dos *spreads* da dívida face ao *swap* se tem mantido relativamente estável, em níveis reduzidos face ao histórico, os *spreads* no segmento *high yield* têm-se comportado de forma menos constante nos últimos meses, tendo-se registado um considerável alargamento dos *spreads* em particular no mercado europeu (índice iTraxx Crossover). O elevado estreitamento dos *spreads* traduz-se num aumento da vulnerabilidade do mercado, mas a percepção dos investidores é de que, com a excepção dos segmentos com menor qualidade (CCC), os *spreads* não estão desajustados. De facto, a maioria dos investidores continua preocupada com o facto de os activos nos segmentos mais alavancados terem atingido patamares preocupantes (considerados de “bolha”). Por outro lado, deve-se ter em conta que por exemplo no mercado Europeu, os *spreads* das obrigações *high yield* ainda se encontram cerca de 100 pontos base acima dos mínimos deste ano, e 200 pontos base acima dos mínimos de 2007.

Spreads da dívida diversa face ao swap (US)

(pontos base)



Fonte: Bloomberg

Spreads da dívida diversa face ao swap (Europa)

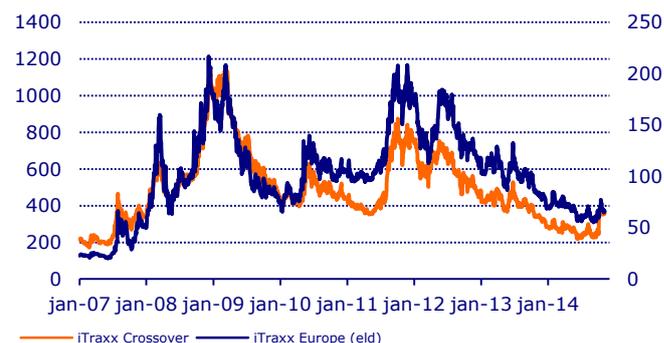
(pontos base)



Fonte: Bloomberg

CDS - Índices iTraxx

(pontos base)



Fonte: Bloomberg, Markit

TEMAS EM DESTAQUE

AS PREOCUPAÇÕES NO MERCADO DE DÍVIDA DIVERSA (cont.)

Spreads da dívida face ao swap US - High Yield

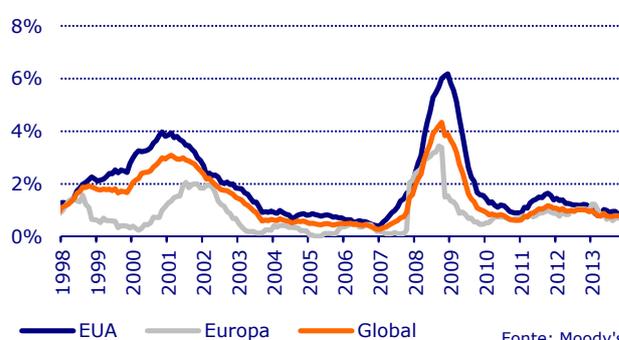
(pontos base)



Fonte: Bloomberg/Credit Suisse

Taxas de default (1 Ano)

(%)



Fonte: Moody's

Após 5 anos de emissões de dívida em níveis historicamente elevados, e num contexto económico pouco vigoroso, seria de esperar alguma **deterioração nos fundamentos dos balanços** das empresas. De acordo com as conclusões das principais agências de *rating*, os dados mostram que a qualidade creditícia no segmento de *investment grade* (IG) se tem mantido relativamente estável, mas apontam para uma deterioração da qualidade creditícia no segmento *high yield* (nomeadamente os resultados operacionais em relação ao endividamento). A diferente trajetória deste último segmento de mercado encontra-se também patente numa deterioração moderada nas taxas de *default* para as emissões de dívida. No entanto, em termos agregados, as taxas de *default* tanto na Europa como nos EUA mantêm-se em níveis mínimos e não se têm alterado significativamente.

Taxas de default ponderada dos emitentes da dívida corporativa

Rating	Global	EUA	Europa
Aaa	0.0%	0.0%	0.0%
Aa	0.0%	0.0%	0.0%
A	0.1%	0.0%	0.4%
Baa	0.1%	0.0%	0.0%
Ba	0.0%	0.0%	0.0%
B	0.3%	0.1%	0.8%
Caa-C	7.8%	6.1%	7.6%
IG	0.1%	0.0%	0.1%
SG	2.3%	1.9%	2.3%
All	1.2%	1.1%	1.1%

Fonte: Moodys (até Outubro 2014).

Em termos de sectores de actividade tem-se especulado bastante nas últimas semanas sobre a vulnerabilidade das empresas do **sector energético** face à recente queda nos preços do petróleo. Nomeadamente nos EUA, onde no contexto da revolução do *shale gas*, as empresas deste sector representam agora cerca de 15% do mercado. Mas dentro do sector, a pressão deverá incidir essencialmente sobre as empresas com *rating* mais baixo dentro do segmento *high yield* (CCC), onde se incluem em geral empresas que prestam serviços às grandes companhias petrolíferas, as quais se sentem pressionadas para reduzir custos. Por outro lado, admite-se que as empresas dos segmentos creditícios de maior qualidade terão balanços mais fortes e portanto maior flexibilidade para acomodar as variações dos preços.

Na Europa destaca-se a evolução do **sector financeiro**, onde os CDSs (*Credit Default Swap*) para as obrigações sénior se encontram em patamares não observados desde 2007, movimento que reflecte em parte um aumento da qualidade dos balanços e melhorias no respectivo risco de crédito, suportadas por uma quase ilimitada liquidez e por regulação financeira mais rígida. As emissões de obrigações por parte de instituições financeiras europeias (nomeadamente através de CoCos – *contingent convertible bonds* – títulos obrigacionistas que podem ser convertidos em acções se o capital do banco cair abaixo de um certo valor de referência, mas que oferece custos mais reduzidos para os bancos) aumentaram significativamente desde o início do ano. De acordo com a Dealogic, as emissões desde início do ano chegaram aos EUR 324 mil milhões, um aumento de 34% relativamente ao mesmo período do ano anterior. Mas ao contrário do que se esperava, depois da divulgação dos resultados do AQR e stress tests do BCE, o montante de emissões de obrigações por parte deste sector tem sido mais contido (provavelmente porque a maioria das instituições já se tinha financiado durante a primeira metade do ano, e porque as instituições têm menor pressão para se financiarem face às injeções de liquidez do BCE nomeadamente através das TLtros). Apesar de os riscos de alavancagem no sector bancário serem mais reduzidos, o aumento da regulação neste sector terá fomentado o crescimento de intermediários financeiros não bancários (ou *shadow banking*), que poderá estar a contribuir para aumentar a vulnerabilidade do sector financeiro. Para além do crescimento notável deste segmento, a sua estrutura também foi evoluindo, sendo que actualmente quase metade deste sector é constituído por fundos de investimento (detêm uma quota cada vez maior dos títulos de dívida da zona euro). Dado que este tipo de instituições não beneficia do mesmo tipo de regulação nem do mesmo tipo de protecção das instituições financeiras tradicionais, começam a surgir preocupações para que se reforce a regulação deste sector de forma a proteger a estabilidade financeira do sistema (questões que foram já apontadas pelo BCE e pelo Bundesbank).

AS PREOCUPAÇÕES NO MERCADO DE DÍVIDA DIVERSA (cont.)

Entretanto, no mercado de empréstimos, verifica-se algum **relaxamento nos critérios de acesso ao crédito**. Nos EUA, esta tendência ganhou especial relevância nas operações com um elevado grau de alavancagem (feitas a empresas com baixa qualidade creditícia, normalmente denominadas *leveraged loans*) que ganharam alguma popularidade nos últimos anos, estimuladas pelas baixas taxas de juro. O montante de emissões de *leveraged loans* ascendeu a USD 479.7 mil milhões este ano, o que compara com USD 512 mil milhões emitidos no total do ano de 2013, mas o que acaba por ser mais preocupante é o facto de o grau de alavancagem implícita neste tipo de empréstimos ter aumentado de 4.68 para 4.89, e de a proporção de empréstimos com menor grau de protecção para os investidores e credores (denominados *cove-lite*) ter aumentado de 62% para 70%.

Finalmente, diversas instituições e intervenientes no mercado têm vindo a alertar para os riscos da reduzida liquidez no mercado de obrigações. Depois dos alertas do FMI no último relatório de estabilidade financeira, também o presidente do Banco de Inglaterra, o BIS e o Bundesbank alertaram para os riscos da falta de liquidez no mercado. Esta dificuldade dos investidores em liquidarem os seus *portfolios* de obrigações são cada vez mais visíveis e ganham especial importância face a uma crescente relevância **dos fundos de investimento** e a uma maior exposição ao risco no mercado secundário – face ao aumento da procura por títulos com risco mais elevado (*high yield*) e de empréstimos alavancados (*leveraged loans*). Associado ao crescimento dos fundos de investimento, destaca-se o facto de a indústria de gestão de activos estar cada vez mais concentrada num número reduzido de gestores, o que faz com que qualquer alteração de estratégia possa ter um impacto no mercado como um todo, aumentando assim a probabilidade de ocorrerem saídas turbulentas dos mercados. Por outro lado, note-se que esta maior dificuldade em se realizarem operações financeiras (ou reduzida liquidez) pode ser justificada também por um aumento da aversão ao risco por parte das instituições financeiras, que enfrentam regulação mais apertada e tiveram que reduzir os seus balanços consideravelmente.

Em geral, apesar do crescimento dos riscos e do aumento da volatilidade, as expectativas são de que perante um cenário de baixo crescimento, taxas de juro baixas, e abundante liquidez fornecida pelos principais bancos centrais, os *spreads* e as *yields* do mercado de dívida corporativa se mantenham comprimidos. Ainda assim, espera-se que os investidores façam uma diferenciação maior na qualidade dos activos, sentindo-se cada vez mais confortáveis nos segmentos com qualidade creditícia mais elevada, à medida que o mercado atinge um patamar de estabilização e se incorpora nas expectativas de que se assiste actualmente ao ponto mais baixo das taxas de juro. Finalmente, perante o esmagamento de *spreads* e a redução dos ganhos potenciais nas classes de risco mais elevadas, sugere-se uma cautela acrescida dado o aumento exponencial dos riscos perante uma eventual concretização de um cenário adverso, em particular, um súbito aumento do grau de aversão ao risco.

CDS do sector bancário europeu (Índice iTraxx)

(pontos base)



Fonte: Bloomberg, Markit

Variações nos *spreads* dos CDS (5 anos) - Europa

	iT raxx Main (IG)	iT raxx Fin. Senior	iT raxx Fin. Subord.	iT raxx Crossover
	<i>Spread</i>			
	57.0	59.0	132.7	325.1
	<i>Variações (pontos Base)</i>			
1 semana	-2.3	-3.6	-13.1	-9.4
3 meses	-2.0	-1.0	53.4	85.3
1 Ano	-21.0	-36.2	-11.3	10.8
YTD	-13.1	-28.2	4.1	39.1

Fonte: Markit, Bloomberg.

TEMAS EM DESTAQUE

GRÉCIA – FACTOR DE RISCO PARA 2015?

Em 2014 a Grécia registou melhorias consideráveis ao nível da actividade económica, antecipando-se que este seja o primeiro com crescimento do produto, depois de 6 anos de contracção. Todavia, esta economia enfrenta ainda riscos importantes, dos quais o mais premente está relacionado com a evolução da situação política do país. Neste sentido, o Primeiro Ministro decidiu antecipar as Eleições Presidenciais para dia 17 de Dezembro - inicialmente programadas para Fevereiro de 2015 - o que permitirá reduzir o período de maior incerteza. Todavia, o risco mantém-se elevado, já que o falimento na eleição do Presidente implicará a realização de eleições gerais antecipadas, não se excluindo a possibilidade de que o governo que daí resulte venha a ser constituído por forças políticas contrárias ao processo de correcção dos desequilíbrios existentes nesta economia.

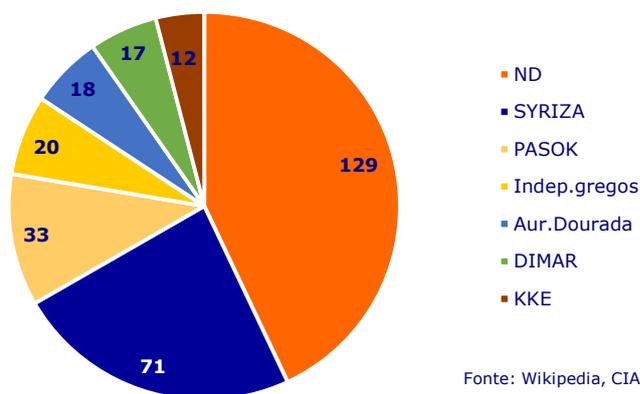
A situação política

A deterioração da economia – uma contracção do PIB de 24% entre 2008-2013 e uma queda de mais de 17% do rendimento per capita no mesmo período – reflectiu-se numa alteração do quadro político nos últimos anos, observando-se uma ascensão das forças políticas mais extremistas, com destaque para o caso do SYRIZA, coligação formada por partidos radicais de esquerda, cujo discurso se tem focado na forte oposição ao actual programa de assistência financeira. Este facto mereceu o apoio da população grega, que se traduziu na obtenção do primeiro lugar nas eleições para o Parlamento Europeu, com 26.6% dos votos, seguido da Nova Democracia com 22.8%. O Partido socialista obteve apenas 8% do votos e assistiu-se ao fortalecimento da extrema-direita, cujo partido, o Aurora Dourada (XA), obteve 9% dos votos.

O Parlamento grego é formado por 300 lugares, sendo os seus membros eleitos por votação directa de 4 em 4 anos. Dos 300 lugares, 250 são distribuídos proporcionalmente às votações obtidas entre os partidos com mais de 3% de votos; e os restantes 50 são atribuídos ao partido mais votado. As últimas eleições tiveram lugar em 2012, estando por isso, as próximas agendadas para 2016. Actualmente o governo é constituído por uma coligação entre o partido mais votado, a Nova Democracia (ND) e pelo Partido Socialista (PASOK), terceiro partido com mais votos em 2012.

Cabe ao Parlamento a eleição do Presidente da República, cujo mandato é exercido por um período de 5 anos, podendo, no máximo, ser reeleito para mais um mandato. O processo de eleição do Presidente obedece a um conjunto de regras que visam promover o consenso entre os partidos na sua eleição e que obriga à realização de três votações, sendo necessário que nas duas primeiras sejam obtidas maiorias de 2/3 (200 votos) e na terceira haja uma votação de 3/5, equivalente a 180 votos. Caso os resultados das votações se revelem infrutíferos, o Presidente da República anuncia eleições antecipadas para o Parlamento, as quais deverão realizar-se no prazo de 30 dias. O novo Parlamento realiza de imediato a eleição do Presidente da República, sendo necessário um resultado de 3/5 na primeira votação, uma maioria absoluta na segunda votação e uma maioria simples na terceira votação.

A última eleição presidencial teve lugar em 2010, estando agendada a próxima eleição para 17 de Dezembro de 2014, sendo este o principal factor de incerteza e de risco para os investidores internacionais, na medida em que os deputados dos partidos que formam a actual coligação governativa não são suficientes para garantir a eleição do Presidente, existindo incertezas quanto à capacidade de realização de acordos com outras forças políticas – DIMAR e/ou independentes gregos – de forma a conseguir os 18 votos que permitiria a eleição do novo Presidente da República. Neste cenário, atribui-se uma probabilidade elevada à realização de eleições legislativas antecipadas, das quais, de acordo com os resultados das sondagens mais recentes, sairia um governo apoiado por forças políticas menos favoráveis às reformas económicas e fiscais acordadas com os credores internacionais. Com efeito, de acordo com notícias da imprensa internacional, o partido radical de esquerda SYRIZA ocupa o primeiro lugar nas sondagens com uma vantagem entre os 2.5-8 pontos percentuais sobre o principal partido da actual coligação governativa, o Nova Democracia. Recentemente, o SYRIZA tem adoptado uma postura mais moderada, nomeadamente no que se refere ao repúdio do programa de ajuda financeira da UE/FMI e ao não cumprimento dos compromissos assumidos com os credores, o que se traduziria na materialização de uma situação de incumprimento da dívida pública grega. Todavia, a elevada probabilidade de menor disciplina fiscal tenderá a reflectir-se na deterioração do risco de insustentabilidade da dívida pública grega. Recentemente, num encontro em Londres, o líder do SYRIZA, reafirmou a sua intenção em negociar o perdão da dívida grega à União Monetária e no *rollover* da dívida na posse do BCE. Adicionalmente, afirmou a sua pretensão em terminar com o processo de privatização de empresas do sector público e redução das medidas de austeridade, nomeadamente através do aumento do emprego e dos salários no sector público.

Parlamento Grego (lugares)

GRÉCIA – FACTOR DE RISCO PARA 2015? (cont.)

Neste cenário, verifica-se a penalização da dívida grega, cujo prémio de risco da dívida pública a 10 anos face à dívida alemã se situa muito acima dos restantes países da denominada periferia europeia. Actualmente, as *yields* dos títulos gregos situam-se em torno dos 8.5%, ainda muito acima dos níveis observados em Portugal, Espanha, Itália e Irlanda, atribuindo-se uma elevada probabilidade a que os custos de financiamento da Grécia se mantenham elevados, e possivelmente se agravem até que se clarifique a questão política, ou seja, durante grande parte do primeiro semestre de 2015.

UEM: Mercados mais afectados

(Spread face ao Bund alemão 10 anos (p.b.))



Fonte: Reuters

Fim do Programa de Assistência Financeira

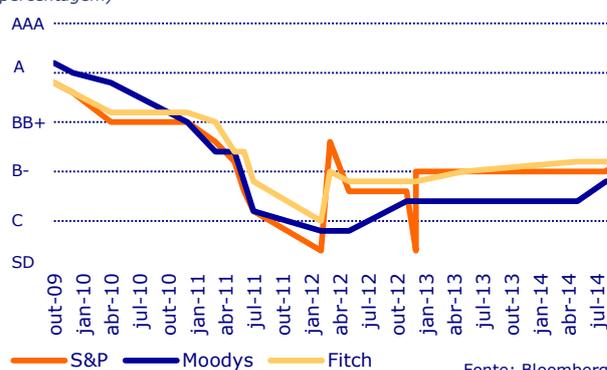
O actual governo pretende antecipar para o final de 2014 o Programa de Assistência Financeira da EU/FMI e negociar com as autoridades europeias, uma linha de crédito precaucionaria, permanecendo, no entanto, incertezas quanto à capacidade da Grécia se financiar no mercado. Provavelmente, a adopção de um programa cauteloso tomaria, no caso grego, a forma de uma linha de crédito com condições reforçadas - desenhada para ser aplicada a países que não cumprem todos os critérios de elegibilidade (nomeadamente capacidade de se financiar no mercado), assemelhando-se ao actual programa de assistência financeira - o que implicará medidas adicionais de cariz reformista, bem como a permanência de revisões regulares por parte dos credores. De acordo com o ministro das finanças grego, as necessidades de financiamento da Grécia para 2015 ascendem a 20 mil milhões de euros, sendo intenção do governo utilizar o remanescente do Fundo helénico de Estabilidade Financeira (cerca de 11-12 mil milhões de euros) para parcialmente pagar ao Mecanismo Europeu de Estabilidade, enquanto o remanescente seria garantido pela linha precaucionaria.

A classificação do risco

Apesar das revisões em alta dos *ratings* atribuídos, reflectindo a melhoria da situação económica e a correcção do desequilíbrio orçamental, as principais agências de *rating* mantêm as suas avaliações da qualidade do risco soberano em níveis extremamente cautelosos. Em Novembro, a FitchRatings confirmou a classificação do risco da dívida grega em B (2º grau da dívida classificada como fortemente especulativa), reflectindo a existência de riscos negativos de ordem política que se podem traduzir na deterioração das relações com os credores internacionais, retrocesso nos compromissos assumidos, resultados eleitorais inconclusivos ou incapacidade de atingir as metas estabelecidas para o saldo primário. Em Agosto, a Moodys reviu em alta a classificação do risco da dívida grega de Caa2 para Caa1, ou seja, dívida extremamente especulativa, reflectindo, também as melhorias ao nível da consolidação fiscal e da actividade, mas tendo presente a permanência de um elevado grau de incerteza quanto à evolução política do país e possíveis efeitos no adiamento de realização de reformas, ampliando o risco de liquidez da economia. Em Outubro a Standard & Poors reviu de B- para B, tendo em conta os avanços na consolidação das contas públicas, mas reflectindo ainda a fraca determinação política para prosseguir com a realização de reformas estruturais.

Evolução da classificação de risco

(percentagem)



Fonte: Bloomberg

Evolução recente da economia e previsões de médio prazo

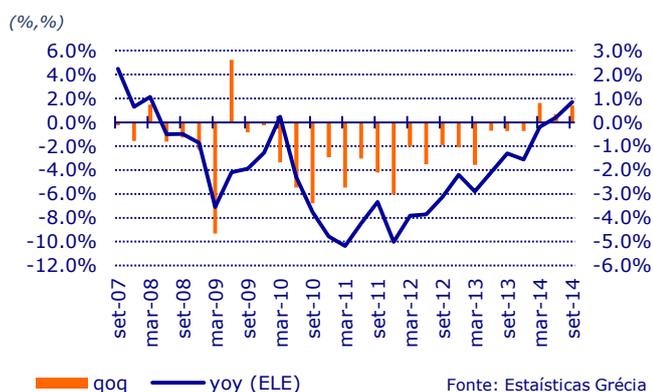
Em 2014, a Grécia registou melhorias importantes ao nível da actividade económica e na correcção do desequilíbrio orçamental. Depois de 6 anos de contracção, o PIB grego apresentou taxas de crescimento em cadeia positivas nos três primeiros trimestres de 2014 - 0.8% no 1T14, 0.3% no 2T e 0.7% no 3T - sendo que em termos homólogos, se verificou um crescimento de 0.4% no 2T e de 1.7% no 3T. A evolução observada até agora sugere que a economia poderá crescer 0.6% este ano, acelerando o seu ritmo de expansão para 2.9% e 3.7% em 2015 e 2016, respectivamente, segundo estimativas da Comissão Europeia. Este ano, o retorno a um cenário de expansão será determinado pelo contributo da procura externa, dado o bom desempenho do sector do turismo; nos anos subsequentes, as expectativas são de fortes contributos da procura interna, nomeadamente consumo

TEMAS EM DESTAQUE

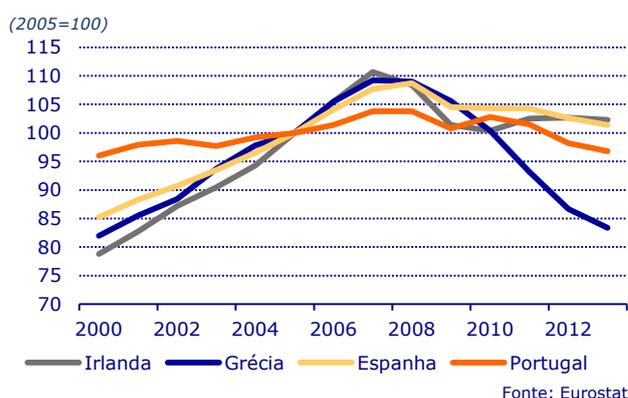
GRÉCIA – FACTOR DE RISCO PARA 2015? (cont.)

privado e investimento. Todavia, este cenário encontra-se sujeito a um considerável grau de risco associado à incerteza quanto aos desenvolvimentos políticos do país. Provavelmente, este factor tenderá a limitar o ritmo de expansão do investimento na primeira metade de 2015, já que os investidores tenderão a adiar decisões até que se definam de forma mais clara quais os pilares que regerão o país em termos de política económica.

Evolução do PIB

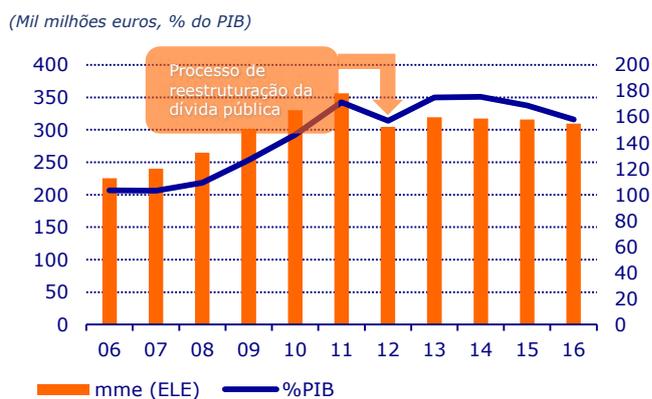


Evolução do PIB



Ao nível das contas públicas, as estimativas da Comissão Europeia são de que o défice público se reduza para 1.6% do PIB, em parte reflexo do maior controle da despesa pública, mas também devido ao desaparecimento de medidas pontuais associadas à recapitalização da banca e que implicaram que no ano anterior o défice público se tenha situado em 10.4%. O rácio de dívida pública deverá estabilizar este ano, iniciando uma trajetória descendente em, 2015, desde que o saldo primário se situe entre os 3-4% do PIB.

Dívida pública



Previsões de Outono da Comissão Europeia

	95-10	2011	2012	2013	2014	2015	2016
PIB preços correntes, mil milhões de euros	172.2	207.8	194.2	182.4	180.8	187.0	196.1
PIB per capita, mil euros	15.6	18.7	17.5	16.5	16.3	16.9	17.7
Consumo privado	2.6%	-10.6%	-7.8%	-2.0%	-0.6%	1.6%	2.2%
Consumo público	2.9%	-6.6%	-5.0%	-6.5%	-3.1%	-2.9%	-1.4%
Investimento	2.4%	-16.8%	-28.7%	-4.6%	4.5%	11.7%	15.0%
Exportações	5.7%	0.0%	1.2%	2.1%	5.3%	5.4%	4.9%
Importações	5.5%	-9.0%	-9.1%	-1.6%	0.4%	2.1%	3.4%
PIB	2.4%	-8.9%	-6.6%	-3.3%	0.6%	2.9%	3.7%
Contributos:							
Procura interna	2.9%	-11.8%	-11.0%	-3.3%	-0.6%	1.9%	3.2%
Procura externa	-0.5%	2.8%	3.2%	1.1%	1.5%	1.0%	0.5%
Existências	0.0%	0.1%	1.2%	-1.1%	-0.3%	0.0%	0.0%
Taxa de desemprego	10.1%	17.9%	24.5%	27.5%	26.8%	25.0%	22.0%
Deflador do PIB	4.0%	0.8%	0.1%	-2.8%	-1.5%	0.5%	1.1%
Taxa de inflação	4.1%	3.1%	1.0%	-0.9%	-1.0%	0.3%	1.1%
Saldo da conta corrente (% do PIB)	-9.4%	-10.5%	-4.3%	-2.7%	-2.8%	-2.5%	-2.2%
Saldo orçamental (% do PIB)	-10.1%	-8.6%	-12.2%	-1.6%	-0.1%	1.3%	
Saldo orçamental estrutural (% do PIB)	-5.7%	0.1%	3.1%	2.0%	1.6%	1.0%	
Dívida pública (% do PIB)	171.3%	156.9%	174.9%	175.5%	168.8%	157.8%	

Fonte: Comissão Europeia, AMECO.

ALEMANHA: A ALAVANCA ECONÓMICA DA UEM?

A partir de 2011, a Alemanha tem apresentado taxas de crescimento menos favoráveis face ao que havia acontecido em anos anteriores, com a assinalável queda em 2009 (-5.6%). Recentemente, a situação agravou-se e assiste-se a um crescimento muito pouco significativo. Pretende-se, deste modo, discutir alguns dos factores que têm contribuído para esta situação.

Depois de um crescimento de 0.8% qoq no primeiro trimestre e de uma contracção económica de -0.1% q/q no segundo, no terceiro trimestre de 2014, o PIB alemão registou um ligeiro aumento de 0.1% qoq, e um aumento de 1.2% quando comparado com o mesmo período do ano anterior. Este aumento foi impulsionado, principalmente, pelo desempenho verificado no consumo privado de 0.7% q/q, seguido de um aumento de 0.6% qoq do consumo público. Também o comércio internacional contribuiu, favoravelmente, para o crescimento, com as exportações a aumentarem 1.9% qoq, crescimento superior ao observado nas importações, que aumentaram 1.7% qoq. Pelo contrário, a formação bruta de capital diminuiu, especialmente a formação bruta de capital fixo em máquinas e equipamentos (-2.3% qoq). Para além disso, o indicador PMI compósito para a Alemanha registou, em Novembro, um mínimo de 17 meses, descendo de 53.9 pontos observados em Outubro para 51.7 pontos. De acordo com a Markit, apesar da actividade económica estar a melhorar há 19 meses, o ritmo de expansão foi o mais lento desde Junho do ano anterior.

PIB, em volume

(variação y/y em %)



Fonte: Previsões de Outono 2014 Comissão Europeia

Previsões de Outono da Comissão Europeia

	95-10	2011	2012	2013	2014	2015	2016
PIB preços correntes, mil milhões de euros	2,227.3	2,699.0	2,750.0	2,809.0	2,900.0	2,984.0	3,096.0
PIB per capita, mil euros	27.1	31.5	33.0	34.2	35.2	36.2	37.5
Consumo privado	0.9%	2.3%	0.7%	0.8%	1.0%	1.3%	1.8%
Consumo público	1.4%	0.7%	1.2%	0.7%	1.0%	1.0%	1.1%
Investimento	0.5%	7.2%	-0.7%	-0.7%	2.9%	2.0%	3.9%
Exportações	6.4%	8.0%	2.8%	1.6%	3.3%	4.2%	5.4%
Importações	5.5%	7.2%	0.0%	3.1%	3.9%	4.8%	6.6%
PIB	1.3%	3.6%	0.4%	0.1%	1.3%	1.1%	1.8%
Contributos:							
Procura interna	0.9%	2.8%	0.5%	0.4%	1.3%	1.3%	2.0%
Procura externa	0.4%	0.7%	1.3%	-0.5%	0.0%	0.0%	-0.2%
Existências	0.0%	0.1%	-1.4%	0.2%	0.0%	-0.2%	0.0%
Taxa de desemprego	8.9%	5.9%	5.5%	5.3%	5.1%	5.1%	4.8%
Deflador do PIB	0.9%	1.1%	1.5%	2.1%	1.9%	1.8%	1.9%
Taxa de inflação	-	2.5%	2.1%	1.6%	0.9%	1.2%	1.6%
Saldo da conta corrente (% do PIB)	2.3%	6.2%	7.2%	6.9%	7.1%	7.1%	6.7%
Saldo orçamental (% do PIB)	-2.8%	-0.9%	0.1%	0.1%	0.2%	0.0%	0.2%
Saldo orçamental estrutural (% do PIB)	-	-1.3%	0.0%	0.6%	0.7%	0.6%	0.5%
Dívida pública (% do PIB)	62.9%	77.6%	79.0%	76.9%	74.5%	72.4%	69.6%

Fonte: Comissão Europeia.

Têm sido apontadas, por vários organismos internacionais, diversas razões para que a Alemanha tenha apresentado, nos últimos meses, taxas de crescimento muito pouco animadoras. A Comissão Europeia justifica o fraco desempenho económico da Alemanha a partir do segundo trimestre deste ano com a correcção observada no sector da construção, que tinha registado aumentos em períodos anteriores devido às melhores condições climatéricas, a par de uma contracção no investimento privado em equipamentos e de uma fraca procura internacional.

TEMAS EM DESTAQUE

ALEMANHA: A ALAVANCA ECONÓMICA DA UEM? (cont.)

Também o conflito entre a Rússia e a Ucrânia pode justificar parte desta desaceleração económica. O FMI recorda que a Alemanha pode ser adversamente afectada, devido ao risco de interrupção no fornecimento de energia, que pode ter impactos muito significativos no país que é fortemente dependente do petróleo vindo da Rússia e, especialmente, do gás, que corresponde a 40% do consumo alemão. Os riscos inerentes a estes conflitos podem ser por via dos níveis de confiança, comércio internacional ou via canalização de recursos financeiros. Recentemente, Angela Merkel referiu que a aplicação de novas sanções económicas à Rússia continua a ser inevitável, o que pode aumentar as preocupações das empresas alemãs e afectar os níveis de confiança dos empresários.

Taxa de Desemprego

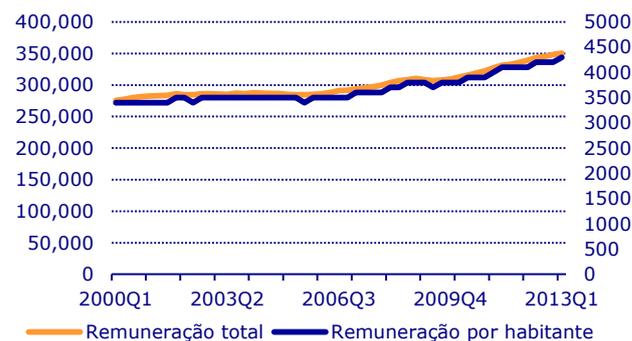
(variação percentual anual)



Fonte: Previsões de Outono 2014 Comissão Europeia

Remunerações

(em milhões de EUR; por habitante)



Fonte: Eurostat

VAB e Emprego por Sector

	VAB por sector										Emprego por sector					
	% do total				Índice (base=2010)						% do total					
	Agricult., pesca e silvicult.	In- dúst.	Ind. Transf.	Const.	Adm. Púb.	Agricult., pesca e silvicult.	In- dúst.	Ind. Transf.	Const.	Adm. Púb.	Agricult., pesca e silvicult.	In- dúst.	Ind. Transf.	Const.	Adm. Púb.	
1991	1.2	30.8	27.3	6.0	15.9	146.3	87.9	87.8	126.5	75.1	0.9	34.1	30.7	7.7	22.0	
1992	1.1	29.1	25.7	6.7	16.5	142.3	85.5	85.3	135.5	78.6	0.7	32.9	29.6	8.1	22.2	
1993	1.0	26.8	23.5	6.8	16.8	128.1	79.6	78.7	135.3	79.3	0.7	31.0	27.8	8.5	22.8	
1994	1.1	26.3	23.0	7.1	16.9	93.6	81.5	81.2	142.8	81.3	0.7	30.2	27.1	9.0	23.1	
1995	1.1	25.9	22.6	6.8	17.1	96.0	81.5	80.7	138.1	82.9	0.7	29.8	26.8	8.8	23.6	
1996	1.1	25.3	22.0	6.4	17.4	99.5	79.5	78.4	130.9	85.0	0.7	29.4	26.4	8.4	24.0	
1997	1.1	25.3	22.2	6.0	17.3	100.3	82.0	81.6	128.4	86.6	0.6	29.3	26.4	8.1	24.3	
1998	1.1	25.6	22.4	5.6	17.2	98.4	82.8	82.4	124.4	87.4	0.6	29.4	26.6	7.6	24.2	
1999	1.0	25.2	22.2	5.5	17.3	106.8	83.4	83.3	123.4	88.6	0.6	29.2	26.5	7.2	24.3	
2000	1.1	25.6	22.8	5.1	17.1	102.6	88.7	89.4	121	90.0	0.6	29.2	26.7	6.8	23.9	
2001	1.2	25.3	22.5	4.7	17.0	99.1	89.4	90.6	113.5	90.4	0.5	29.1	26.7	6.3	24.1	
2002	1.0	24.7	21.9	4.5	17.4	97.9	88.1	88.8	109.1	92.1	0.5	28.7	26.3	5.9	24.7	
2003	0.9	24.8	22.1	4.3	17.6	100.1	88.7	89.7	104	92.3	0.5	28.5	26.2	5.7	24.9	
2004	1.0	25.2	22.2	4.1	17.4	132.5	92.3	93.0	100.9	92.3	0.5	28.5	26.1	5.5	25.0	
2005	0.8	25.4	22.3	3.9	17.4	96.0	93.5	94.5	96.7	92.6	0.5	28.4	26.0	5.2	24.9	
2006	0.8	26.1	23.0	3.9	16.9	90.6	99.0	102.5	96.4	93.0	0.5	28.6	26.2	5.1	24.6	
2007	0.8	26.5	23.3	3.9	16.4	113.3	103.6	106.9	95.8	94.0	0.5	28.7	26.4	5.1	24.1	
2008	0.9	25.9	22.3	4.0	16.7	135.7	102.1	104.5	95.6	96.6	0.5	28.6	26.4	5.0	24.1	
2009	0.8	23.5	19.8	4.2	18.2	131.4	86.5	84.3	92.9	98.1	0.5	27.3	24.9	5.2	25.4	
2010	0.7	25.7	22.0	4.3	17.9	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	0.5	27.2	24.9	5.1	25.5	
2011	0.8	26.0	22.7	4.4	17.7	86.1	105.8	108.9	104.0	101.1	0.5	27.4	25.1	5.1	25.1	
2012	0.9	26.1	22.6	4.5	17.9	98.4	107.3	108.4	104.1	102.1	0.5	27.3	25.1	5.1	24.9	
2013	0.9	26.1	22.2	4.6	18.1	96.5	107.5	108.7	103.8	102.1	0.5	27.5	25.3	5.0	25.0	

Fonte: Eurostat.

Apesar do menor ímpeto da actividade económica da maior potência europeia, o mercado de trabalho continua a apresentar sinais positivos, com a taxa de desemprego em Novembro a fixar-se nos 6.6%, o valor mais baixo em mais de duas décadas, e com impactos de suporte ao consumo privado. Em relação aos salários, recentemente foi definido um salário mínimo na Alemanha correspondente a EUR 8.50 por hora, medida que entrará em vigor no dia 1 de Janeiro de 2015. Foi uma decisão controversa, já que os líderes empresariais consideram que isso poderá resultar em menos empregos (o instituto IFO considera que se podem perder cerca de 340k empregos a *full-time*) ou na deslocalização da produção de algumas empresas para outros países, onde o trabalho é relativamente mais barato, tornando a Alemanha menos competitiva. Por outro lado, esta medida

ALEMANHA: A ALAVANCA ECONÓMICA DA UEM? (cont.)

poderá levar a um aumento das despesas com o consumo, com efeitos positivos para a economia como um todo. De acordo com o FMI, a introdução de um salário mínimo nacional pode levar a uma redução da desigualdade salarial, mas também aumentar o nível do desemprego em algumas regiões e sub grupos de trabalhadores. A indústria transformadora e a do comércio são as mais cautelosas em aumentar a sua força de trabalho, sendo as empresas exportadoras as mais reticentes, de acordo com o estudo da DIHK, justificado pelas tensões geopolíticas e receio de que tenham repercussões mais gravosas.

Ao nível das exportações, a Comissão Europeia antecipa que o crescimento das exportações irá continuar moderado, justificado pela deterioração das expectativas das empresas. No médio prazo, pelo contrário, as exportações deverão aumentar com o incremento da procura nos países parceiros. A indústria transformadora é a que está mais pessimista, de acordo com o estudo da DIHK, sendo que as indústrias mais afectadas são as que têm relações comerciais com a Rússia. De facto, o número de negócios orientados para a exportação afectados por este conflito aumentaram significativamente e são atingidos pelas preocupações de que a crise neste país se agrave. Muitas empresas russas e negócios controlados pelo governo russo estão já à procura de fornecedores alternativos para fazer face às restrições impostas pelo próprio governo.

Mas não é só o conflito entre a Rússia e a Ucrânia que está a afectar as exportações alemãs. As recentes falhas nas discussões sobre o comércio transatlântico livre levadas a cabo pela *World Trade Organization* também têm deixado marcas em vários negócios, havendo cada vez mais empresas com receios de ter de enfrentar, durante mais tempo e enquanto não houver consenso, barreiras ao comércio ou mesmo medidas de protecção por parte de certos países. A par disso, também o fraco desempenho económico da França e Itália afectam negativamente as exportações da Alemanha.

Por fim, a instabilidade na Síria e no Iraque podem ser estendidas a países vizinhos, afectando as economias turca e iraniana, dois países com grande importância no destino das exportações alemãs na região. É, ainda, referido quer pelo FMI quer pela DIHK, uma preocupação com o surto de ébola nos países africanos.

Grupos de Indivíduos com rendimento inferior a 8.5€/h

	Proporção em relação ao respectivo grupo cujo rendimento por hora é menor do que EUR 8.5
Região	
Oeste	15%
Este (incluindo Berlim)	27%
Estatuto face ao emprego	
Trabalhadores a full-time	10%
Trabalhadores a part-time	18%
Mini-trabalhos	54%
Género	
Masculino	12%
Feminino	21%
Total empregado	17%

Fonte: Artigo IV do FMI (Julho 2014).

Principais parceiros comerciais da Alemanha (2013)

(em EUR 1000)

Posição no Ranking	País	Exportações País	Importações País	Saldo do Com. Int. (Exp-Imp)		
1	França	99,979,868.0	Holanda	88,679,601.0	EUA	40,765,902.0
2	EUA	89,347,832.0	China	74,544,376.0	França	35,961,558.0
3	Reino Unido	75,488,470.0	França	64,018,310.0	Reino Unido	32,975,254.0
4	Holanda	70,970,256.0	EUA	48,581,930.0	Áustria	19,483,968.0
5	China	66,911,597.0	Itália	46,929,900.0	Em. Árabes U.	9,101,221.0
6	Áustria	56,276,480.0	Reino Unido	42,513,216.0	Turquia	9,073,497.0
7	Itália	53,247,332.0	Rússia	41,234,456.0	Suíça	8,602,628.0
8	Suíça	46,924,100.0	Bélgica	38,994,622.0	Espanha	7,709,386.0
9	Polónia	42,472,611.0	Suíça	38,321,472.0	Arábia Saudita	7,552,768.0
10	Bélgica	42,437,853.0	Áustria	36,792,512.0	Suécia	6,792,733.0
11	Rússia	35,801,599.0	Polónia	36,013,025.0	Polónia	6,459,586.0
12	Espanha	31,348,837.0	Rep. Checa	33,010,308.0	Rep. Coreia	6,398,964.0
13	Rep. Checa	31,073,354.0	Espanha	23,639,451.0	Itália	6,317,432.0
14	Turquia	21,371,960.0	Noruega	22,114,970.0	Austrália	6,058,234.0
15	Suécia	20,700,383.0	Japão	19,491,624.0	México	5,028,331.0

Fonte: Destatis.

TEMAS EM DESTAQUE

ALEMANHA: A ALAVANCA ECONÓMICA DA UEM? (cont.)

O consumo público tem, desde 2009, registado um contínuo aumento, que, de acordo com a Comissão Europeia deverá continuar nos próximos dois anos, explicado por um aumento das pensões mais elevadas, aumento dos salários na função pública, entre outros benefícios. Apesar disto, o saldo orçamental deverá continuar excedentário e deverá ser de 0.2% do PIB em 2014, o que deverá continuar até 2016, resultando numa diminuição da dívida em percentagem do PIB. **De acordo com o FMI, a Alemanha pode intensificar significativamente o investimento público, tirando vantagens das actuais baixas taxas de juro e com implicações positivas no investimento privado. De acordo com esta instituição, a Alemanha tem capacidade fiscal para aumentar o investimento público em 0.5% do PIB por ano nos próximos anos, com efeitos positivos não só no país, como também noutros como Portugal, Espanha ou Grécia e outros países da Zona Euro.**

Consumo Público

(em percentagem do PIB)



Fonte: Previsões de Outono 2014 Comissão Europeia

O investimento como um todo tem sido afectado pelas perspectivas menos optimistas sobre a actividade económica, que tem afectado as intenções de investimento, ainda que a queda dessas intenções seja, de acordo com o estudo da DIHK, menos pronunciada do que a queda verificada nas expectativas em relação ao ambiente empresarial. A tendência do investimento tem estado a alterar-se, passando do tradicional investimento de expansão da capacidade produtiva para um investimento orientado para a inovação do produto.

Em suma, a economia alemã parece estar a ser prejudicada por vários factores, nomeadamente as tensões geopolíticas, o baixo desempenho económico verificado em países parceiros, como França e Itália, a deterioração do investimento privado e a fraca procura internacional. No entanto, o mercado de trabalho alemão continua robusto, apesar da actividade económica ter abrandado nos últimos meses. A introdução do salário mínimo a partir de Janeiro de 2015 pode ter implicações no nível de desemprego, mas poderão também funcionar como elemento propulsor do consumo privado (segundo o FMI, 17% dos assalariados auferem um rendimento por hora inferior a EUR 8.5).

JAPÃO REFORÇA MEDIDAS DE SUPORTE À ECONOMIA

As políticas monetárias das principais economias desenvolvidas continuam ultra acomodatórias e os investidores atribuem agora uma maior probabilidade ao adiamento dos ciclos de normalização das políticas monetárias. Para tal contribui, em grande parte, o facto de as taxas de inflação se encontrarem em níveis muito baixos e dos principais bancos centrais estarem a rever em baixa as respectivas perspectivas de evolução dos preços no consumidor. Todavia, entre as quatro principais autoridades monetárias – Reserva Federal, Banco de Inglaterra, Banco do Japão e Banco Central Europeu – surgem sinais de divergência no seu posicionamento, reflectindo disparidades nos respectivos ciclos económicos, claramente mais fortes nas economias anglo-saxónicas. Por seu turno, o Banco do Japão e o BCE reforçaram as medidas de cariz não convencional como forma de combater os riscos de deflação e de enfraquecimento da actividade. O BCE comprometeu-se com um possível alargamento das medidas de cariz não convencional, caso a evolução da actividade económica e da inflação o justifique e o Banco do Japão surpreendeu o mercado no final de Outubro, anunciando a expansão das compras de dívida pública e de activos de maior risco.

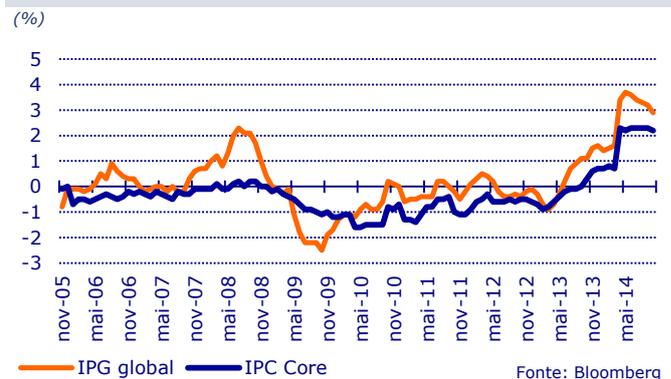
A decisão do Banco do Japão tem como principal objectivo assegurar o cumprimento do objectivo para a taxa de inflação de 2%. De acordo com as minutas da reunião de Outubro, a decisão de implementação de medidas adicionais reflecte a preocupação da autoridade monetária com o possível atraso na alteração da mentalidade deflacionista da economia nipónica, resultante do actual movimento de abrandamento do ritmo de crescimento dos preços. Com efeito, desde Junho tem-se assistido a um movimento de desaceleração no ritmo de crescimento dos preços, o que em grande parte se justifica com a evolução do preço do petróleo que apresenta uma tendência descendente, situando-se actualmente abaixo dos 75 dólares por barril (Brent), mas que se reflecte numa redução das expectativas inflacionistas, dificultando a tarefa do banco central em inflacionar a economia. Também o facto de o crescimento económico permanecer aquém do esperado tende a tornar-se num risco adicional para o cumprimento da meta de inflacionar a economia. A economia nipónica entrou em recessão técnica no terceiro trimestre do ano, tendo o PIB anualizado caído 1.6%, depois de no trimestre anterior ter caído 7.3%.

Face à deterioração das condições macroeconómicas, a autoridade monetária nipónica decidiu aumentar as compras anuais de dívida pública doméstica para um valor máximo de 80 biliões de dólares, mais 30 biliões do que no programa anterior, alargando as compras a títulos com maturidades entre os 7 e os 10 anos, mais três anos do que o programa anterior. E aumentar as compras de fundos de investimento (ETFs) e fundos de investimento imobiliário (J-REITs) cotados em bolsa em 3 biliões de ienes/ano e em 90 biliões de ienes/ano, respectivamente. Com estas medidas, o Banco do Japão reforça o seu compromisso em reduzir as taxas de juro ao longo de toda a curva de rendimentos, o que de facto tem vindo a acontecer, sobretudo nos prazos mais longos (a yield do *benchmark* nipónico a 20 anos caiu de 1.27% no dia 31 de Outubro para 1.18% no início de Dezembro. No entanto, o movimento de queda das *yields* poderá revelar-se relativamente limitado, por um lado, porque as *yields* nipónicas se encontram já em níveis reduzidíssimos, e por outro porque a decisão do Banco do Japão foi acompanhada pelo anúncio da alteração da composição da carteira do Fundo de Pensões do Estado (GPIF), cuja percentagem alocada à dívida pública doméstica passa de 60% para 35%, pois a dívida pública nipónica que o GPIF irá vender tenderá a ser absorvida pelas compras do Banco de Japão.

Paralelamente, a decisão do Banco do Japão em alargar o montante das compras de activos mais arriscados – ETFs e J-REITs – tem vindo a reflectir-se na valorização do índice Nikkei, que desde o final de Outubro já se apreciou 7.5%. Este movimento deverá manter-se, na medida em que também o GPIF decidiu aumentar o peso dos stocks domésticos na sua carteira de 12% para 25%.

Por último, referir que o GPIF decidiu aumentar o peso dos investimentos em dívida estrangeira de 12% para 25%. Com esta decisão, o GPIF dará suporte às decisões da autoridade monetária do Japão, na medida em que a compra de activos em moeda estrangeira implicará a venda de ienes, reduzindo o valor do iene e contribuindo para a re-inflação da economia através do encarecimento dos produtos importados. De facto, desde o final de Outubro, o iene já se desvalorizou mais de 5%.

Japão: evolução da inflação



Balanco do Banco do Japão - Evolução esperada

Biliões de ienes

	2012	2013	2014	2015
Dívida pública (JGBs)	89	142	200	280
Exchange-traded funds (ETFs)	1.5	2.5	3.8	6.8
Japan real estate investment trust (J-REIT)	0.1	0.1	0.2	0.3
Dívida diversa	2.9	3.2	3.2	3.2
Papel comercial	2.1	2.2	2.2	2.2
Activos totais	158	224	297	384
Activos totais em % do PIB	33%	47%	60%	76%

Fonte: Banco do Japão, IIF, calc. BPI.

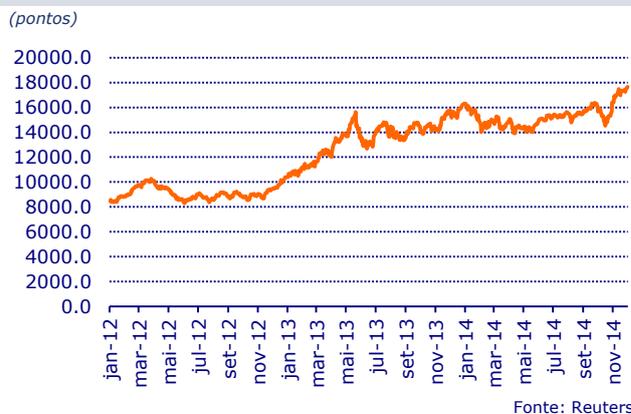
TEMAS EM DESTAQUE

JAPÃO REFORÇA MEDIDAS DE SUPORTE À ECONOMIA (cont.)

Japão: yields da dívida pública



Japão: Evolução do índice bolsista



Japão: Evolução do câmbio face ao dólar



GLOBAL - SERÁ O PETRÓLEO O FACTOR PROPULSOR?

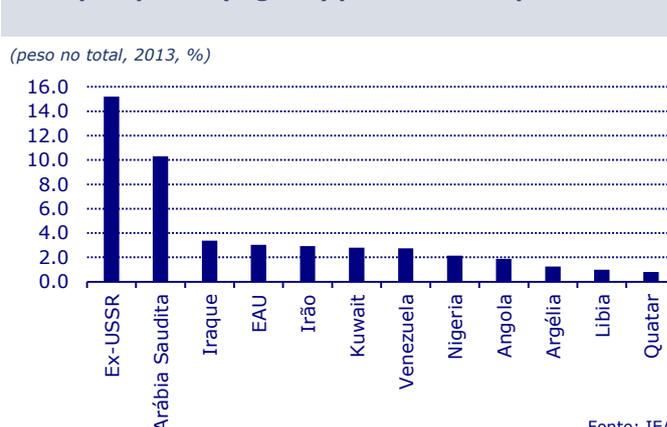
- **Divergências mantêm-se no 3T14:** Os relatórios de andamento dos principais blocos económicos do mundo desenvolvido evidenciaram dinâmicas divergentes mas, sobretudo, ritmos de crescimento fracos, inferiores aos observáveis antes da crise financeira internacional de 2008. A economia norte-americana mantém-se a mais dinâmica entre as três maiores economias desenvolvidas, tendo sido reportado um crescimento do PIB de 3.9%, variação trimestral anualizada, revisto em ligeira alta face à primeira estimativa. Pela positiva destacou-se o consumo privado, com uma expansão de 2.2% em termos homólogos, mas também o investimento, com uma variação de 5%, y/y, ainda que em parte devida à formação de stocks. Os gastos públicos contribuíram também para o crescimento assim como as exportações, ainda que em desaceleração face aos três meses anteriores. No mesmo período, o PIB da região do euro registou uma expansão de apenas 0.2% trimestral, 0.8% em termos homólogos. No detalhe divulgado, por região, é possível verificar que as economias mais debilitadas continuam a ser a Itália, Chipre e a Finlândia, com quedas homólogas do PIB em trimestres sucessivos, enquanto a Alemanha evitou a recessão mas manteve um ritmo de expansão muito moderado, 1.2%. Pela positiva evidenciam-se Espanha com um crescimento de 1.6% (em aceleração face ao trimestre anterior, +1.3%) e também a Irlanda, que tem registado ritmos de crescimento acima de 5%. Entretanto, no Japão o PIB registou uma contracção inesperada de 0.4%, depois de uma queda de 1.9% no trimestre anterior, reflectindo ainda os efeitos da decisão de aumento da taxa normal do IVA em Abril.
- **Previsões de crescimento mantêm-se ténues:** Apesar do bom desempenho da economia dos EUA no 3T, as previsões médias do mercado continuam a apontar para que o ritmo de expansão este ano se situe pouco acima de 2% (BPI antecipa 2.2%). Mesmo excluindo o primeiro trimestre, quando a actividade económica foi anormalmente afectada por factores climáticos, a taxa de variação média nos 6 meses posteriores, ronda os 2.3%, significativamente inferiores aos valores observados no passado. Para a região do euro, mantemos a nossa previsão de 0.9% de crescimento anual (consenso 0.8%) enquanto a economia nipónica deverá registar uma expansão em torno de 1%.
- **Petróleo, que consequências?** A baixa dos preços do petróleo induz uma reafecção de riqueza a favor dos maiores consumidores (importadores) líquidos e em detrimento dos países que são excedentários desta *commodity*. Grosso modo, contribui para suportar a actividade global, dado que os principais motores (EUA, UEM, Japão, China) são consumidores (importadores) líquidos. Ou seja, mesmo considerando a produção interna em alguns dos casos, continuam a depender de petróleo importado. Sendo uma das principais fontes de energia primária, a baixa dos preços do petróleo nos mercados internacionais favorece o crescimento, pois a queda dos preços dos combustíveis que lhe está associada terá um impacto positivo nos resultados das empresas e reduzirá os encargos das famílias. Terá também um efeito de redução acrescida da taxa de inflação nas economias desenvolvidas, podendo contribuir para a formação de expectativas menos virtuosas de andamento dos preços ao consumidor. Finalmente importa referir que os efeitos dependerão da sustentação do movimento, sugerindo os acontecimentos do último mês que este poderá ser duradouro.
- **Globalmente positivo:** segundo o instituto de *research* Capital Economics, cada \$10 de queda do preço do petróleo representa uma transferência anual de \$330 mil milhões, cerca de 0.4% do PIB mundial, de produtores para consumidores de petróleo. Se em média os preços do crude se situarem cerca de \$30 abaixo dos registados em 2014, tal significaria uma transferência de riqueza de 1.2% do PIB mundial para os consumidores líquidos de petróleo. Todavia, o impulso na actividade económica global não será dessa dimensão pois há que ter em conta vários aspectos entre os quais o montante que seria canalizado para poupança, a eventual travagem de investimento de projectos de exploração (que aparentemente já esta a ocorrer), a redução da procura nas economias produtoras líquidas mais afectadas (Venezuela, Nigéria, e Rússia, por exemplo), e ainda a reacção das autoridades – Governos e Bancos Centrais à alteração drástica do cenário para os preços do crude. Tudo somado, o mesmo organismo de pesquisa estima que o PIB mundial se situaria em média cerca de 0.5% acima do que aconteceria com o petróleo em torno de \$100/barril.

Principais consumidores (TOP-10)

	milhares de barris por dia (kb/d)								
	Consumo			Variação anual (kb/d)			Variação anual (%)		
	Jun 14	2014	2015	Jun 14	2014	2015	Jun 14	2014	2015
US50	18,836	19,028	19,106	30	67	78	0.2	0.4	0.4
China	10,514	10,306	10,641	423	242	335	4.2	2.4	3.2
Índia	3,961	3,859	3,974	159	89	115	4.2	2.4	3.0
Japão	3,774	4,347	4,227	-86	-183	-120	-2.2	-4.0	-2.8
Rússia	3,705	3,568	3,620	64	53	52	1.7	1.5	1.5
A. Saudita	3,500	3,114	3,211	211	105	97	6.4	3.5	3.1
Brasil	3,086	3,159	3,220	48	70	61	1.6	2.3	1.9
Canadá	2,460	2,420	2,387	71	-5	-33	3.0	-0.2	-1.3
Coreia	2,330	2,357	2,351	10	33	-6	0.4	1.4	-0.3
Alemanha	2,257	2,378	2,380	-231	-25	2	-9.3	-1.0	-0.2
% global	60%	59%	59%						

Fonte: Agência Internacional de Energia (AIE).

Principais países (regiões) produtores de petróleo



Fonte: IEA

ECONOMIAS

PORTUGAL - REVISÃO EM (LIGEIRA) BAIXA

□ **Economia regista crescimento 0.3% no 3T2014; 1.1% y/y:** A recente publicação pelo INE da segunda estimativa do comportamento da actividade económica no terceiro trimestre do ano corrente revelou uma dinâmica da procura interna que surpreendeu pela positiva, constituindo uma boa notícia na medida em que significa que o reforço dos níveis de confiança, de famílias e empresários, se começa a traduzir em mais crescimento.

□ **Consumo privado destaca-se:** No que diz respeito ao consumo privado, o seu comportamento terá sido empolado pelo efeito da devolução dos subsídios aos funcionários públicos nos meses de Verão. Todavia, é sintomático que esta dinâmica positiva ocorre mantendo-se a poupança em níveis elevados e sem ser estimulada pelo recurso ao crédito. Em alguns casos (vendas de automóveis, por exemplo), trata-se da reposição quase técnica de patamares absolutos menos extremos, com um impacto grande em termos relativos. No futuro é expectável que o consumo privado se mantenha positivo, embora mais contido.

□ **A notícia mais favorável vem do investimento,** pois a dinâmica positiva é influenciada pelo investimento em maquinaria e equipamento, +15.2%, registando crescimento pelo quinto trimestre consecutivo; e em material de transporte, +28.5%, enquanto o investimento em construção deverá estar próximo do limiar de estabilização. Embora a formação bruta de capital permaneça em níveis muito baixos, esta recuperação constitui um sinal muito favorável, devendo ser um elemento impulsionador do crescimento económico em 2015.

PIB no 3T2014

	q/q	y/y
PIB em volume (tx var %)	0.3%	1.1%
Taxas de variação (%)		
Consumo Privado	1.3%	2.7%
Gastos Públicos	-0.4%	-0.1%
Investimento	1.9%	1.5%
Procura doméstica (contributo)	1.1%	1.9%
Exportações	0.5%	2.1%
Importações	2.7%	5.0%
Procura Externa Líquida (contributo)	-0.8%	-0.9%

Fonte: INE, BPI calc.

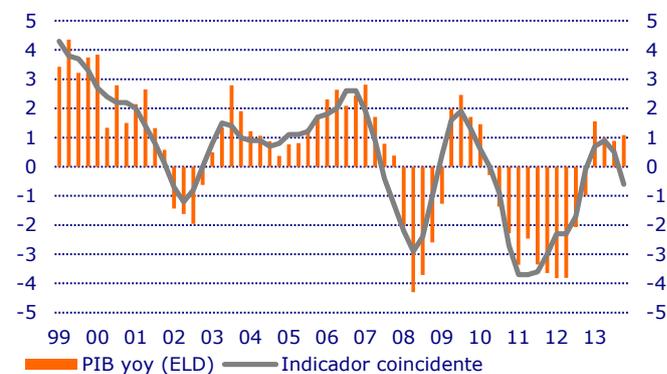
Previsões do BPI para a economia portuguesa

	2012	2013	2014F	2015F	2016F
PIB - tx var em volume (%)	-3.3	-1.4	0.9	1.5	1.6
Consumo Privado	-5.2	-1.4	2.0	1.2	1.0
Gastos Públicos	-4.3	-2.0	-0.6	-0.1	0.2
Investimento	-14.2	-6.6	5.0	2.6	3.0
Exportações	3.1	6.4	2.5	3.0	4.0
Importações	-6.6	3.6	5.2	2.2	2.8
Taxa Média de Inflação (%)	2.8	0.3	-0.3	0.6	1.5
Taxa de Desemprego (%)	15.7	16.3	14.2	14.0	13.8
Saldo Orçamental (%PIB)	-6.4	-4.9	-4.8	-2.7	-2.5
Dívida Pública (%PIB)	124.1	129.0	127.3	126.3	124.9
Balança Cor. e de Capital (%PIB)	3.2	2.8	2.9	2.9	2.2

Fonte: INE, Previsões BPI.

Comportamento do indicador coincidente, sugere abrandamento da economia no último Trim. de 2014

(variação y/y em %; variação y/y em %)



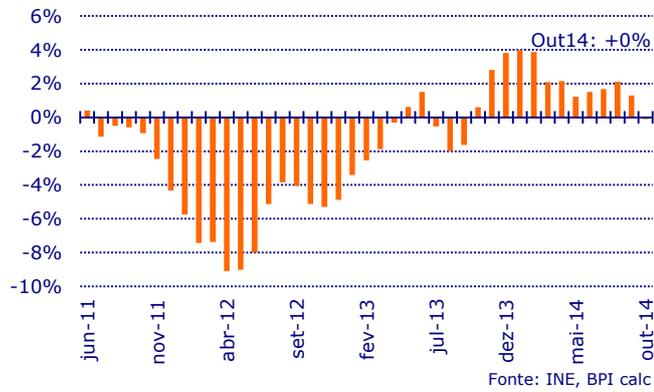
□ Relativamente à procura externa, há apenas que destacar que as exportações registaram um bom desempenho, apesar da desaceleração de alguns importantes parceiros comerciais; já o crescimento das importações reflecte a recuperação da procura interna mas também o maior conteúdo importado das exportações, graças ao maior peso dos combustíveis nas exportações de mercadorias.

□ **Tudo somado, e atendendo aos sinais de enfraquecimento recente de algumas tendências, ajustámos ligeiramente em baixa a nossa previsão para 2014, para 0.9%, mantendo a previsão de 2015 em 1.5%.** Os principais riscos são externos e relacionam-se com o andamento dos principais parceiros comerciais e factores de ordem política (evolução do conflito Rússia/Ucrânia). Em contrapartida, a evolução do euro e dos preços do petróleo no mercado internacional deverão continuar a suportar o crescimento.

PORTUGAL - REVISÃO EM (LIGEIRA) BAIXA (cont.)

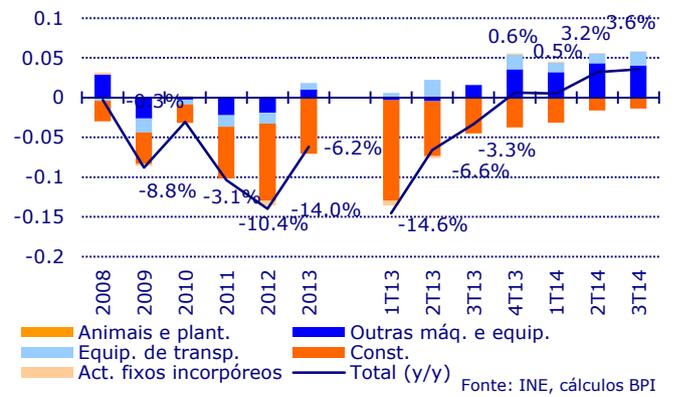
Produção Industrial dá sinais de abrandamento

(variação y/y, %, média móvel 3M)



Formação Bruta de Capital evolui positivamente

(contributos para a variação homóloga, %)

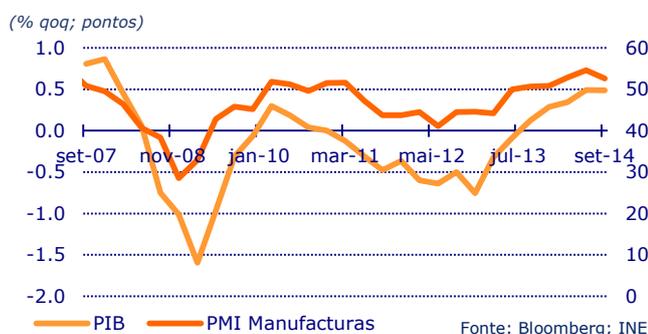
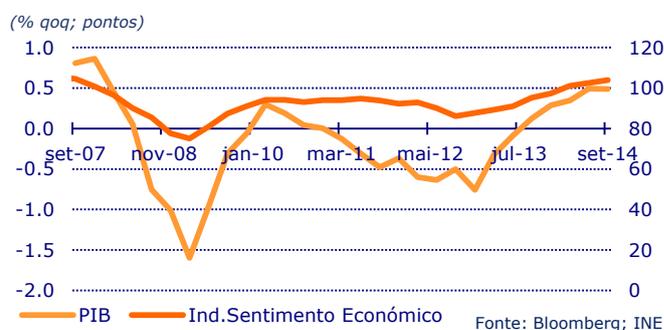
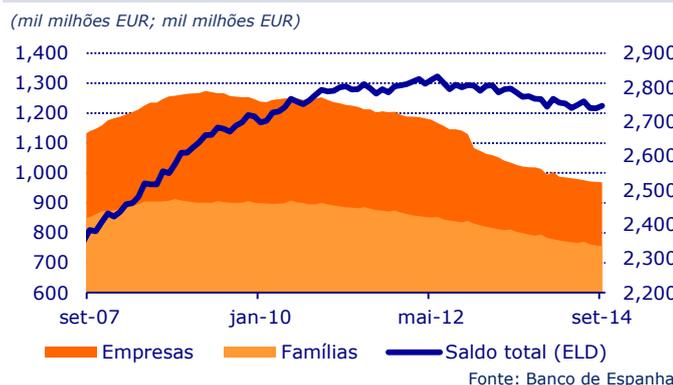


ECONOMIAS

ESPAÑA - ECONOMIA EM RECUPERAÇÃO

□ **Crescimento económico intensificou:** o PIB cresceu 0.5% qoq (o mesmo do trimestre anterior), traduzindo-se numa taxa de variação homóloga de 1.6%, que compara com 1.3% no trimestre anterior. A procura doméstica mantém-se como o principal impulsionador do crescimento económico espanhol, com o consumo das famílias a registar um crescimento de 2.7% y/y. De forma análoga, o consumo das Administrações Públicas também tem vindo a aumentar desde o início do ano, embora a uma taxa menos expressiva (0.9% y/y no 3T). Este aumento da procura interna reflectiu-se no aumento acentuado das importações (8.2% yoy), substancialmente superior ao das exportações (4.6% yoy), resultando num retrocesso da procura externa líquida. Ao mesmo tempo, a formação bruta de capital fixo cresceu 3.1% yoy, com um aumento muito assinalável do investimento em propriedade intelectual (3.9% y/y). No investimento em activos tangíveis, destaque para o investimento em construção que registou resultados mais favoráveis face ao período anterior, embora a taxa continue a registar valores negativos (-1.2% yoy), enquanto o investimento em bens de capital aumentou 9.5% yoy. A variação anual do emprego fixou-se em 1.4%, que corresponde a uma expansão de 221k empregos a *full-time* no período de um ano. A agricultura continua a registar taxas de variação negativas (-2.7% yoy no 3T 2014), enquanto a indústria melhorou substancialmente, passando de -0.7% y/y para 1.8% y/y. A remuneração nominal por assalariado recuou em -0.1% yoy que, juntamente com um retrocesso no deflator implícito do PIB de -0.4% yoy, deu lugar a um aumento da remuneração em termos reais de +0.3% y/y. Ao mesmo tempo, o PMI compósito para Novembro foi de 53.8 pontos, inferior em 1.7 pontos face ao mês anterior, mas foi o melhor resultado entre as quatro principais economias na Zona Euro, embora tenha registado um novo mínimo de 9 meses. O indicador de sentimento económico da Comissão Europeia melhorou face a Outubro, fixando em 104.2 pontos em Novembro. Face aos dados apresentados, optámos por manter a nossa previsão de crescimento em 1.2% em 2014, com a possibilidade do crescimento ser superior ao antecipado.

□ **Endividamento do sector privado em queda:** o financiamento às empresas não financeiras tem diminuído desde 2011, atingindo, em Outubro deste ano, EUR 961.7 mil milhões. Em 2011, cerca de 24% do total do crédito era proveniente de fontes de financiamento externo, enquanto em Outubro de 2014 a percentagem aumentou, passando para 30.2%. Do restante, 61% é de entidades de crédito residentes e o restante de empréstimos titulados. Por outro lado, as taxas de variação anual demonstram que o ritmo de diminuição anda em torno dos 5.1%, sendo o financiamento cada vez menos acentuado. Já as famílias detêm uma menor parcela do financiamento total, comparativamente às empresas não financeiras. A tendência para estes agentes económicos continua a ser de diminuição do crédito, embora, tal como acontecia com as empresas, o ritmo de diminuição seja menos significativo do que acontecia em períodos anteriores. O financiamento destes agentes económicos em Outubro fixou-se em EUR 753.4 mil milhões.

PIB e PMI Manufacturas**PIB e Indicador de Sentimento Económico****Financiamento às empresas e famílias****Peso do financiamento total no PIB**

BRASIL - INVERSÃO DE CICLO?

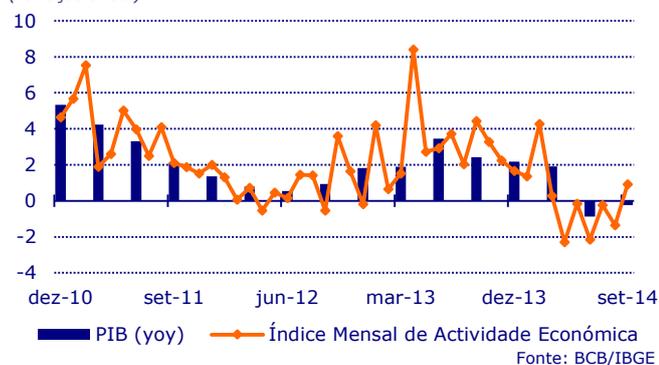
□ **O PIB cresceu 0.08% q/q no terceiro trimestre, pondo assim fim à recessão económica**, depois de ter contraído por dois trimestres consecutivos (-0.2% q/q no 1T e -0.6% q/q no 2T). A recuperação resultou de um crescimento do investimento, de 1.3% q/q (depois de esta componente ter registado 4 trimestres consecutivos de contracção) e de um aumento do consumo público em 1.3% q/q. Por outro lado o consumo privado (que representa cerca de 2/3 do PIB) contraiu 0.3% q/q, depois de ter estagnado no segundo trimestre e o sector externo continuou a atrasar o crescimento. As importações cresceram 2.4% q/q, de certa forma suportando o crescimento do investimento, enquanto o crescimento das exportações desacelerou para 1% q/q (vs. 3% q/q no trimestre anterior). Em termos homólogos, a variação do PIB ficou em -0.24%, que compara com -0.9% no trimestre anterior. Na óptica da produção, a ligeira recuperação do crescimento resultou de uma expansão na indústria (+1.7% q/q) e dos serviços (+0.5% q/q). Esta correcção em relação à má *performance* durante a primeira metade do ano deverá ser importante para garantir um crescimento positivo, ainda que reduzido, durante o ano, mas recorde-se que as componentes da procura interna continuam fracas e por isso ainda não está patente uma inversão sustentável da tendência.

□ **Depois da reeleição, a presidente Dilma anunciou o novo Ministro das Finanças, um nome que foi bem recebido pelos mercados**, que acreditam que este possa ser um sinal de inversão de política fiscal, com um tom menos expansionista e mais comprometida em atingir o objectivo de aumento dos saldos primários. O novo Ministro, Joaquim Levy, declarou ter como objectivos, um saldo primário de 1.2% em 2015, e de pelo menos 2% em 2016 e 2017. De facto é provável que estes objectivos sejam cumpridos, nomeadamente face à pressão das principais agências de *rating* e ao receio de perder a notação de investimento. Contudo, o objectivo de recuperar o dinamismo da economia será difícil de alcançar perante políticas fiscais e monetárias restritivas.

□ **O crescimento do nível geral dos preços foi mais moderado em Outubro**, tendo a taxa de variação anual diminuído para 6.59%, face a 6.75% em Setembro, mas ainda assim mantendo-se acima do limite superior do objectivo do Banco Central de 4.5%. Este abrandamento resultou de uma desaceleração da inflação em praticamente todas as componentes mas em particular de uma menor pressão no crescimento dos preços dos bens alimentares que caiu para +0.46% m/m (vs. +0.78% m/m). Contudo, a inflação continua elevada, e é provável que esta tendência se mantenha dada a necessidade de se continuar a reequilibrar os preços regulados. Para além disso, a inflação também deverá continuar a ser importada via desvalorização do real. Em Novembro o real desvalorizou cerca de 4% em relação ao dólar, e desde Junho já se registou uma depreciação superior a 15%, que resulta não só do fortalecimento da moeda norte-americana mas também da queda nos preços das *commodities*.

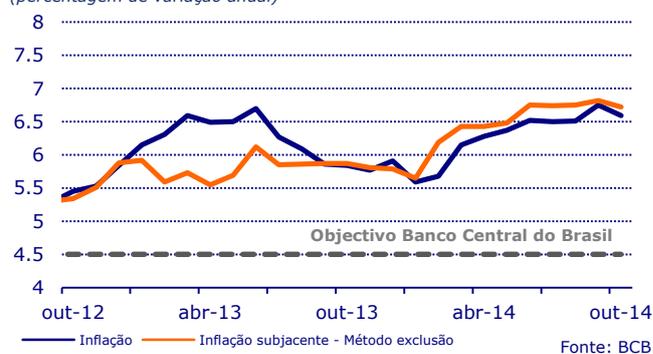
Evolução da actividade económica

(variação anual)



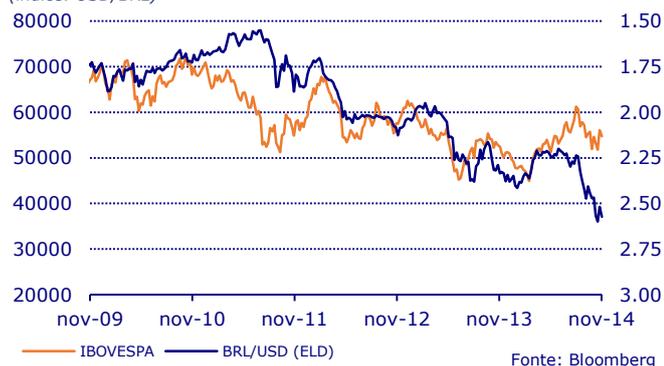
Inflação

(percentagem de variação anual)



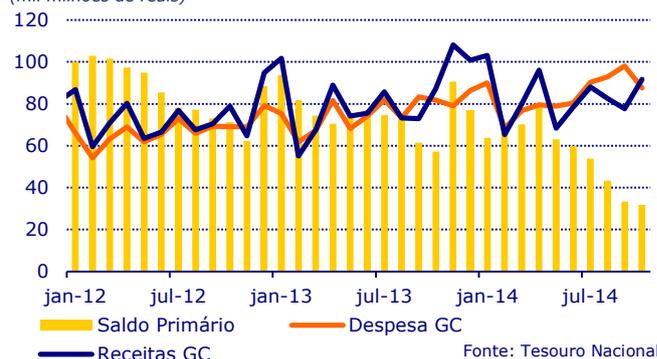
IBOVESPA e USD/BRL

(índice: USD/BRL)



Saldo primário, receitas e despesas do Governo Central

(mil milhões de reais)



Luisa Teixeira Felino

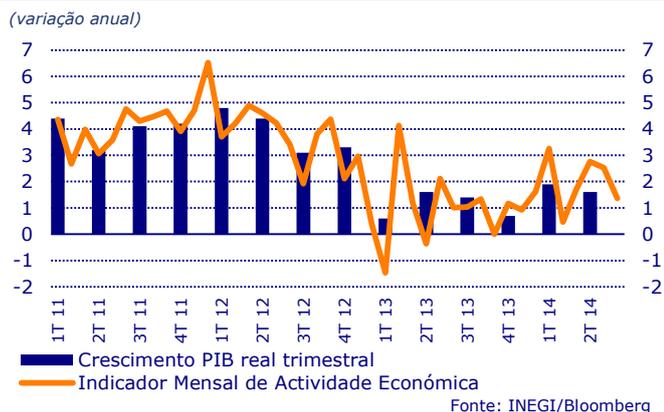
ECONOMIAS

MÉXICO - ECONOMIA CONTINUA A RECUPERAR

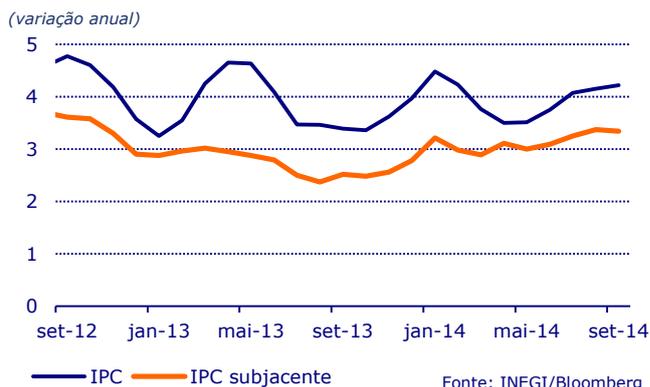
□ **O crescimento da economia mexicana abrandou ligeiramente no 3T, mas mantêm-se as perspectivas de uma recuperação moderada do crescimento em 2014.** O crescimento do PIB desacelerou para 0.5% q/q no 3T, e as variações dos dois primeiros trimestres do ano foram revistas em baixa para +0.36% no 1T e +0.9% q/q no 2T (vs. +0.44% e +1.04% nas primeiras estimativas, respectivamente). O sector primário foi o que registou melhor performance, com um crescimento de 2.5% q/q enquanto o sector dos serviços aumentou 0.5% q/q e a industria 0.4% q/q. Destaca-se a recuperação no sector da construção que cresceu 4% y/y, depois de se terem registado contracções em termos homólogos durante 6 trimestres consecutivos. Contudo, a taxa de crescimento homóloga avançou para 2.2% y/y, o que continua a suportar as expectativas dos mercados de que o crescimento de 2014 se situe em torno dos 2.5%. Por sua vez, o FMI estima que a economia deverá crescer 2.4% em 2014, devendo depois avançar para 3.5% em 2015, apoiado pelas grandes reformas nos sectores da energia, telecomunicações, educação e sector financeiro.

□ **O crescimento do nível geral dos preços voltou a acelerar em Outubro,** registando uma variação mensal de 0.55% m/m, seguindo-se a um crescimento de 0.44% m/m em Setembro. A taxa de variação homóloga avançou assim para 4.3% y/y, face a 4.2% y/y em Setembro, mantendo-se ligeiramente acima do limite superior definido pelo banco central. Contudo, o aumento dos preços continuou a ser impulsionado pelos preços dos bens alimentares e por um aumento sazonal dos preços da electricidade, enquanto as pressões do lado da procura não parecem ser significativas, sendo que a inflação subjacente se manteve estável em 3.3% y/y. As baixas pressões inflacionistas permitiram ao Banco Central manter uma política acomodatória para o crescimento económico, mantendo a taxa de juro de referência em 3%.

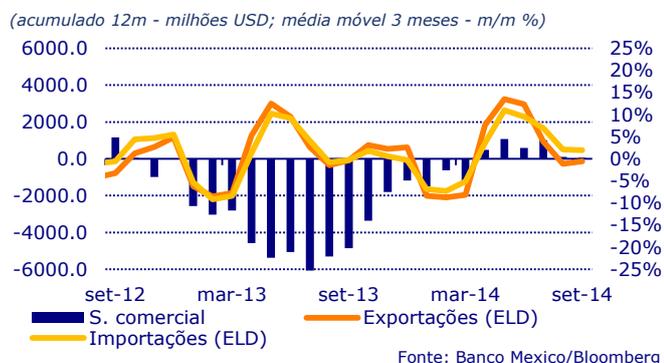
PIB e Indicador Mensal da actividade económica



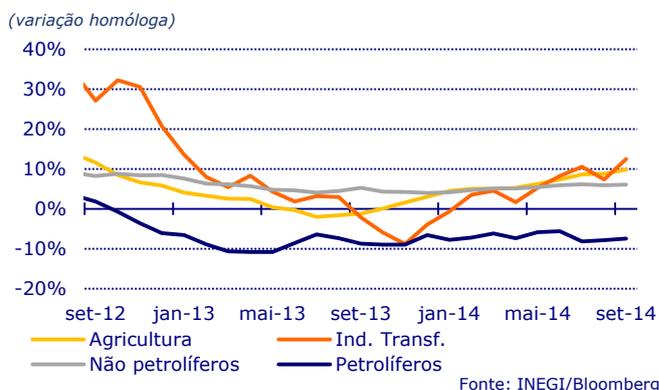
Inflação



Balança Comercial



Exportações



MÉXICO - ECONOMIA CONTINUA A RECUPERAR (cont.)

- **A boa performance das exportações não-petrolíferas (que têm beneficiado da recuperação da economia norte-americana) continuou a impulsionar o sector externo.** A balança comercial registou um excedente de USD 143 milhões em Outubro. As exportações cresceram 5.7% y/y e 8.3% m/m, enquanto as importações avançaram 4.9% y/y e 3% m/m. Destaca-se o comportamento particularmente positivo das exportações não petrolíferas (as exportações de automóveis aumentaram 20% y/y e as da industria transformadora 13% y/y), que permitiu compensar a contracção das exportações petrolíferas que contraíram 20% y/y (componente que tem um peso de cerca de 11% no total das exportações), reflectindo a queda dos preços petrolíferos.
- **Apesar dos fundamentos macroeconómicos relativamente sólidos, as autoridades mexicanas decidiram renovar a linha de crédito com o FMI (de USD 72 mil milhões)** de forma a proteger a economia de potenciais turbulências que possam ocorrer nos mercados financeiros na sequência da inversão das políticas monetárias das economias desenvolvidas.

ECONOMIAS

ANGOLA - OPEP MANTÉM PRODUÇÃO DE PETRÓLEO NOS 30 MILHÕES DE BARRIS POR DIA

- **Na última reunião da OPEP, os países membros, incluindo Angola, optaram por manter o actual objectivo de produção de petróleo nos 30 mbd**, contrariamente às anteriores decisões de corte de produção sempre que os preços alcançavam níveis mais baixos. Assim sendo, a opção passa por deixar que os mercados actuem, de forma a testar a viabilidade dos projectos de exploração de petróleo de xisto nos EUA, que, segundo os líderes da OPEP, suportam custos de produção mais elevados. O petróleo registou, este mês, novos mínimos históricos em torno da barreira dos USD 70, abaixo do preço de referência usado no OGE 2015 de USD 81 por barril.
- **O Comité de Política Monetária (CPM) do Banco Nacional de Angola decidiu manter a taxa de referência BNA nos 9% ao ano**, assim como a taxa de juro da facilidade permanente de cedência e de absorção de liquidez em 9.75% e 1.75% ao ano, respectivamente. Apesar disso, o Comité decidiu aumentar o coeficiente de reservas obrigatórias em moeda nacional, passando de 12.5% para 15%, com efeitos a partir de 1 de Janeiro de 2015. Esta é já a segunda medida de política monetária adoptada no período de um mês, a par do aumento da taxa BNA em Outubro de 8.75% para 9%. A explicação reforça a necessidade de garantir a estabilidade de preços e atenuar o aumento da inflação que se tem assistido nos últimos meses. A par disso, a descida do preço do petróleo está a pressionar a desvalorização do kwanza, que pode gerar um efeito de inflação importada.
- **A taxa de inflação mensal em Outubro fixou-se nos 0.68%**, enquanto a inflação homóloga aumentou pelo quarto mês consecutivo, situando-se em 7.48%. Os dados deste mês foram particularmente afectados pelo recente aumento em 25% do preço dos combustíveis, que geraram um aumento de 1.63% m/m na classe dos transportes. Ainda assim, a classe dos bens alimentares continua a ser a componente com maior peso no crescimento do índice geral (0.22 p.p.), justificado pelo elevado peso que esta rúbrica tem no cabaz geral de consumo (33% no total do cabaz).
- **De acordo com o Ministério das Finanças, espera-se que o défice atinja 7.6% do PIB em 2015**, que compara com uma estimativa de 4% para este ano. A proposta de Orçamento Geral do Estado prevê que o PIB angolano cresça 9.7% em 2015, acima dos 5.9% previstos pelo FMI, esperando-se que o sector petrolífero cresça 11.0% e o sector não petrolífero 9.2%.
- **A Bolsa de Valores de Angola (BODIVA) deverá iniciar actividade na primeira quinzena de Dezembro** com emissões de dívida pública, seguindo-se, posteriormente, o mercado de dívida corporativa, que deverá abranger o sector bancário, empresas de construção, petrolíferas e alimentares. Há ainda, no entanto, factores que restringem o rápido desenvolvimento deste mercado, como a dificuldade das empresas em apresentar estruturas de governação adequadas para serem cotadas em bolsa.

Preços do Brent

(USD por barril)



Fonte: Bloomberg

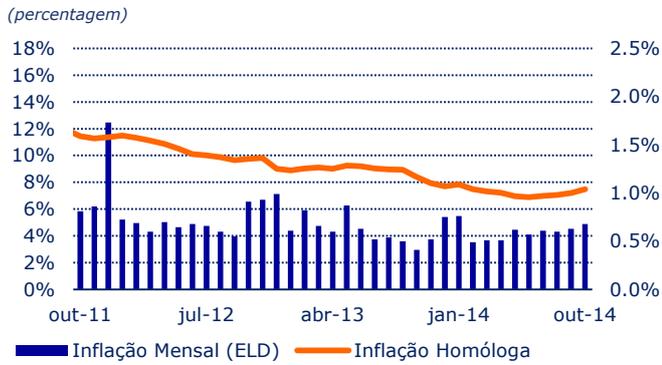
Orçamento Geral do Estado

	2014	2015
Orçamento Geral do Estado		
Taxa de Crescimento do PIB	4.4%	9.7%
Sector Petrolífero	-3.5%	10.7%
Sector Não Petrolífero	8.2%	9.2%
Prod. Petrolífera (média diária, milhões de barris)	1.66	1.83
Preço médio de export. de petróleo bruto (USD)	104.0	81.0
Reservas Líquidas Internac. (mil milhões USD)	28,756.1	-
Taxa de Câmbio	97.8	99.1
Inflação	7.5%	7.0%
Pressupostos Macroeconómicos		
Défice (% PIB)	-0.2%	-7.6%
Receitas (% PIB)	34.3%	31.0%
Despesas (% PIB)	34.5%	38.7%
Dívida Pública (% PIB)	29.2%	35.5%
Saldo Primário Não Petrolífero (% PIB não petrolífero)	-47.3%	-

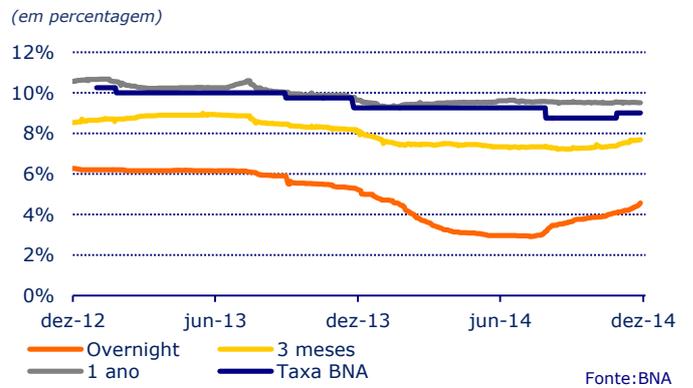
Fonte: Ministério das Finanças.

ANGOLA - OPEP MANTÉM PRODUÇÃO DE PETRÓLEO NOS 30 MILHÕES DE BARRIS POR DIA (cont.)

Inflação Mensal e Homóloga



Taxas LUIBOR



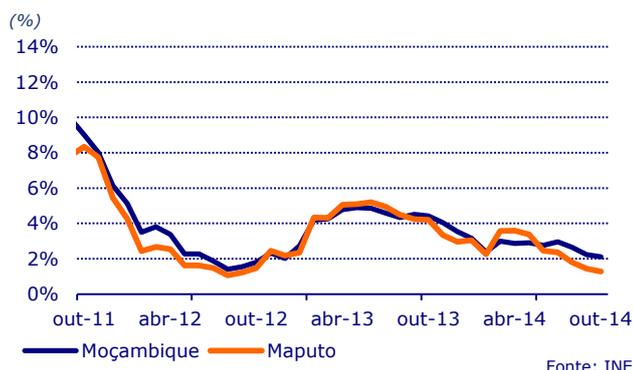
ECONOMIAS

MOÇAMBIQUE - BANCO CENTRAL BAIXA TAXAS DE JURO

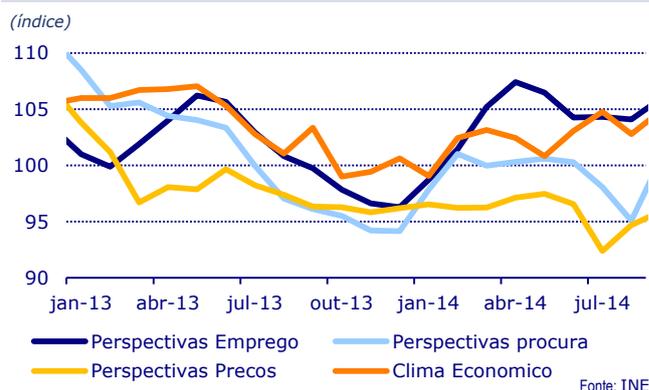
□ **O indicador de confiança dos agentes económicos, medido pelo indicador de clima económico das empresas, registou uma pequena queda em Outubro** face a uma conjuntura desfavorável relativamente às perspectivas de emprego e da procura. O indicador de clima económico diminuiu ligeiramente para 104.3 em Outubro, face a 104.8 no mês anterior, e que compara com um saldo médio de 99.8, de acordo com os dados do INE. Ainda assim, o indicador manteve a tendência de crescimento em relação ao início do ano. Em termos sectoriais o indicador contou com contribuições negativas por parte de todos os sectores de actividade com a excepção do sector dos transportes e dos outros serviços. Destaca-se nomeadamente a queda do indicador da produção industrial, que tinha registado no mês de Setembro uma recuperação considerável que apontava para uma inversão de tendência, ainda que o indicador se encontre para já acima da média histórica. Contudo, recorde-se que Outubro ainda terá sido um mês de certa forma turbulento, no contexto das eleições presidenciais, o que de certa forma deverá ter afectado o andamento das actividades económicas.

□ **Os dados da balança de pagamentos do primeiro semestre de 2014 apontam para uma melhoria do défice de conta corrente** para USD 2.6 mil milhões, uma redução de cerca de 15% face ao défice do mesmo período do ano anterior, de acordo com os dados do Boletim Económico de Conjuntura do Banco de Moçambique. Excluindo os grandes projectos, o défice ficou em USD 1.4 mil milhões, uma redução de 7.2% face ao período homólogo. O saldo da conta corrente resultou de uma quebra das exportações de 8.4% y/y, para USD 1.8 mil milhões, ao passo que as importações caíram 9.3% y/y para USD 3.6 mil milhões. Relativamente às exportações dos megaprojectos, assistiu-se a um crescimento da exportação de energia eléctrica (+45%) (impulsionada pela entrada em produção da segunda fase do projecto da central térmica Ressano Garcia) e de gás (+55%), enquanto as exportações de carvão caíram cerca de 1.3% (reflectindo os constrangimentos logísticos e a queda dos preços).

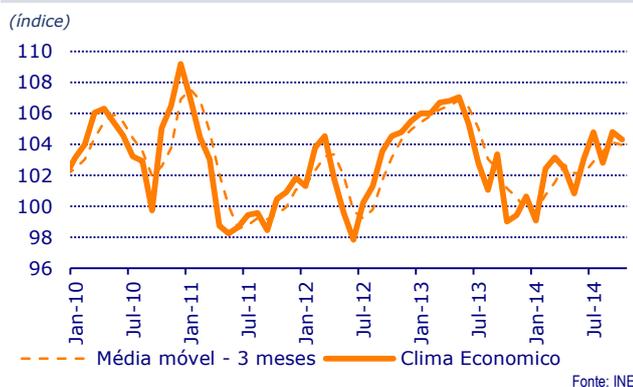
Inflação



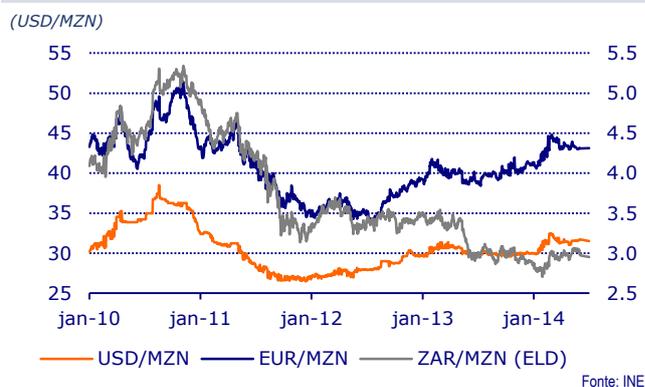
Indicador de clima económico



Indicador de clima económico



Taxa de câmbio



MOÇAMBIQUE - BANCO CENTRAL BAIXA TAXAS DE JURO (cont.)

- **Em Outubro, a taxa de inflação homóloga em Moçambique desacelerou para 2.1% y/y** (vs. 2.2% y/y em Setembro), e em Maputo diminuiu para 1.28% y/y face a 1.44% y/y no mês anterior. Perante este cenário, o Banco de Moçambique na última reunião do Comité de Política Monetária (MPC), decidiu reduzir a taxa de juro de Facilidade Permanente de Cedência em 75 pontos base para 7.5%, enquanto a taxa de juro de Facilidade Permanente de Depósitos e o coeficiente de reservas mínimo obrigatório se mantiveram em 1.5% e 8%, respectivamente. Com esta decisão, o Banco Central pretende estimular o crédito à economia, baixando os custos com o crédito, de forma a evitar um aumento das taxas de juro reais do crédito bancário, que ainda se encontram em patamares elevados (acima dos 15%).
- O crédito concedido ao sector privado cresceu em Setembro apenas 0.2% (em cerca de Mt 323 milhões) face a um aumento de 2.4% em Agosto. Em relação ao câmbio, desde o início de Junho até Dezembro, o Metical registou uma desvalorização de 0.5% em relação ao dólar, devido ao fortalecimento da moeda norte-americana, enquanto em relação ao Euro e ao Rand, se registou uma apreciação de cerca de 8% e 5% respectivamente.

ECONOMIAS

ÁFRICA DO SUL - PIB CRESCE 1.4% NO TERCEIRO TRIMESTRE

□ A economia sul-africana deverá ter crescido 1.4%, no 3T2014, tanto em termos trimestrais como em comparação com o período homólogo. Esta é a primeira publicação do PIB após a alteração da forma de cálculo do mesmo e consequente alteração da série histórica, pelo que o mais recente resultado compara com crescimentos de 1.3% y/y e 0.5% q/q (1.0% y/y e 0.6 q/q antes da actualização da série). Apesar do mais recente resultado representar um movimento de recuperação face aos maus resultados do primeiro semestre, os níveis de crescimento actuais permanecem os mais baixos desde a crise económica de 2009. A fragilidade da economia sul-africana continua a centrar-se na perda de fulgor no sector mineiro (-2.9% y/y), no sector da electricidade, gás e água (-1.8% y/y) e nas manufacturas (-0.8% y/y), resultados estes que são compensados por contribuições positivas vindas dos sectores de serviços financeiros & imobiliários, vendas a retalho & vendas automóveis e serviços públicos. O sector da agricultura foi o que registou maior crescimento no período (8.9% y/y), o que levou o sector primário a registar o primeiro semestre de crescimento em 2014, em comparação com um terceiro trimestre em contracção para o sector secundário, isto enquanto o sector terciário mantém um nível de crescimento próximo dos 2.0% y/y.

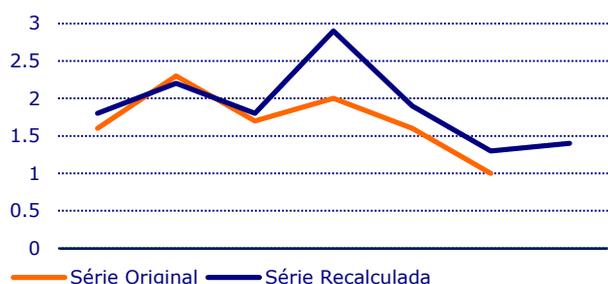
□ Na sua reunião de Novembro, o Comité de Política Monetária reduziu a sua previsão para o nível média de inflação em 2015 e 2016, apontando agora para 5.3% e 5.5%, respectivamente 0.4p.p. e 0.3p.p. abaixo da previsão anterior. Justificando a sua decisão, o Comité mencionou a evolução dos preços do petróleo como principal factor explicativo. Para o crescimento do PIB, o Comité reviu em baixa as estimativas para 2014, 2015 e 2016, apontando agora para 1.4%, 2.5% e 2.9%, respectivamente. Finalmente, devido à trajectória descendente da inflação e aos níveis moderados de crescimento, foi decidido manter a taxa dos acordos de recompra inalterada em 5.75%.

□ Em Outubro, o défice da balança comercial sul-africana ascendeu a R21.33 mil milhões, um máximo de 2014 que se deve a um aumento de 17.8% m/m do valor das importações e ampliado pela redução em 1.8% m/m do valor das exportações. Em Setembro, o défice da balança comercial for de R3.1 mil milhões. De acordo com os dados publicados pela autoridade aduaneira do país, o resultado observado é principalmente devido a um aumento de 72% no volume de importações de petróleo, seguindo-se aumentos de 14.9% nas importações de maquinaria. No lado das exportações, a exportação de produtos minerais registou uma queda de 13.6%.

□ Finalmente, o nível de confiança empresarial voltou a terreno positivo, pela primeira vez desde Março de 2013, tendo-se registado 51 pontos no último trimestre de 2014 (máximo de 100). O sector da construção registou os maiores ganhos do período, seguido pelo sector das manufacturas (que, com 42 pontos, permanece em terreno negativo). Por outro lado, com 30 pontos, o sector automóvel continua a mostrar-se o menos confiante.

Alterações provenientes do cálculo do PIB

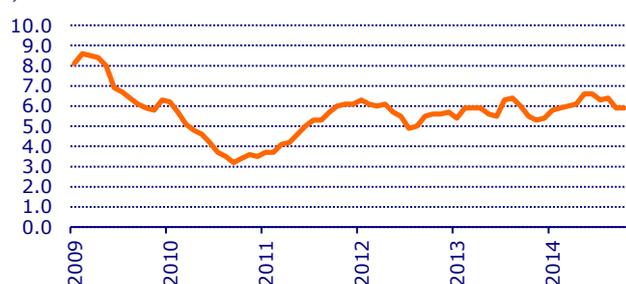
(taxa de crescimento homólogo)



Fonte: Statistics South Africa

Inflação

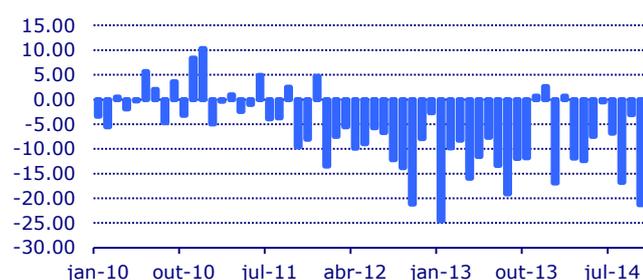
(%)



Fonte: Statistics South Africa

Balança Comercial

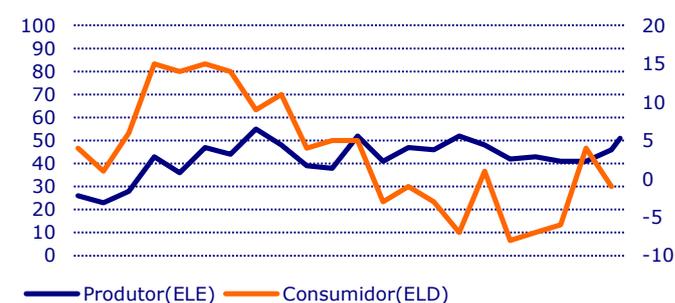
(Rand, mil milhões)



Fonte: Reserve Bank South Africa

Índices de confiança

(índice; índice)



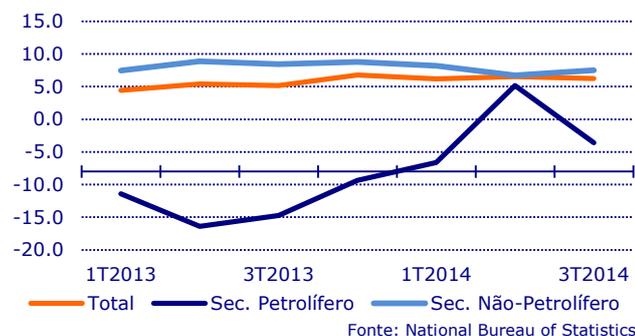
Fonte: Bureau for Economic Research SA

NIGÉRIA – BANCO CENTRAL COMBATE DEPRECIACÃO DA TAXA DE CÂMBIO

- Durante o terceiro trimestre de 2014, a economia nigeriana cresceu 6.23% em termos homólogo, prosseguindo a boa *performance* que a maior economia da região de África Subsaariana tem registado durante o ano corrente. Apesar do resultado registado representar um ligeiro abrandamento dos níveis de crescimento face aos 6.54% y/y registados no trimestre anterior, este representa um aumento de 1.06 pontos percentuais face ao resultado obtido no mesmo período de 2013. Considerando a divisão entre o sector do petrolífero e não petrolífero, observa-se que a produção de crude nigeriana continua a registar uma tendência decrescente, tendo-se registado uma extracção média de 2.15M de barris por dia, o valor mais baixo de 2014, o que resultou numa contracção do sector em 3.6% y/y, o que representa porém um ritmo de decréscimo mais ligeiro, face à contracção de 16.42% registada no mesmo período de 2013. Face a perda de fulgor do sector petrolífero, é no sector não-petrolífero que se centra o actual motor de crescimento nigeriano, tendo-se registado um crescimento de 7.51%, que compara com os 6.71% registados no trimestre anterior e encontra-se em linha com os resultados observados durante 2013 e 2014. O sector das manufacturas registou os maiores ganhos do período (16% y/y), seguindo-se bons resultados observados no sector agrícola e das telecomunicações, que compensam perdas nos sectores de extracção mineral.
- O Comité de Política Monetária Nigeriano (CPMN) procedeu à redução da taxa directora da política monetária em 100 pontos-base para 13%, aumentou a exigência de reservas mínimas no sector privado em 500p.b. para 20% e reduziu a taxa de câmbio média oficial da Naira para USD168, aumentando também a banda de variação para +/-5%. Com estas medidas, o CPMN procura contrariar a pressão depreciativa causada pela queda dos preços do petróleo.
- A taxa de inflação observada em Outubro foi de 8.1% y/y, registando-se uma ténue redução face aos 8.3% y/y registados em Setembro. O preço dos alimentos continuou a ser o principal factor impulsionador da inflação, registando-se um aumento de 9.3% y/y em Outubro (menos 0.4p.p. face ao mês anterior), tendo-se registado aumentos mais suaves em todos os sub-índices. Excluindo o preço dos alimentos, registou-se um aumento de preços de 6.3%, igualando o mínimo de 2014 registado no mês anterior, resultado que se deve principalmente a aumentos nos preços associados ao sector da educação e combustíveis.
- Os resultados do comércio externo nigeriano mostram um forte aumento das exportações durante o segundo trimestre de 2014. De facto, os N4.682 mil milhões registados em exportações representam um aumento de 18% face ao trimestre anterior e 25% em comparação com o período homólogo. Estes resultados foram parcialmente compensados por um aumento no volume de importações, tendo o superavit da balança comercial expandido 11.6% q/q e 24.68% para N2.704 mil milhões. A componente petrolífera representou 69.8% das exportações.

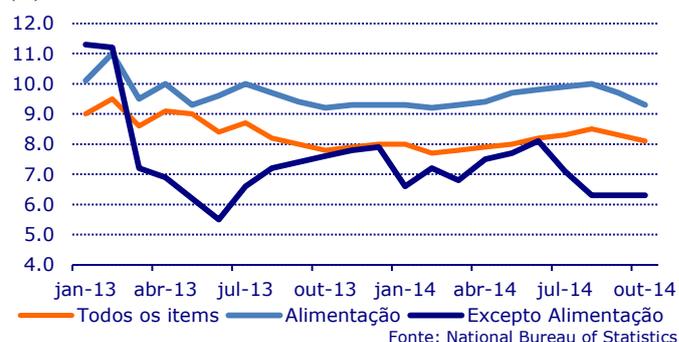
Evolução do PIB

(taxa de variação real, %)



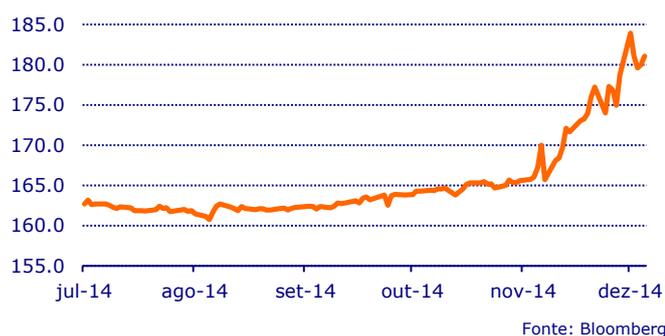
Inflação

(%)



USD/NGN

(Rand, mil milhões)



Balança Comercial

(naira; mil milhões)



MERCADO CAMBIAL

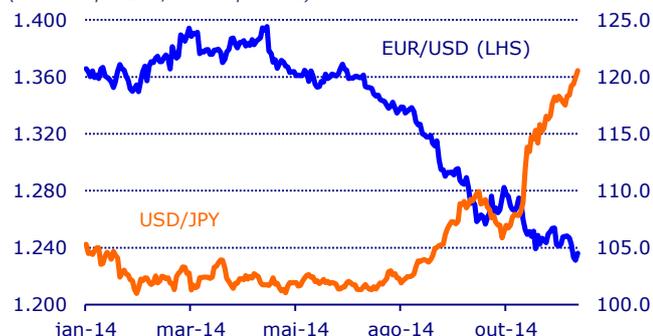
MERCADOS

BANCOS CENTRAIS CATIVOS PELA BAIXA INFLAÇÃO

- **A inflação baixa, em grande parte reflexo da forte queda do preço do petróleo, está a determinar as actuações futuras dos bancos centrais, nomeadamente da Fed, do BoE e do BCE. Deste modo, as expectativas de subida de juros nos EUA e no Reino Unido em 2015 parecem estar comprometidas, enquanto que a luta do BCE contra a deflação assume-se mais difícil.** Este continua a ser um dos principais factores da evolução do mercado cambial, a par dos dados que vão sendo divulgados relativos a estes blocos económicos. Neste contexto, dada a diferença de ciclo, com o avanço alcançado por EUA e Reino Unido, dólar e libra estão confortavelmente mais fortes em relação ao euro. Acreditamos que esta situação deverá durar mais algum tempo. Contudo, num mercado gerido por expectativas, como é o mercado cambial, a percepção de que a decisão de subida de juros será sucessivamente empurrada para diante, em termos de calendário, deverá retirar pontualmente atracção ao dólar e à libra. Recentemente, EUR/USD e EUR/GBP registaram níveis mínimos – 1.2245, no caso do EUR/USD (mínimo dos últimos 28 meses), e 0.7828, em relação ao EUR/GBP (mínimo das últimas semanas). Estes valores são agora referências de suporte, devendo o mercado variar em torno destes valores durante as próximas semanas.
- **A fragilidade do euro, por seu turno, reflecte e reflectirá a actual estagnação económica existente no bloco da moeda única europeia e a política monetária seguida, tendo sido introduzidas recentemente medidas não convencionais de estímulo que, em 2015, podem vir a aumentar com o recurso à compra pela autoridade monetária de dívida soberana dos estados-membros.** Neste âmbito, a ampliação da liquidez colocada no sistema monetário europeu deverá manter o euro pouco interessante a investidores e operadores deste mercado.
- **Na construção da tendência de alta, o USD/JPY alcançou nos últimos dias o valor máximo 121.84 (valores não registados desde meados de 2007), tendo como referência uma área de resistência em torno de 125 ienes por dólar.** Também no Japão foi introduzido o objectivo de uma taxa de inflação anual de 2%, de difícil alcance, pois deve ser um processo sustentado/sustentável, embora a constante depreciação do iene seja um dos caminhos. Deste modo, durante um largo período deverá manter-se a actual política ultra expansionista e prevê-se um iene ainda mais fraco. Entretanto, surgiu instabilidade política no país que terá resolução com a antecipação das eleições legislativas para o corrente mês.

Acentuam-se as actuais tendências: EUR/USD em queda; USD/JPY procura novos máximos

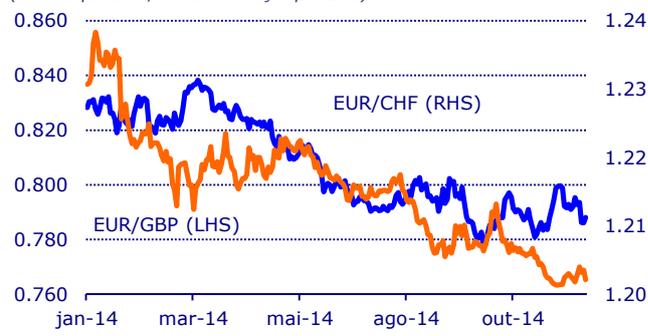
(x dólares por EUR; x ienes por USD)



Fonte: Reuters, BPI

EUR/GBP alivia pressão de queda, embora perto de mínimos; EUR/CHF volátil, acima de 1.20

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



Fonte: Reuters, BPI

Cotações a Prazo

Moedas	05.Dez.14		
	3 Meses	6 Meses	1 Ano
EUR/USD	1.2368	1.2374	1.2400
EUR/JPY	149.05	149.03	148.99
EUR/GBP	0.7891	0.7902	0.7935
EUR/CHF	1.2019	1.2015	1.2004

Fonte: BPI.

Paridade dos Poderes de Compra

	05.Dez.14		
	PPC	SPOT	% SOBRE (+) OU SUB (-) VALORIZAÇÃO DO EUR
EUR/USD	1.3784	1.2362	-10.31%
EUR/JPY	142.33	149.03	4.71%
EUR/GBP	0.8388	0.7881	-6.04%
EUR/CHF	1.2262	1.2021	-1.97%

Fonte: BPI.

MERCADOS

MERCADO CAMBIAL (moedas emergentes)

RÚSSIA E RUBLO EM QUEDA

▫ **Desde o mês de Novembro, o USD/RUB (dólar/rublo) sofreu uma subida considerável (depreciação da moeda russa), acentuando-se a tendência dos últimos dois anos.** Assim, se desde o início do ano, o RUB desvalorizou-se 67% até ao momento, em relação ao dólar, de Novembro em diante ocorreu 25% do movimento, ou seja, cerca de 1/3 da depreciação. E a causa resultou da forte queda do preço do petróleo: o preço do Brent caiu desde início do ano 39%, destes, 22% ocorreram a partir de Novembro. A economia russa mostra-se debilitada com a troca de sanções entre a Rússia e o Ocidente (Europa e EUA), a propósito do conflito na Ucrânia, e a quebra de rendimentos vindos da venda do petróleo são mais um importante factor para que o país caminhe em direcção à recessão, dada a dependência desta matéria-prima em termos de exportação e de balança comercial. Por outro lado, o maior isolamento político e a vulnerabilidade em relação aos mercados internacionais são aspectos desencorajadores de entrada de investimento externo.

▫ **De facto, para 2015, o governo russo reviu em baixa o crescimento do PIB previsto, tendo este passado de +1.2% para -0.8%.** É igualmente esperado que o rendimento disponível sofra uma contracção de 2.8%, depois de ter sido avançado o valor de um aumento de 0.4%. Deste modo, existe reconhecimento por parte das autoridades russas que as sanções económicas que pendem sobre a Rússia, bem como a desvalorização do preço do petróleo podem representar perdas anuais volumosas para a economia russa. Tudo se agravou após a reunião de Novembro da OPEP (Organização de Países Exportadores de Petróleo) não ter conseguido um acordo de redução da produção e limitar a queda dos preços. Assim, é mantida a produção diária de 30 milhões de barris.

▫ **Também é reconhecida uma situação de estagflação, visto a inflação estar a acentuar a tendência de subida (a depreciação da moeda permite o surgimento de inflação).** Desde o início do ano, a taxa de inflação anual agravou-se substancialmente, deixando o patamar dos 6% para vir-se a situar perto dos 9%. Situação que deverá transitar para o novo ano, tendo como contraponto o enfraquecimento do consumo interno. Neste âmbito, o banco central tenta manter as taxas de juro reais positivas, para tal subiu recentemente a sua principal taxa de referência para 9.50%.

▫ **O USD/RUB alcançou o valor máximo recorde de 54.85 rublos por dólar, num movimento que poderá não ter ainda terminado.** Embora a autoridade monetária tenha subido os juros, os investidores não se sentem atraídos. Especula-se na possibilidade de poder haver intervenções directas do banco central no mercado cambial. As experiências do passado dizem que os efeitos são momentâneos, não tendo um efeito duradouro de estabilização da moeda.

Rublo russo (RUB) acentua depreciação face ao dólar; yuan chinês (CNY) também perde valor

(x yuans por USD; x rublos por USD)

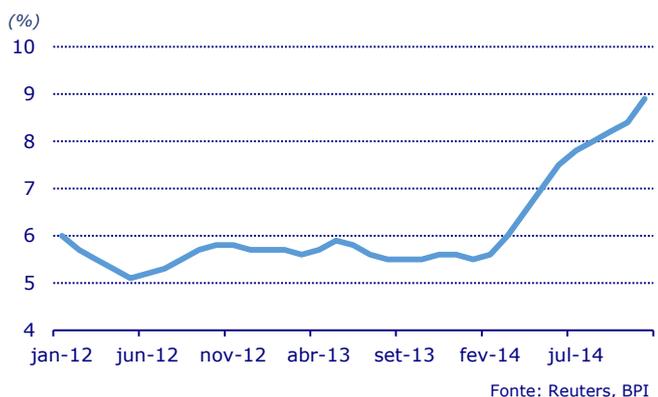


Real do Brasil (BRL) e peso do México (MXN) acentuam tendência de perda de valor para o dólar

(x pesos por USD; x reais por USD)

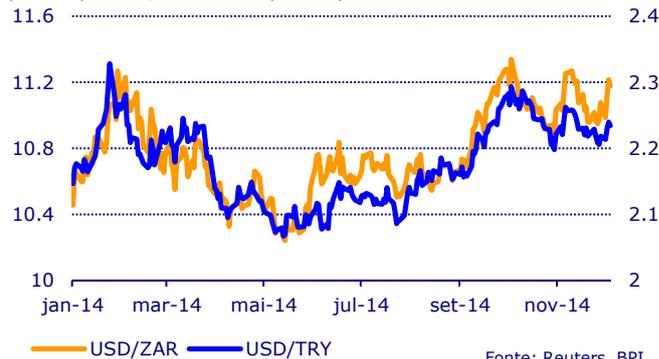


A taxa de inflação russa anualizada encontra-se em níveis máximos



Apesar da volatilidade, lira turca (TRY) e rand da África do Sul (ZAR) perderam tendência

(x rands por USD; x liras turcas por USD)



AS NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO EM PORTUGAL

□ **Stock de dívida pública:** Em Setembro, a dívida pública total n/consolidada ascendia a 283.7 mil milhões de euros (mme), +6.2% do que no final de 2013. Este aumento explica-se em grande parte pelos empréstimos recebidos ao abrigo do PAEF, pelo aumento da dívida colocada no retalho e pelo retorno ao mercado com a emissão de dívida de médio e longo prazo. Na óptica de Maastricht (dívida consolidada das AP's excluindo créditos comerciais), utilizada no procedimento dos défices excessivos, aumentou para 229.2 mme, mais 6.6% do que em 2013, representando 131.7% do PIB. 27% da dívida pública não consolidada refere-se aos empréstimos do PAEF, 8% a títulos adquiridos pelo BCE ao abrigo do programa SME (de acordo com *Bruegel working paper 2014/06, the long haul: debt sustainability analysis*) e 46% refere-se a dívida titulada. Desta última, cerca de 57% é detida por n/residentes.

□ **Necessidade de Financiamento 2015:** Estima-se que estas ascendam a 31.3 mme, das quais cerca de 16 mme correspondem ao *rollover* do saldo vivo de BT's. Os restantes 12.5 mme deverão ser satisfeitos maioritariamente pela emissão de dívida de médio e longo prazo, pela realização de operações de troca de dívida com prazo mais curto por outra com maturidades mais longas – à semelhança do já observado em 2014 – e pela continuação da colocação de dívida no retalho, dadas as características bastantes atractivas deste tipo de instrumentos financeiros.

□ **Troca de Dívida:** Em Novembro o Tesouro trocou 1.75 mme de dívida que vencia em 2015 e 2016 por dívida a vencer em 2021 e 2022, alargando o prazo médio da dívida pública. Esta foi a segunda operação de troca realizada em 2014. A primeira tinha sido realizada no início do ano, tendo sido trocados 6.6 mme de dívida com vencimento em 2014 e 2015, por dívida com vencimentos em 2017 e 2018.

Dívida Púb., divisão tipo de dívida, residência do financ. e maturidade (inclui dívida de Em. Púb., incluídas no perímetro orçamental)		
	2013	set-14
Total	266,973	283,655
Empréstimos	266,973	126,206
Internos	35,321	40,034
Externos	74,234	86,172
PAEF	67,032	76,097
Títulos de Dívida	129,052	131,635
Detidos por residentes	62,970	56,862
até 1 ano	9,106	10,727
A mais de 1 ano	53,865	46,135
Detidos por não residentes	66,082	74,773
até 1 ano	1,350	2,376
A mais de 1 ano	64,732	72,397
BCE	21,600	19,000
Certificados de Aforro e do Tesouro	8,133	11,642
Outras responsabilidades do Tesouro	9,829	10,726
Créditos Comerciais	4,591	3,445
Dívida consolidada das AP's	223,816	232,596
Dívida na óptica de Maastricht		
Total	214,880	229,150
Líquida de depósitos da Adm. Central	193,847	207,396

Fonte: Banco de Portugal.

Dívida titulada, por instrumento e financiador, Set 2014			
		% do total	% p/instru.
Dívida titulada + Troika	207,732	100%	
Por detentor			
PAEF	76,097	37%	
OT's em residentes	46,135	22%	39%
OT's em n/resid. excl. ofic.	53,397	26%	45%
OT's no BCE	19,000	9%	16%
BT's em residentes	10,727	5%	82%
BT's em não residentes	2,376	1%	18%

Fonte: Banco de Portugal, BPI calc.

Necessidades de Financiamento (mil milhões de euros)		
	2014	2015
1. Necessidades de Financiamento Líquidas	15.3	7.5
Défica Orçamental	7.4	4.8
Prog. Recapitalização sistema Bancário	0.0	0.0
Outras aquisições de activos financeiros ¹	8.2	2.7
Privatizações	-0.3	0.0
2. Reembolsos	19.6	23.8
Bilhetes do Tesouro	4.5	16.1
Obrigações do Tesouro	13.8	7.2
PAEF	0.0	0.5
Outros	1.3	
Necessidades de Financiamento Brutas (1+2)	34.9	31.3
Fontes de financiamento		
Liquidez do Estado em Dezembro do ano anterior	15.3	5.1
Dep. cativos relativos ao prog. recapit. dos bancos	2.5	2.5
Utilização de depósitos	12.8	2.6
Liquidez disponível em Set-2014	9.6	
Executado		
Obrigações do Tesouro	13.2	
Instrumentos de dívida no retalho	4.0	
Outros	2.7	
PAEF	4.8	
Por executar		
PAEF	0.0	
Obrigações do Tesouro	0.0	
Bilhetes do Tesouro (expectat. de <i>rollover</i> de saldo)	0.0	16.1
Instrumentos de dívida no retalho	0.0	
Recurso a financiamento adicional	-2.6	12.5

Fonte: IGCP, BPI, Bloomberg.

Nota: ¹Inclui financiamento de outras entidades públicas no âmbito da Ad. Pública (EP's e regiões) que não implicam aumento da dívida do Estado. Também inclui recapitalização da CGD, resolução do BPN, participação no MEE e resgate de CoCos.

MERCADOS ACCIONISTAS

MERCADOS

PARA JÁ, AS BOLSAS AMERICANAS AINDA BATEM RECORDES MÁXIMOS

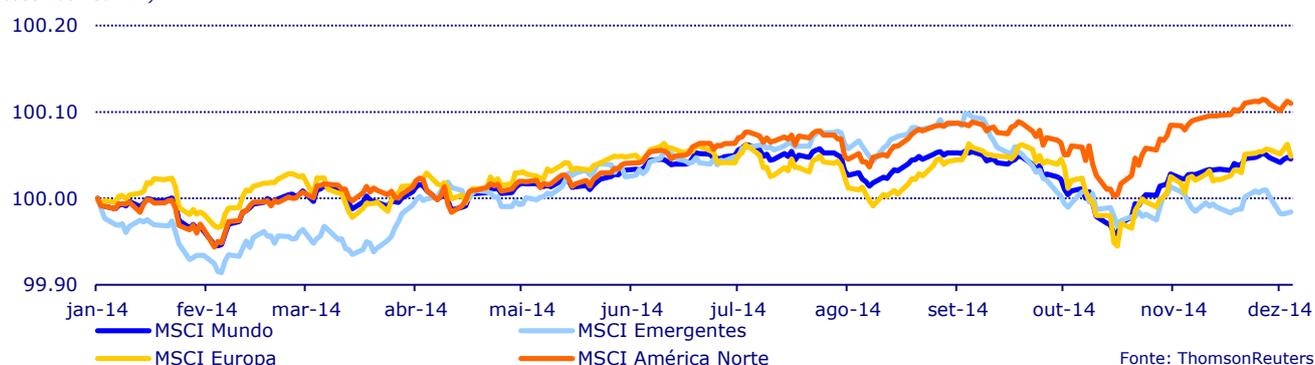
□ **A evolução do mercado bolsista nos dois lados do Atlântico continua muito dependente das expectativas que se formam relativamente às políticas monetárias. Expectativas que são igualmente voláteis e que se formam de acordo com as informações económicas que são constantemente divulgadas, mas também resultantes do que é dito e feito nos comités monetários dos respectivos bancos centrais.** Perante os ciclos económicos tanto nos EUA como na Zona Euro, acredita-se que ainda durante 2015, a Fed poderá dar indicação de subida da taxa dos *fed funds*, pela primeira vez em seis anos, enquanto que o BCE deverá iniciar o novo ano com a introdução de medidas adicionais de compra de activos, onde se deve incluir a compra de dívida soberana. Esta divergência deverá ser um dos principais factores ao longo dos próximos meses. Neste âmbito, as bolsas americanas poderão mostrar-se mais limitadas, já que os principais índices se encontram igualmente em níveis máximos recorde, embora mostrem grande consistência e suporte. No caso europeu, os principais índices ainda têm um longo caminho a percorrer a nível de construção de uma tendência *bullish*, que tem constantemente falhado ao longo dos últimos meses (a excepção verifica-se no índice bolsista alemão, DAX, que segue mais de perto a performance dos índices norte-americanos e regista presentemente valores máximos de sempre).

□ **Nos EUA, a tendência bolsista ainda é de alta, num movimento que mostra já dificuldades em manter o ritmo dos últimos anos.** O final de ciclo poderá em breve ser antecipado, dadas as consistentes informações económicas que se sucedem e que traz prováveis alterações futuras na política monetária. O que pode fazer diminuir o interesse dos investidores mais exigentes em termos de retornos mais volumosos. De facto não se espera, no curto/médio prazo, uma fuga de capitais, mas o reforço dos investimentos já existentes com vista a rentabilidades bem acima dos restantes mercados parece improvável. Quanto à evolução dos índices: DJI aproxima-se dos 18 000 pontos, S&P500 e NASDAQ encontra-se acima dos 2 000 pontos e dos 4 300 pontos, respectivamente. A possibilidade de ocorrência de normais movimentos de correcção é considerada positiva, pois dá consistência aos actuais patamares.

□ **Na Europa, após a recuperação bolsista de 2013 e 2014, existem sinais de “paragem” no interesse dos investidores (a que não será alheia a actual época do ano), embora num ambiente de grande volatilidade.** De facto, os investidores nos activos europeus querem ter mais certezas quanto ao futuro: se as medidas tomadas pelo BCE (e as que irão surgir) colocarão de vez a Europa no caminho de um crescimento mais robusto.

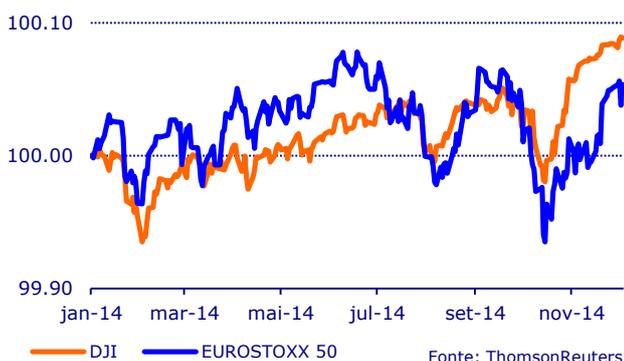
A bolsa americana continua a liderar o movimento de subida das bolsas, com a Europa a acompanhar, mas a uma grande distância; as bolsas das economias emergentes mantêm-se pouco atractivas

(base 100= Jan 14)



DJI em níveis máximos; EUROSTOXX 50 recupera de anteriores fugas de capitais

(base 100= Jan 14)



PSI20 mostra uma aparente estabilização, num mercado debilitado; IBEX35 mostra-se suportado

(base 100= Jan 14)



PREÇOS DO PETRÓLEO ABAIXO DOS USD70 FACE A INACTIVIDADE DA OPEP

□ **A queda acentuada continuou durante o mês de Novembro**, estabelecendo-se novos mínimos históricos nos mercados internacionais. De facto, no final de Novembro, os preços do WTI e Brent cotaram-se em valores abaixo dos USD70 (Mínimos de USD65 e USD67, respectivamente), o que representa valores mínimos de 5 anos em ambos os casos. Para lá da presente situação macroeconómica que está na origem deste forte movimento descendente dos preços (procura abaixo das expectativas face à perda de algum fulgor na economia chinesa e à lenta recuperação europeia, em conjugação com uma grande expansão da oferta face à produção de *shale oil* Norte-Americano), os mais recentes movimentos descendentes prendem-se com a reunião da OPEP, realizada em 27 de Novembro. Muito se esperava desta reunião e da possibilidade do grupo chegar a acordo para um corte na meta de 30M de barris por dia (bpd) como forma de combater a descida de preços através de reduções da procura. Porém tal não se verificou, com o grupo a manter as metas de produção, elegendo a protecção das suas quotas de mercado, ainda que a preços inferiores. De facto, apesar da produção da Arábia Saudita estar notavelmente abaixo dos níveis registados no período homólogo, os responsáveis sauditas foram expeditos em estabelecer que a presente situação deve-se a um cenário de procura doméstica reduzida e não a uma mudança estratégica por parte do mais importante membro da OPEP. Note-se que a produção actual da OPEP, avaliada em 30.6M bdp, continua acima da sua meta. Apesar da presente situação ser claramente favorável para os maiores importadores de petróleo, em particular os EUA, onde se observa uma redução dos preços da gasolina, e na China, onde o sector das manufacturas beneficia de menores custos de produção, o nível actual de preços começa claramente a afectar um grupo selecto de países, com um estudo do FMI a citar Rússia, o Irão, Nigéria e Venezuela como o grupo de países que necessitam de preços do petróleo acima dos USD100 para equilibrarem os seus orçamentos de estado. Do lado dos EUA, a evolução dos preços não parece abrandar a produção de *shale*, com a IEA a reportar que os produtores norte-americanos ultrapassaram pela primeira vez em Outubro a barreira dos 12M bpd, permanecendo a especulação relativa aos *breaks even points* da maioria da produção de *shale* dos EUA. De acordo com a IEA, estima-se que a maior reserva dos EUA, Bakken, situada no Texas, continuará a ser lucrativa até o preço do WTI atingir um mínimo de USD42 por barril.

□ **O mercado do gás natural continua a mostrar pouca variação, com os preços a cotarem-se próximos dos USD 4 Btu.**, relativamente semelhantes aos preços cotados tanto no mês anterior como no período homólogo, sendo que ainda não se observam aumentos consideráveis do ritmo de utilização. Tradicionalmente, Novembro-Dezembro é marcado pelo início da época fria e a consequente subida dos preços do gás natural, porém tal como em 2013, quando se observou o inverno mais ameno nos últimos 7 anos, as previsões climatéricas actuais apontam para um dos invernos mais amenos de que há registo, pelo que o aumento dos preços poderá ser ainda menos expressivo do que em anos transactos. Também a contribuir para a falta de pressões ascendentes na utilização de gás natural estarão as reduções no preço do carvão, particularmente nos países em desenvolvimento como a Índia e o Egipto. Finalmente, nas questões geopolíticas, destaca-se o cancelamento do gasoduto russo South Stream, que pretendia fornecer gás natural ao continente Europeu através do Mar Negro e evitando a utilização da rede ucraniana (uma importante fonte de receita para o país), razão pela qual a UE mostrou-se contra a realização do projecto.

A descida dos preços petrolíferos prossegue, com o WTI e Brent a cair abaixo dos USD70

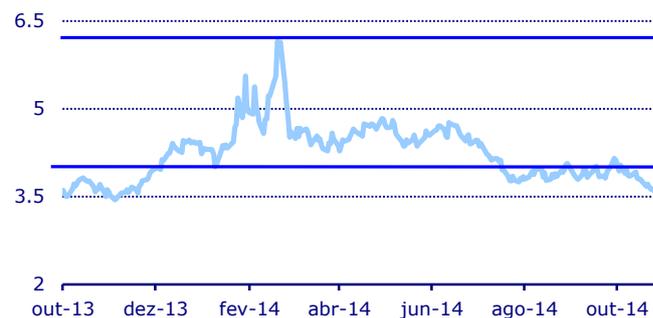
(USD/barril)



Fonte: Bloomberg, BPI

O mercado de gás natural permanece estável, com a possibilidade de uma época fria tardia em 2014

(USD)



Fonte: Bloomberg, BPI

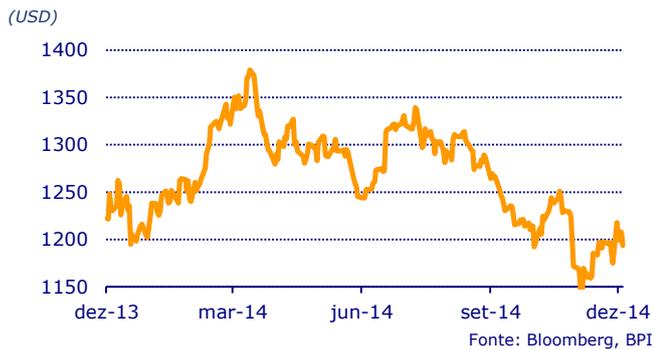
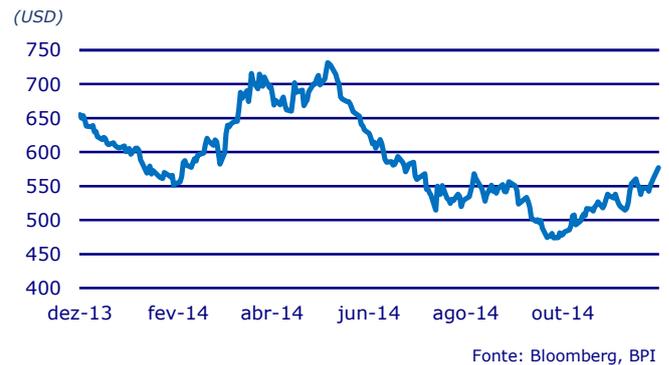
□ **O preço do ouro reagiu positivamente à queda dos preços do petróleo**, com os investidores a aumentar a sua compra de ouro como forma de segurança face à possibilidade de taxas de inflação mais reduzidas. De facto, após o preço do ouro cair para um mínimo de 3 semanas face à rejeição do referendo da Suíça que propunha que o Banco Central Suíço mantivesse uma parte dos seus activos em ouro, a queda dos preços do petróleo para níveis inferiores a USD70 bpd levou à maior subida do preço do ouro em 14 meses. Ainda assim, este continua abaixo dos USD1200 face à valorização do dólar americano e à perspectiva de aumento das taxas de juro nos EUA em 2015, factores que geralmente reduzem a atractividade de investir em activos de refúgio.

, MERCADO DE COMMODITIES

MERCADOS

PREÇOS DO PETRÓLEO ABAIXO DOS USD70 FACE A INACTIVIDADE DA OPEP (cont.)

□ **Finalmente, o Conselho Internacional de Azeite reportou que a época de colheitas até Setembro de 2015 será a pior dos últimos 15 anos**, estando prevista a produção de 2.39 mil milhões de toneladas de azeite, valor que compara com os 3.27 mil milhões produzidos no período homólogo. A produção de Espanha e Itália é aquela onde se observam as maiores perdas, face ao clima quente e não propício, conjugado com uma maior taxa de doenças. Iguais considerações levaram o preço do trigo a recuperar de um máximo de quatro anos registado em Setembro, estando os preços actuais num máximo de 5 meses. De facto, após previsões que apontavam para colheitas em níveis históricos em 2015, estas têm sido reduzidas face a piores previsões na Austrália e Rússia face ao clima adverso que se observa em ambos os países.

Apesar de alguma recuperação dos preços do ouro, este permanece em mínimos de 2013**O preço do trigo recuperou face a piores previsões para a Rússia e Austrália**

Economias Desenvolvidas

	Taxa de Inflação			Saldo orçamental/ PIB			Dívida pública/PIB			Necessidades Financ./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	-5.8	-5.0	-4.2	95.9	98.0	97.7	-2.4	-2.3	-2.6	7.4	6.3	5.7	2.1	2.2	3.1
Japão	0.4	2.8	1.9	-8.9	-7.6	-6.2	229.4	231.4	233.5	0.7	0.4	0.8	4.0	3.7	3.6	1.5	1.0	1.1
UE	1.6	0.7	1.2	-3.2	-3.0	-2.7	87.1	88.1	88.3	1.4	1.4	1.5	10.8	10.3	10.0	0.1	1.3	1.6
UEM	1.4	0.5	1.0	-3.0	-2.7	-2.3	94.1	95.6	95.3	2.5	2.6	2.6	11.9	11.6	11.2	-0.4	0.8	1.2
Alemanha	1.6	1.0	1.5	0.0	0.1	0.1	78.2	76.0	72.7	7.1	6.9	6.5	5.8	5.6	5.6	0.2	1.5	1.5
França	1.0	0.7	1.0	-4.2	-4.2	-3.6	92.5	95.4	97.3	-1.6	-1.5	-1.4	10.3	10.3	10.2	0.4	0.4	0.9
Itália	1.3	0.2	0.5	-2.9	-2.9	-2.6	132.0	135.6	136.0	0.9	1.3	1.4	12.2	12.7	12.4	-1.9	-0.3	0.6
Espanha	1.5	0.1	0.6	-7.0	-5.6	-4.8	93.5	98.8	101.8	0.8	0.7	0.8	26.2	25.0	24.0	-1.2	1.2	1.7
Holanda	2.6	0.6	1.1	-2.4	-2.8	-2.2	71.6	72.8	72.8	10.1	9.9	9.7	7.2	7.6	7.4	-0.7	0.7	1.4
Bélgica	1.2	0.8	1.2	-2.7	-2.6	-2.2	102.0	102.7	102.7	-1.8	-0.8	-0.5	8.4	8.5	8.3	0.2	1.1	1.3
Áustria	2.1	1.6	1.7	-1.7	-2.8	-1.6	75.9	81.5	80.6	2.6	2.9	3.1	4.9	5.1	5.0	0.3	1.1	1.7
Finlândia	2.2	1.3	1.4	-2.3	-2.4	-1.8	56.8	60.0	61.6	-1.3	-1.0	-0.7	8.3	8.5	8.4	-1.3	-0.1	1.0
Grécia	-0.9	-1.0	-0.1	-10.4	-2.3	-1.3	175.1	176.8	173.8	0.3	0.3	0.5	27.4	26.9	25.7	-3.8	0.2	2.1
Irlanda	0.6	0.5	1.1	-6.9	-4.0	-2.2	122.0	115.5	112.9	4.9	5.2	5.4	13.1	11.3	10.2	0.1	3.7	2.9
Reino Unido	2.6	1.7	1.9	-5.7	-4.8	-3.5	90.4	92.1	93.1	-4.4	-4.0	-3.6	7.6	6.4	5.7	1.7	3.1	2.8
Suécia	0.1	0.2	1.3	-1.7	-1.8	-1.1	39.7	40.8	40.3	6.5	6.0	5.9	8.0	8.0	7.6	1.5	2.3	2.7
Dinamarca	0.7	0.7	1.3	-0.8	-1.2	-2.3	44.8	45.0	46.6	7.1	6.8	6.5	7.0	6.8	6.6	0.3	1.2	1.8
Luxemburgo	1.7	1.1	2.1	0.0	-0.2	-0.8	23.3	23.7	25.2	5.2	5.9	5.2	6.7	6.9	6.8	2.1	2.8	2.3
Suíça	-0.2	0.1	0.6	0.1	0.1	0.3	40.1	38.7	37.1	14.9	12.5	12.6	3.5	3.5	2.6	2.0	1.6	1.9
Portugal	0.6	0.1	0.5	-4.9	-4.5	-3.1	128.4	129.4	127.9	1.1	1.1	1.5	16.2	14.2	13.2	-1.4	0.9	1.4

Fontes: média simples de previsões mais recentes da OCDE, UE, FMI, Bdp, Economist e outras instituições.
Nota: O uso de médias de várias previsões pode gerar valores incongruentes entre si.

Mercados Emergentes

	Taxa de inflação			Crescimento PIB			Taxa de Desemprego			Dívida pública /PIB			Saldo Orçamental/ PIB			BTC/PIB			Dívida Externa/PIB		
	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	0.3	1.2	5.4	5.0	5.6	66.2	65.8	65.6	-3.0	-4.0	-3.9	-3.6	-3.6	-3.4	29.0	32.7	34.1
México	6.2	6.3	6.3	2.5	0.3	1.2	5.4	5.0	5.6	66.2	65.8	65.6	-3.0	-4.0	-3.9	-3.6	-3.6	-3.4	29.0	32.7	34.1
Argentina	3.8	3.9	3.5	1.1	2.5	3.8	4.9	4.9	4.7	46.4	48.0	49.0	-2.3	-3.6	-3.5	-1.8	-1.9	-2.0	31.3	32.7	32.6
Chile	10.6	25.0	25.9	2.9	-1.0	0.3	7.1	8.0	8.4	41.0	48.9	54.2	-0.2	-2.5	-3.1	-0.8	-1.0	-1.0	26.6	28.4	24.1
	1.8	4.2	3.2	4.1	2.0	3.3	6.0	6.5	6.8	12.8	13.9	14.6	-0.9	-1.9	-1.6	-3.5	-1.9	-2.3	44.5	47.8	50.0
R. Checa																					
Polónia	1.4	0.5	1.8	-0.8	2.5	2.5	7.0	7.8	7.5	46.0	44.4	44.4	-1.5	-1.8	-2.5	-1.4	-0.9	-1.0	56.1	55.4	53.5
Hungria	0.9	0.2	1.2	1.6	3.1	3.3	10.4	12.4	11.7	57.1	49.4	49.0	-4.3	-3.3	-3.0	-1.3	-1.2	-1.6	76.0	70.6	67.9
	1.7	0.2	2.5	1.1	2.9	2.4	8.8	8.2	8.0	79.3	79.1	79.2	-2.2	-2.9	-2.9	3.0	2.8	2.2	118.0	114.3	n.a.
Rússia																					
China	6.8	7.5	7.0	1.3	0.3	0.8	5.5	5.2	5.5	13.9	15.7	16.5	-0.8	0.0	-0.8	1.6	3.1	2.6	34.7	36.7	36.1

Fontes: média simples de previsões mais recentes da OCDE, UE, FMI, Bdp, Economist e outras instituições.
Nota: O uso de médias de várias previsões pode gerar valores incongruentes entre si.

Previsões Económicas 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%	0.9%	1.3%	1.4%	0.5%	1.5%

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

Previsões Económicas BPI - Portugal

	2013	2014	2015
Consumo privado	-1.7	2.0	1.2
Consumo público	-1.8	-0.6	-0.1
Investimento	-7.3	5.0	2.6
Exportações	6.1	2.5	3.0
Importações	2.8	5.2	2.2
PIB	-1.4	0.9	1.5
Défice Orçamental (PDE)	4.9	4.8	2.7
Déf. orçam. s/ medidas extraordinárias	5.3	6.8	2.7
Taxa de inflação média	0.3	-0.3	0.6
Taxa média de desemprego	16.3	14.2	14.0

PREVISÕES**Taxas de Câmbio**

09.Dez.14

	Taxa actual	...a 1 mês	...a 3 meses	...a 6 meses	...a 1 ano
EUR/USD	1.24	1.25	1.23	1.22	1.20
EUR/USD (Prev. BPI)	-	1.23	1.21	1.25	1.28
USD/JPY	114.64	111.00	113.00	114.50	116.00
USD/JPY (Prev. BPI)	-	119.00	125.00	120.00	118.00
EUR/JPY	142.62	139.00	138.00	138.00	139.00
EUR/JPY (Prev. BPI)	-	146.37	151.25	150.00	151.04
EUR/GBP	0.78	0.78	0.77	0.77	0.75
EUR/GBP (Prev. BPI)	-	0.76	0.75	0.76	0.77
EUR/CHF	1.20	1.21	1.21	1.22	1.23
EUR/CHF (Prev. BPI)	-	1.20	1.20	1.22	1.24

Fonte: BPI.

Nota: projecções do BPI em confronto com média de previsões de outras instituições financeiras.

Taxas de Juro

09.Dez.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%	0.08%	0.08%	0.08%	0.09%	-15	-17	-24	-42	-101
EUR (Prev. BPI)	-	0.08%	0.08%	0.08%	0.10%	-	-15	-17	-27	-35
USD	0.23%	0.25%	0.32%	0.50%	1.10%	-	-	-	-	-
USD (Prev. BPI)	-	0.23%	0.25%	0.35%	0.45%	-	-	-	-	-
JPY	0.11%	0.14%	0.14%	0.15%	0.14%	-12	-11	-18	-35	-96
JPY (Prev. BPI)	-	0.11%	0.12%	0.13%	0.15%	-	-12	-13	-22	-30
GBP	0.56%	0.70%	0.90%	1.20%	1.75%	32	45	58	70	65
GBP (Prev. BPI)	-	0.58%	0.60%	0.75%	0.85%	-	35	35	40	40
CHF	0.01%	0.01%	0.02%	0.02%	0.02%	-23	-24	-30	-48	-108
CHF (Prev. BPI)	-	0.01%	0.01%	0.05%	0.05%	-	-22	-24	-30	-40
Taxas de juro 10 A										
POR	3.24%	3.30%	3.25%	3.20%	3.45%	92	60	35	10	5
POR (Prev. BPI)	-	3.30%	3.25%	3.20%	3.45%	-	85	45	20	20
ALE	0.82%	1.08%	1.17%	1.24%	1.50%	-150	-162	-173	-186	-190
ALE (Prev. BPI)	-	0.90%	1.15%	1.25%	1.70%	-	-155	-165	-175	-155
EUA	2.32%	2.70%	2.90%	3.10%	3.40%	-	-	-	-	-
EUA (Prev. BPI)	-	2.45%	2.80%	3.00%	3.25%	-	-	-	-	-
JAP	0.47%	0.50%	0.55%	0.60%	0.70%	-186	-220	-235	-250	-270
JAP (Prev. BPI)	-	0.55%	0.65%	0.75%	0.90%	-	-190	-215	-225	-235
RU	2.19%	2.80%	3.00%	3.10%	3.35%	-14	10	10	0	-5
RU (Prev. BPI)	-	2.40%	2.90%	3.15%	3.25%	-	-5	10	15	0
SUI	0.42%	0.55%	0.69%	0.80%	1.02%	-190	-215	-221	-230	-238
SUI (prev. BPI)	-	0.50%	0.60%	0.95%	1.25%	-	-195	-220	-205	-200

Fonte: BPI

Nota: projecções do BPI em confronto com média de previsões de outras instituições financeiras.

Taxas Directoras dos Principais Bancos Centrais

	Taxa de referência	Nível em 31-Dez-13	Nível actual 09-Dez-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-jan-14	Sem alteração
Banco Central Europeu 2*	<i>Minimum Bid Refi Rate</i>	0.25%	0.05%	4-Set-14 (-10 pb)	22-jan-15	Sem alteração
Banco do Japão 3*	<i>O/N Call Rate</i>	0.10%	0.07%	5-Out-10 (-5 pb)	16-dez-14	-
Banco do Canadá	<i>O/N Lending Rate</i>	1.00%	1.00%	8-Set-10 (+25 pb)	21-jan-15	-
Banco de Inglaterra	<i>Repo Rate</i>	0.50%	0.50%	5-Mar-09 (-50 pb)	07-jan-15	Sem alteração
Outros Bancos Centrais						
Banco Nacional da Suíça	<i>Libor 3M do CHF</i>	0%-0.25%	0%-0.25%	03-Ago-2011 (-50 p.b)	11-dez-14	Sem alteração
Riksbank (Suécia)	<i>Repo Rate</i>	0.75%	0.00%	29-Out-14 (-25 bp)	16-dez-14	-
Norges Bank (Noruega)	<i>Key Policy Rate</i>	1.50%	1.50%	14-Mar-12 (-25 pb)	11-dez-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>	2.50%	2.50%	6-Ago-13 (-25 pb)	03-fev-15	-
América Latina						
BACEN (Brasil)	<i>Selic</i>	10.00%	11.75%	3-Dez-14 (+50 bp)	15-jan-15	-
BANXICO (México)	<i>O/N Interbank Funding Rate</i>	3.50%	3.00%	06-Mai-14 (-50 pb)	21-jan-15	-
Europa de Leste						
NBP (Polónia)	Taxa de intervenção - 14 dias	2.50%	2.00%	08-Out-14 (-50 pb)	08-jan-15	-
NBH (Hungria)	<i>Repo Rate - 2 semanas</i>	3.00%	2.10%	21-Jul-14 (-30pb)	17-dez-14	-
CNB (República Checa)	<i>Repo Rate - 2 semanas</i>	0.05%	0.05%	2-Nov-12 (-20 pb)	11-dez-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

09.Dez.14

	Taxa actual	...a 1 mês	...a 3 meses	...a 6 meses	...a 1 ano
Taxas de câmbio					
USD/BRL	2.40	2.50	2.58	2.65	2.68
USD/MXN	13.25	13.50	13.55	13.52	13.30
USD/ARS	7.90	9.25	9.25	10.00	12.00
EUR/CZK	27.51	27.60	27.55	27.50	27.25
EUR/PLN	4.19	4.20	4.20	4.15	4.10
EUR/HUF	307.89	310.00	309.00	309.00	309.00
USD/RUB	34.67	43.55	47.63	47.46	45.38
USD/CNY	6.06	6.12	6.12	6.10	6.03

Fonte: Média de previsões de várias instituições de research.

Legenda: BRL - Real do Brasil
 PLN - Zloty da Polónia
 MXN - Peso Mexicano
 HUF - Forint da Hungria

ARS - Peso Argentino
 RUB - Rublo da Rússia
 CZK - Coroa Checa
 CNY - Renminbi/Yuan da China

Taxas de Juro e Spreads dos Mercados Emergentes

09.Dez.14

	Taxas de juro					Spreads equivalentes face às taxas americanas 2)				
	Taxa actual	...a 1 mês	...a 3 meses	...a 6 meses	...a 1 ano	Spread actual	...a 1 mês	...a 3 meses	...a 6 meses	...a 1 ano
Taxas de juro de curto-prazo										
BRL	10.50%	11.50%	11.98%	12.13%	12.00%	1026	1125	1168	1168	1095
MXN	3.50%	3.00%	2.99%	3.04%	3.72%	326	275	269	259	267
ARS	12.75%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	1251	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
CZK	0.37%	0.34%	0.35%	0.35%	0.37%	13	9	5	-10	-68
PLN	2.61%	2.03%	1.95%	1.97%	2.05%	237	178	165	152	100
HUF	2.85%	2.09%	2.09%	2.09%	2.47%	261	184	179	164	142
RUB	6.50%	4.93%	5.50%	5.25%	0.00%	626	468	520	480	-105
CNY	6.00%	5.60%	5.44%	5.27%	5.25%	576	535	514	482	420
Taxas de juro 10 A										
BRL	4.21%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	239	-	-	-	-
MXN	3.59%	6.26%	6.33%	6.41%	6.64%	181	-	-	-	-
ARS	14.52%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	1203	-	-	-	-
CZK	2.12%	0.92%	1.07%	1.15%	1.31%	47	-	-	-	-
PLN	4.12%	2.60%	2.68%	2.75%	3.13%	247	-	-	-	-
HUF	6.22%	3.98%	3.84%	3.90%	4.06%	457	-	-	-	-
RUB	7.99%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	204	-	-	-	-
CNY	4.07%	3.75%	3.80%	3.82%	3.79%	243	-	-	-	-

Fonte: Média de previsões de várias instituições de research.

Notas: A taxa de juro de curto prazo apresentada para o Brasil é a taxa Selic, para o México é a taxa overnight, para a Hungria é a base rate e para a China é a taxa de empréstimo fixada pelo banco central.

Os spreads de dívida de longo prazo de CZK, PLZ, HUF e CNY resultam da comparação directa entre a yield do benchmark dos Bunds a 10 anos e a yield aqui apresentada. Os spreads de dívida de longo prazo de BRL, ARS, MXN e RUB são os calculados pela JP Morgan nos índices EMBI.

DEMOGRAFIA - REPOSIÇÃO GERACIONAL EM RISCO (2ª-PARTE)

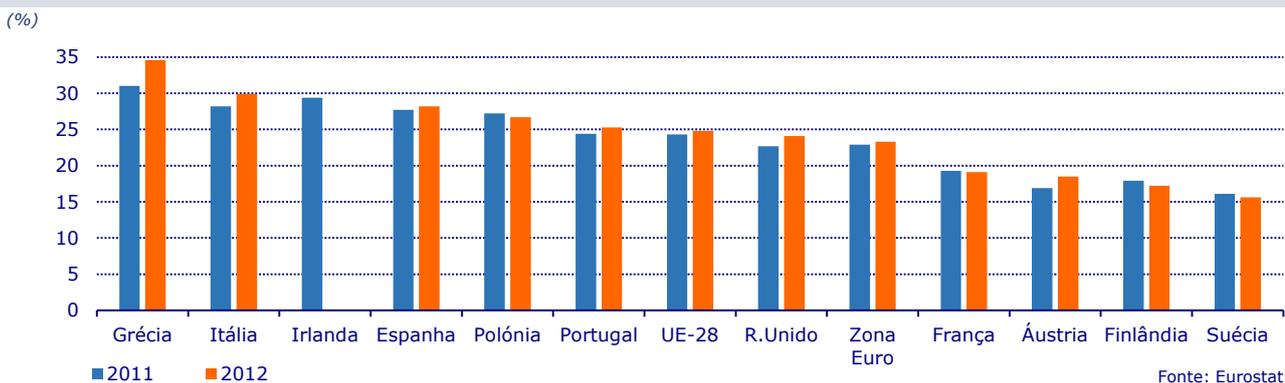
Uma visão da evolução da população residente, da natalidade e das famílias em Portugal, e das políticas seguidas, comparativamente a outros países.

O QUE NOS DIZEM ALGUNS NÚMEROS RELEVANTES, NOMEADAMENTE AO NÍVEL DOS GASTOS DOS ESTADOS

Como constatámos anteriormente, tanto em termos de **índice sintético de fecundidade (ISF)** como de **taxa bruta de reprodução (TBR)**, Portugal faz parte do grupo de países com os valores mais baixos: em termos de ISF, Portugal, Espanha, Grécia, Polónia e Hungria têm o mesmo valor, 1.3 nados-vivos por mulher em idade fértil (entre 15 e 49 anos de idade), ou seja um valor bem abaixo dos 2.1 considerados como nível mínimo para a efectiva substituição de gerações. O grupo de países com os valores mais altos é liderado pela França e Irlanda com 2.0 filhos, seguindo-se o Reino Unido e a Suécia com 1.9 e a Finlândia com 1.8; no caso da TBR (que corresponde ao nº médio de filhas) os grupos mantêm-se e Portugal, Espanha e Polónia registam 0.6, à Grécia e Hungria corresponde 0.7. Inversamente, França e Irlanda registam 1.0, Reino Unido, Suécia e Finlândia 0.9.

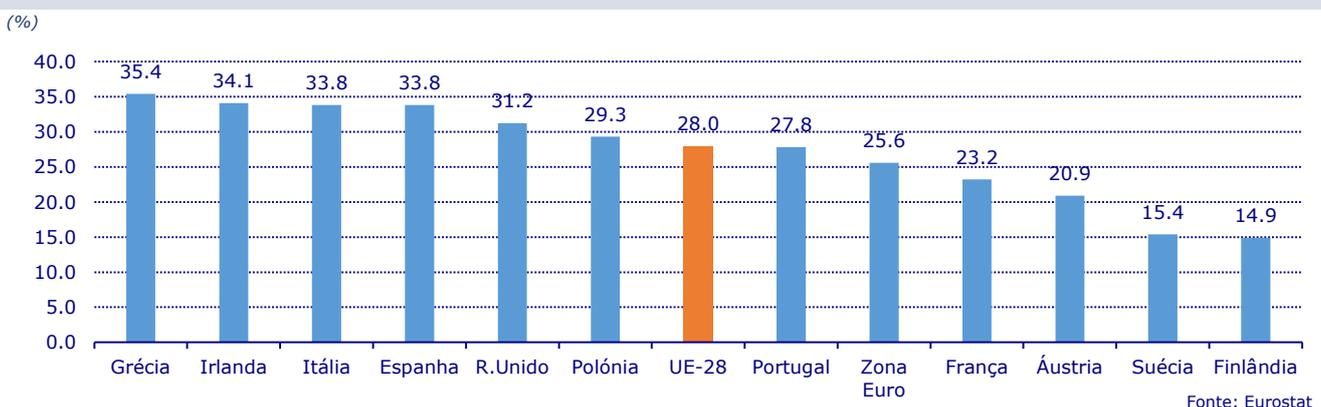
Por outro lado, existe uma realidade que tem implicações nas políticas de natalidade e pró-família e que se agravou com a crise que se instalou na Europa nos últimos anos: **a pobreza (onde a infantil é mais grave) e os socialmente excluídos**. Em termos comparativos (usando as referências dos países escolhidos para análise), Grécia, Itália, Irlanda, Espanha, Polónia e Portugal encontram-se acima da média da UE (24.8%, tendo-se agravado) em termos de taxa de risco de pobreza e de exclusão social. Portugal mostra-se próximo da média europeia com 25.3%, embora tenha piorado, mas está longe dos 34.6% da Grécia e dos 29.9% de Itália. Suécia e Finlândia são os países melhor posicionados com uma taxa de 15.6% e 17.2%, respectivamente. Áustria e França mostram igualmente valores baixos, 18.5% e 19.1%, respectivamente.

Evolução da taxa de risco de pobreza e exclusão social (taxa AROPE)



No que respeita à taxa de risco de pobreza infantil, a Grécia, Irlanda e Itália mostram, dentro dos países em análise, os valores mais altos: 35.4%, 34.1% e 3.8%, respectivamente. Segundo as informações de 2012, Portugal encontra-se entre os valores médios da UE (28.0%) e da Zona Euro (25.6%), com uma taxa de 27.8%. Finlândia, Suécia, Áustria e França continuam a ser os países melhor colocados com valores de 14.9%, 15.4%, 20.9% e 23.2%, respectivamente, embora com alguma disparidade de valores.

Evolução da taxa de risco de pobreza das crianças (0-17 anos), 2012

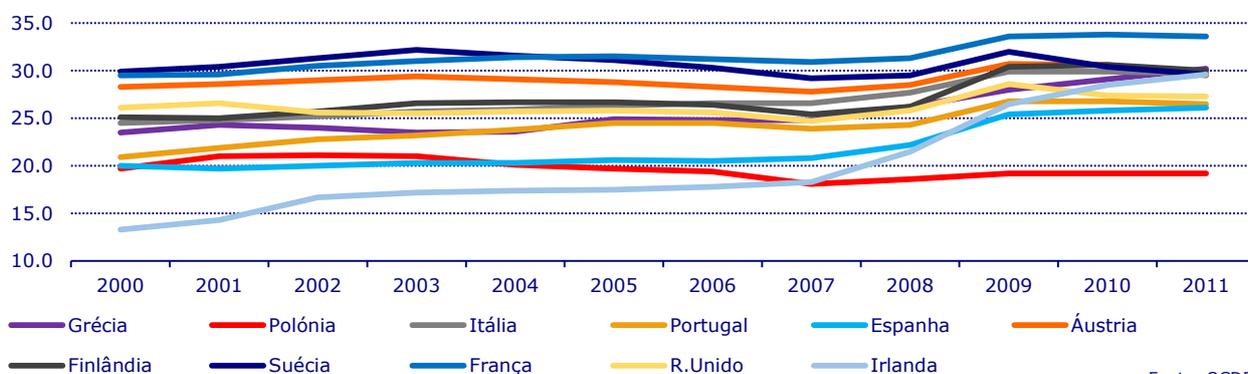


OPINIÃO

Perante esta realidade, será pertinente analisar as despesas que os governos fazem relativamente à ajuda às famílias e ao apoio às crianças, em termos de protecção social. E há realmente diferenças que podem explicar o comportamento e evolução das populações nos diferentes países.

Evolução do total de despesas com a protecção social

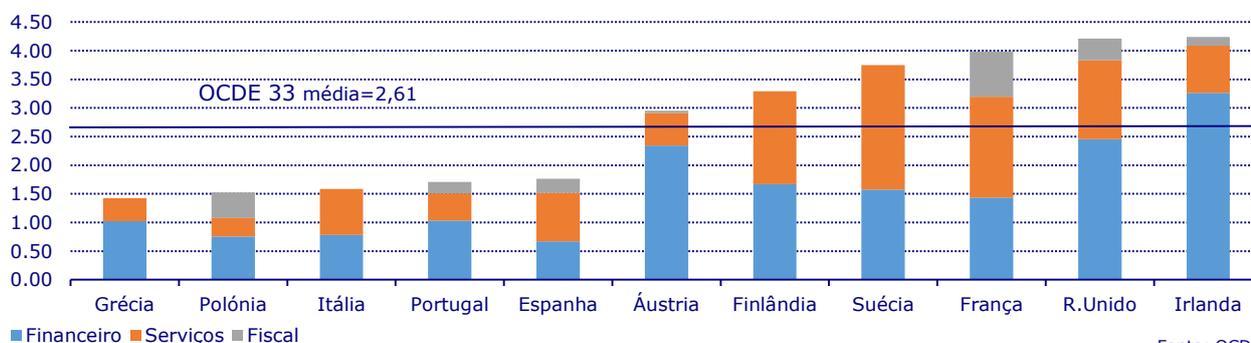
(% do PIB)



Mais uma vez, França, Áustria, Finlândia e Suécia são os países em que as **despesas com protecção social** têm um peso relativo face ao PIB superior (embora tenha estabilizado nos últimos anos). Itália, Grécia, Irlanda e Reino Unido mostram uma importante recuperação ao longo dos anos. Seguem-se Portugal, Espanha e Polónia com as percentagens mais baixas, apesar de crescentes. A diferença entre os extremos é bastante larga em 2011: a França mostra um total de despesas com a protecção social de 33.6% do PIB, enquanto a Polónia regista 19.2% (em Portugal representa 26.5%).

Despesa Pública em prestações familiares, 2009

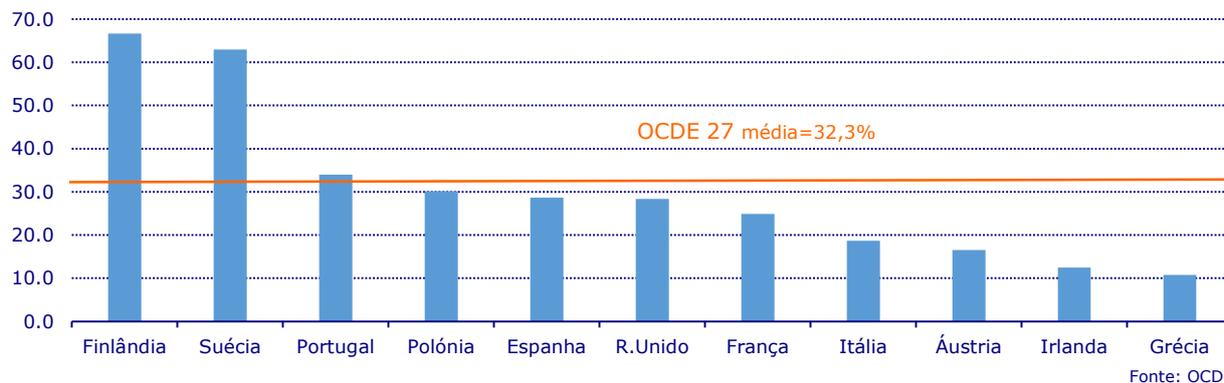
(% do PIB)



Numa apreciação mais minuciosa relativamente **ao peso das prestações e benefícios concedidos às famílias (e respectivas crianças) face ao PIB**, a OCDE apresenta a situação de cada país por tipo (Financeiro, Serviços e Fiscal), embora os dados mais recentes conhecidos reportem a 2009. No entanto, é possível fazer logo uma divisão (a linha do valor médio da OCDE ajuda a essa distinção), que coincide com o grupo de países que melhor acolhe famílias e crianças e onde o risco de pobreza de ambos é menor e os restantes países, em que a realidade é oposta. Assim, em termos de benefícios globais em percentagem do PIB, temos o grupo com percentagens que variam entre os 2.95% e os 4.24%, constituído pela Irlanda, Reino Unido, França, Suécia, Finlândia e Áustria; no outro grupo, com percentagens que variam entre 1.43% e 1.77% encontram-se a Grécia, a Polónia, a Itália, Portugal e Espanha. No primeiro grupo podemos ainda destacar o seguinte aspecto: na Irlanda, Reino Unido e Áustria destaca-se a componente financeira; na França, na Suécia e na Finlândia prevalecem os serviços de apoio às famílias e às crianças. Da totalidade dos países em análise, a França é o país com maiores benefícios fiscais. **Estes últimos aspectos referidos confirmam que não existe um modelo único para se alcançar o bem-estar necessário ao surgimento de famílias com filhos.**

Pagamentos com maternidade e licença parental por criança nascida, 2009

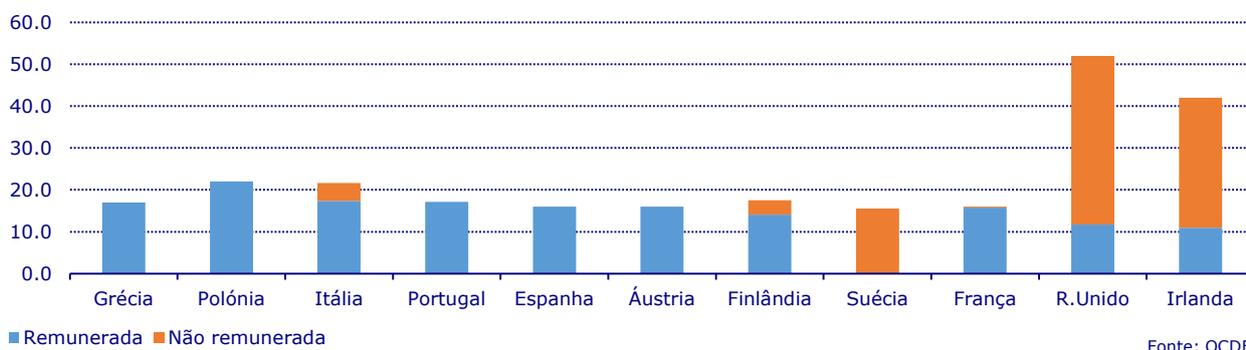
(% do PIB per capita)



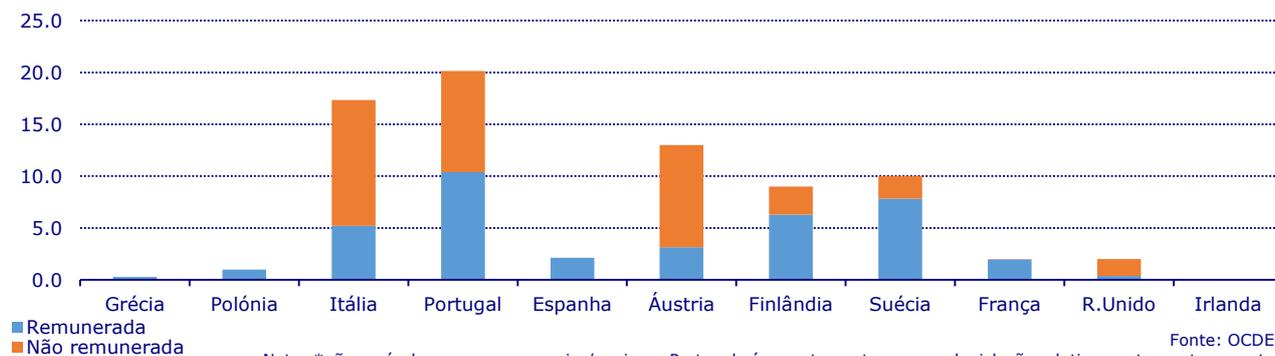
Se a análise incidir sobre os pagamentos efectuados por cada um dos países em termos de maternidade e licença parental em percentagem do PIB per capita, conclui-se que a Finlândia e a Suécia são os mais generosos, com valores bem acima dos 60%, que representam o dobro da média da OCDE (32.3%). Mas Portugal, Polónia e Espanha cortejam o valor médio (Portugal mostra mesmo um valor ligeiramente superior), embora o baixo PIB per capita em termos comparativos possa estar a enviesar a análise. No entanto, não deixa de ser uma proporção financeira interessante perante a riqueza de cada país e mostra o esforço que os respectivos governos realizam neste âmbito. Reino Unido, França, Áustria e Irlanda mostram valores significativamente inferiores à média, mas também aqui o alto valor per capita destes países pode tornar esta análise menos assertiva.

Licença de maternidade remunerada, 2013

(nº semanas)

**Licença de paternidade remunerada*, 2013**

(nº semanas)



Nota: *não possível passar para parceiro/conjuge, Portugal só recentemente aprovou legislação relativamente a este assunto

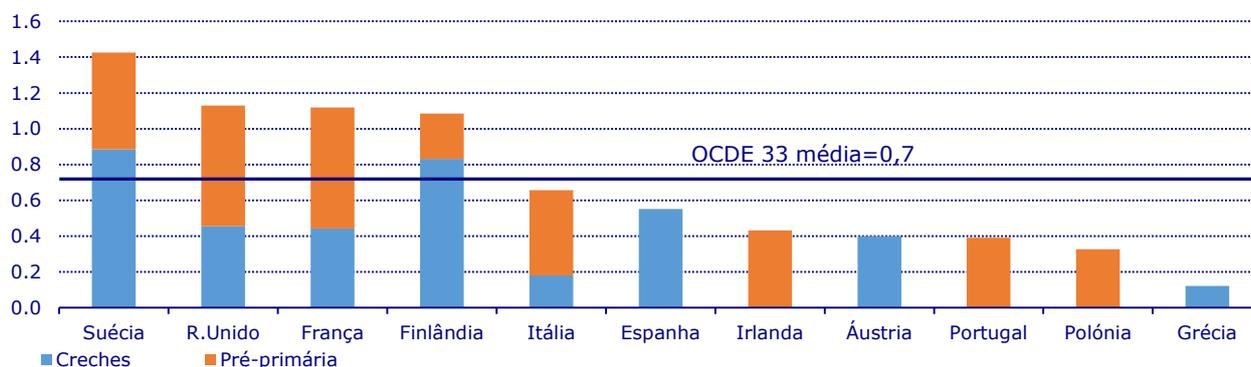
OPINIÃO

Dados mais recentes relativamente à **licença de maternidade remunerada** dão conta de valores muito aproximados em termos de nº de semanas a que a mãe tem direito em termos legais nos países em análise. Grécia, Polónia, Itália e Portugal são dos que têm ligeiramente mais semanas de licença remunerada do que os restantes. O que se destaca de forma significativa é o facto de tanto o Reino Unido como a Irlanda terem o tempo de licença de maternidade quadruplicada mas de forma não remunerada. Ou seja, após a licença de maternidade remunerada, as mães podem estender a licença por um período quatro vezes superior mas sem remuneração.

No que respeita à **licença de paternidade**, Portugal destaca-se tanto em termos de licença remunerada como não remunerada, chegando-se ao valor acumulado de cerca de 20 semanas (houve um avanço recente relativamente a este assunto em Portugal). Itália não está longe da situação portuguesa, seguindo-se com alguma diferença a Áustria, a Finlândia e a Suécia (países que habitualmente se evidenciam em termos de avanços nesta área).

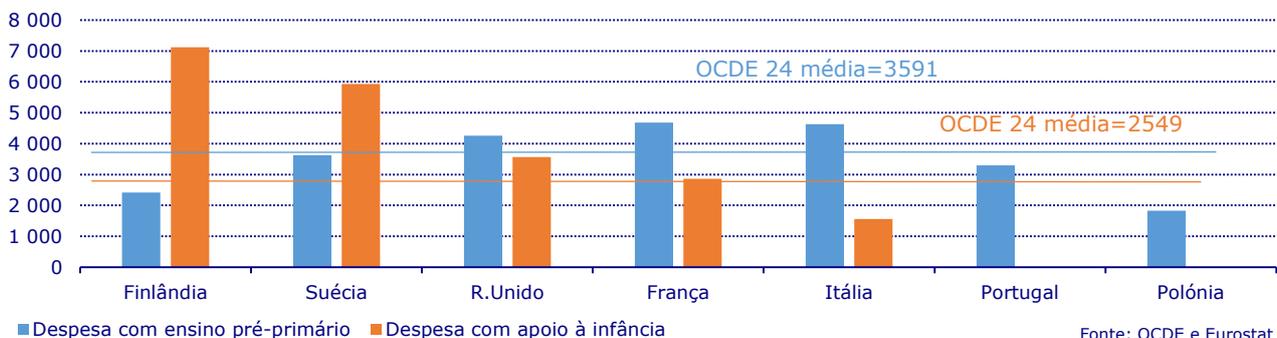
Despesa pública com creches e pré-primária, 2009

(% do PIB)



Despesa pública com a educação pré-escolar por criança, 2009

(dólares(moedas niveladas pela PPC))



Em termos das chamadas instituições de apoio ao crescimento e formação de crianças, concretamente **as creches e os infantários (ensino pré-primário)**, o total da despesa pública face ao PIB é superior na Suécia, Reino Unido, França e Finlândia, com percentagens que variam entre 1,4% e 1,1%. Dentro destes países, França e Reino Unido fizeram uma maior aposta nas instituições do ensino pré-primário; Suécia e Finlândia investiram mais nas creches. Irlanda, Áustria, Portugal, Polónia e Grécia mostram uma despesa bem menor, inferior a 0,5% do PIB (a média da OCDE foi de 0,7%).

A despesa pública com a educação pré-escolar pode, segundo os dados, dividir-se em despesa com o ensino pré-primário e em despesa mas genérica de apoio à infância. Segundo os dados da OCDE de 2009, a Finlândia e a Suécia deram primazia à despesa no apoio à infância, dentro do total da despesa pública com a educação pré-escolar por criança, expresso em dólares. Reino Unido, França e Itália deram preferência à despesa directa no ensino pré-primário. Portugal e Polónia investiram igualmente no ensino pré-primário mas mostram quantias mais modestas por criança.

AS POLÍTICAS E OS MODELOS SEGUIDOS NOS DIFERENTES PAÍSES EM ANÁLISE

Perante a análise efectuada dos dados utilizados, é notório que existem países com maior dimensão económica e que realizam investimentos nesta área a um patamar superior face aos restantes. Por outro lado, nalguns deles, a preocupação perante a natalidade e as famílias tem tradição e muito saber e práticas acumuladas. Neste contexto é fácil destacar a Suécia e a Finlândia, para além da França e do Reino Unido. Por outro lado, perante a gravidade da situação demográfica em Portugal (descrita na 1ª Parte), propomos retirar algumas ideias dos modelos seguidos noutros países e que tiveram sucesso, invertendo o movimento de declínio demográfico e criando bem-estar a famílias e a crianças.

FRANÇA

A política francesa de apoio às famílias já é antiga, existindo uma ampla gama de serviços subsidiados de forma generosa, especialmente para as famílias grandes, existindo igualmente preocupação em melhorar o equilíbrio entre trabalho e vida familiar. Estas práticas já têm acumulada muita experiência, existindo resultados bastante positivos da sua eficácia: a França está entre os países membros da União Europeia com as maiores taxas de fecundidade e de emprego de mulheres com crianças.

Altas taxas de fertilidade e de emprego feminino: a França, conjuntamente com a Irlanda, tem a mais alta taxa de fertilidade, 2 filhos por mulher, numa evolução que tem vindo a aumentar continuamente nos últimos 20 anos. Esse facto pode ser explicado por uma política em prol da família consolidada e já com muitos anos de experiência e de conhecimento acumulado, mas também pode reflectir segurança no emprego, embora a taxa de desemprego apresente nos últimos anos uma tendência de agravamento. Paralelamente, as mulheres (entre 15 e 64 anos) registam uma taxa de emprego de 60% (2012), não muito longe dos 68% dos homens; no emprego parcial, 30.2% das mulheres escolheram esta prática laboral, enquanto só 6.9% dos homens têm um emprego em part-time. Ainda de acordo com dados de 2012, a diferença salarial entre homens e mulheres era de 14.8%, menor que a média da UE de 16.2%.

A base são os substanciais benefícios monetários: o abono de família é a base da política da família em França, num sistema que é gerido pelo Fundo Bolsa Família. Segundo dados conhecidos e transmitidos pela UE, em termos globais, as transferências monetárias às famílias representam 2.6% do PIB francês, enquanto os serviços de acolhimento de crianças são responsáveis por 1.6%. No total, o orçamento para o apoio à família atinge 3.6% do PIB. Em 2012, o risco de pobreza infantil foi de 23.2%, bem abaixo da média da UE (28.1%).

As mulheres em licença de maternidade recebem o seu salário por inteiro durante 16 semanas (26 semanas se for seu terceiro filho e até 34 semanas para nascimentos múltiplos). Os pais têm direito a 11 dias consecutivos de licença de paternidade, sem perda de remuneração. Os pais recebem automaticamente abono de família após o segundo filho a cargo com menos de 20 anos, o montante mensal varia de acordo com o número de filhos dependentes. Após a terceira criança, e se os dois filhos anteriores têm menos de 21 anos, os pais têm direito a apoio familiar adicional no montante de 170 euros, embora sujeito a prova de recursos.

A assistência infantil é paga a partir do primeiro filho, havendo um prémio único de nascimento (923 euros) ou adopção (1 846 euros); um subsídio mensal básico de ajuda os pais nas despesas relacionadas com a criação e educação de seus filhos (185 euros durante os primeiros 3 anos); subsídio de apoio à família, que é pago no caso de o filho ser criado só por um dos pais ou sem ambos (entre 90 e 120 euros); subsídio escolar mensal, com prova de recursos, para ajudar os pais com o custo da escola dos filhos com idade entre os 6 e os 18 anos (360 euros entre os 6 e os 10 anos de idade, 380 euros entre os 11 e os 14 anos de idade e 395 euros para jovens de os 15 e os 18 anos).

Complementarmente, a assistência à família ainda pode ser aumentada com o subsídio à habitação, que é pago a pessoas com mais de 25 anos e com escassos ou nenhum recurso de sobrevivência. Existem ainda outros benefícios, no caso de crianças doentes ou incapacitadas.

Benefícios fiscais para famílias numerosas: as grandes famílias beneficiam igualmente de vantagens fiscais significativas. A princípio específico do imposto, o "quociente familiar", favorece especialmente as famílias com pelo menos três filhos. No sistema fiscal francês, a unidade fiscal não é o indivíduo, mas a família. Cada família equivale a um determinado "quociente familiar" de acordo com o estado civil e número de filhos (1.0 por cada elemento do casal e 0.5 por cada filho). Este mecanismo dá origem a uma significativa redução nos impostos, na medida em que o rendimento familiar total é dividido pelo valor do quociente.

Inúmeros serviços de apoio às crianças: a França desenvolveu um sistema abrangente de serviços de acolhimento pré-escolar de crianças de grande qualidade e de grande ajuda os pais que trabalham. As creches, instituição tipicamente francesa, acolhem crianças a partir dos dois meses (ou no final da licença de maternidade), sendo geridas pelas autoridades locais, empresas ou associações de pais. **O pré-escolar é gratuito e afecta 95% das crianças com idade entre três e seis anos e 44% das crianças menores de três anos.** Além disso, os pais de crianças menores de seis anos podem ainda recorrer aos serviços dos centros de lazer ou centros pós-horário escolar para cuidarem dos seus filhos, bem como durante as férias escolares. Estes serviços são muitas vezes subsidiados pelo Fundo Bolsa Família. Dada a forte procura de lugares nas creches, o governo francês comprometeu-se a criar, até 2017, mais 275 mil lugares adicionais repartidos entre cuidados colectivos e cuidados individuais (amas).

OPINIÃO

Na análise da UE acerca da realidade francesa é referido que 28% das crianças menores de três anos recebe cuidados dentro do sistema institucional, enquanto mais de 18% recebem os cuidados de amas em sua casa ou em casa dos pais da criança. As mais de 291 mil amas (2009) forneciam perto de 820 mil lugares de acolhimento de crianças com menos de seis anos de idade. A função de ama é registada e é sujeita a validação de 5 em 5 anos, após análise das condições. As famílias que decidem escolher esta opção recebem um subsídio mensal e as contribuições para a segurança social são cobertos integralmente pelo Departamento de Família, sendo obrigatório a celebração de um contracto.

Por fim, para responder à solicitação das famílias de informações sobre os tipos de assistência à infância, foi criado em Maio de 2009 pelo Fundo Bolsa Família o portal mon-enfant.fr. Este portal fornece aos pais informações gerais sobre todos os tipos de cuidados infantis, assim como fornece informações completas sobre os equipamentos financiados pelo Fundo Bolsa Família.

IRLANDA

Na Irlanda existe o compromisso de promover o bem-estar da criança, sendo esse objectivo da responsabilidade de diversos órgãos ministeriais, existindo várias estratégias, planos de acção e programas de apoio. Neste âmbito, existe uma concentração de esforços no reforço da protecção social das famílias e na redução da pobreza infantil. O apoio financeiro a famílias e crianças representa 3.4% do PIB em comparação com a média da UE de 2.2%, em 2011. No entanto, a pobreza infantil permanece relativamente elevada (a taxa de risco de pobreza das pessoas com menos de 18 anos era de 34.1% em 2011), especialmente para as crianças que vivem em famílias monoparentais.

A criança é o grupo-alvo: de acordo com os vários grupos importantes no ciclo da vida, as crianças são consideradas primordiais, sendo necessário zelar pelo seu bem-estar. Essa competência é da responsabilidade de vários ministérios. Para além do Plano de Acção Nacional para a Inclusão Social (2007-2016), existe o Departamento da Criança e da Juventude (criado em 2011) com o objectivo de coordenar políticas e executar os principais compromissos relativos às crianças e às famílias. Existem ainda os seguintes departamentos: Departamento de Protecção Social (responsável pelo apoio financeiro às famílias e crianças) e Departamentos ligados à educação e à saúde.

Uma das principais preocupações é o combate à pobreza infantil, com uma taxa de incidência superior ao dos adultos. Este facto reflecte uma pobreza mais elevada dos agregados familiares com crianças. Crianças que, directa ou indirectamente, também contribuem para o agravamento da pobreza das famílias, por via do aumento dos custos associados à sua existência e impacto potencial na carreira profissional dos pais. Outros riscos prendem-se com situações de desemprego, doença, famílias monoparentais, educação dos pais, etc.. No geral, 34.1% das crianças com menos de 18 anos de idade estavam em risco de pobreza na Irlanda, em 2011, uma proporção ligeiramente mais elevada do que na UE (27.3%), apesar do facto do país despender cerca de 3.4% do seu PIB em prestações de protecção social a crianças e famílias, uma das percentagens mais elevadas na Europa, em comparação com a média de 2.2% na UE, em 2011.

Serviços de qualidade a preços acessíveis: é considerado essencial na prevenção da pobreza infantil. O Orçamento de 2013 continha um montante de 20 milhões de euros para melhorar os serviços de apoio à criança, cobrindo três áreas: programas de prevenção e de intervenção precoce face à pobreza; programa de alimentação escolar; aumento da oferta pós-escolar em cerca de 6000 lugares direccionados a famílias de baixos rendimentos e com crianças na primária (devendo os pais aproveitar as suas oportunidades de emprego). Estas medidas complementam outras, nomeadamente o combate ao abandono escolar e a ajuda ao retorno ao trabalho dos pais em situação de desemprego.

Tudo isto complementa as iniciativas de aumento da oferta de lugares de acolhimento formal das crianças. Em 2011, apenas 21% das crianças com idade até aos três anos estavam em instituições formais de acolhimento de crianças, em comparação com 30% na UE. No entanto, a proporção de crianças mais velhas (com idade entre os 3 anos de idade e o início da escolaridade obrigatória), em contextos formais de acolhimento de crianças era muito semelhante à média de 83% (82% na Irlanda) da UE. Muitas iniciativas e serviços prestados têm como base as comunidades locais, que exercem um papel crucial no apoio às famílias. Habitação e serviços de saúde são igualmente importantes na luta contra a pobreza, especialmente para grupos marginalizados, como indicado no Plano de Acção Nacional para a Inclusão Social.

Metas de redução do desemprego: é valorizada a relação fundamental entre o bem-estar da criança e a situação de emprego dos pais. Devido à crise, os dados de 2012 mostram uma situação de emprego na Irlanda inferior à média da UE: 55.1% das mulheres tinha emprego a tempo inteiro, que compara com 58.5% na UE; 62.7% dos homens trabalhava igualmente a tempo inteiro, perante os 69.6% na UE. Contudo, existe uma percentagem superior de mulheres que trabalha a tempo parcial, 35.5% contra 32.5% na UE. Também, em termos de mulheres e homens que trabalham e têm crianças menores de 6 anos, as taxas irlandesas são ligeiramente inferiores à média da UE em 2012: 56.2% das mulheres e 76.6% dos homens irlandeses versus 59.1% das mulheres e 86.0% dos homens da UE. Nas suas prioridades políticas, o governo comprometeu-se a reduzir a pobreza, nomeadamente de agregados familiares que permanecem nessa situação persistentemente e que contribuem para a pobreza infantil.

Acesso a recursos adequados: na assistência a todas as famílias e crianças de baixos ou nenhuns rendimentos, o Departamento de Protecção Social contribuiu com as seguintes prestações: apoio financeiro social básico; apoio complementar ao rendimento familiar; abono de família; roupa e calçado escolar; etc..

O abono de família é uma prestação universal e mensal (não carece de prova de rendimentos), pago a crianças até aos 16

anos. É pago até aos 18 anos devido aos estudos a tempo inteiro, ou deficiência física ou mental. Presentemente, os valores são: famílias com 1 filho recebem 130 euros; 2 filhos 260 euros; 3 filhos 390 euros; 4 filhos 520 euros; 5 filhos 650 euros; 6 filhos 780 euros; 7 filhos 910 euros; por fim, 8 filhos 1040 euros. Existem ainda complementos adicionais semanais integrados na assistência social às famílias com filhos. Esses complementos, para além de estarem relacionados com o nº de crianças, também resultam do facto de haver famílias atingidas pelo desemprego.

SUÉCIA

Segundo os estudos da União Europeia, os pais suecos são os que mais sucesso têm no equilíbrio entre o trabalho e as responsabilidades familiares. As taxas de emprego feminino, concretamente de mães é das mais altas na UE, enquanto que a pobreza infantil é das mais baixas. A política familiar apoia o modelo dual (mãe/pai), assegurando os mesmos direitos e obrigações no que respeita tanto à família como ao trabalho. Os generosos benefícios monetários às famílias, a flexibilidade laboral para pais com crianças e a alta qualidade dos cuidados pediátricos são factores de sucesso. O objectivo da política familiar sueca é contribuir para a melhoria das condições de vida de todas as famílias com crianças, o aumento da liberdade de escolha e ajudar os pais a terem mais capacidade de levar com sucesso a sua vida familiar, conjuntamente com a sua vida profissional.

Maior proporção de mães trabalhadoras na UE: a taxa de emprego das mulheres foi de 71.8%, em 2012, não muito longe da dos homens, 75.6%, e bastante acima do valor objectivo contido no Tratado de Lisboa, 60%. No universo das mulheres que são mães, a taxa de emprego é de 76.8% (2012), a terceira mais alta dentro da União. Ao mesmo tempo, a taxa de fecundidade é das mais altas na UE, 1.9 crianças por mulher (2012).

Por outro lado, também é alta a proporção de mulheres que usufruem de horários flexíveis. As taxas de emprego em part-time para mulheres e para homens situaram-se, no mesmo período, em 39.6% e 14.6%, respectivamente, quando o valor médio da UE para mulheres situou-se em 32.5% e para homens em 9.4%. As mulheres trabalham em média 5 horas por semana, menos do que os homens, mas uma diferença menor do que no resto da UE. A disparidade salarial na Suécia é inferior à média de 16.2% na UE, situando-se em 15.8%.

Regimes de licença generosos e flexíveis: a Suécia tem altamente desenvolvidos os regimes de licença e de flexibilidade parental, que permitem e encorajam que ambos os pais passem tempo com as suas crianças. Neste contexto, tanto a mãe como o pai têm o direito a partilhar a licença paga durante um período de 16 meses, por criança. Desse total, 13 meses são pagos a 80% do salário mais recente até um limite de aproximadamente 51100 euros, e os restantes 3 meses são pagos a uma taxa fixa 21 euros por dia (situação em 2011). Desses 16 meses, cada pai tem direito a gozar no mínimo 2 meses (não transmissível) de licença paga. Nos restantes 12 meses, a partilha do tempo dependerá do interesse de cada casal.

O direito de ausência total do trabalho é permitido até aos 18 meses de idade da criança. A partir daqui existe um conjunto de soluções para a redução das horas de trabalho ou estar em licença completa. Acresce que os pais têm direito a diminuir o tempo de trabalho em 25% sem o uso do direito de assistência parental até a criança completar os 8 anos ou terminar o primeiro ano de escola.

Apesar do envolvimento positivo de ambos os pais na criação e educação dos filhos, e da flexibilidade do sistema em termos de licença parental, as mães ainda detêm a maior parte da licença. Mesmo assim, os pais suecos ainda gozam 24% do total de dias da licença, um valor superior ao da maioria dos estados da União. Em 2012, o governo sueco introduziu o "bónus da igualdade de género", um incentivo económico para que mães e pais participem de forma mais igualitária no cuidado dos filhos, para além de poder ajudar as mulheres a regressar/ter uma vida profissional (valor máximo por criança equivale a 1570 euros).

Existem igualmente ajudas adicionais a famílias monoparentais. Por exemplo, um seguro social que permite a associação de uma outra pessoa em caso de doença e haver necessidade de cuidar da criança, onde a renúncia do trabalho remunerado é substituído por um subsídio parental temporário.

Com o objectivo de aumentar a liberdade de escolha dos pais, a partir de Janeiro de 2012, é possível a ambos os pais usar o subsídio parental ao mesmo tempo. Assim, 30 dias (do total de 480 dias) agora pode ser usado em conjunto durante o primeiro ano após o nascimento da criança, cabendo aos pais a opção de reduzir o tempo de trabalho em simultâneo.

Benefícios familiares altos: os benefícios financeiros às famílias e às crianças representam globalmente 3.1% do PIB, sendo um dos valores mais altos na UE (o valor médio da UE é de 2.2% do PIB). É igualmente representativo o facto de ser o país com uma das menores taxas de pobreza infantil (19.4% em 2012) e é um dos países mais bem cotado ao nível do bem-estar das crianças.

Além dos benefícios já descritos, existem ainda vários outros mecanismos financeiros que reduzem os encargos para quem cria filhos: subsídio de gravidez no período máximo de 50 dias e correspondente a 80% do salário mais recente a mães que não se encontram capaz de prosseguir com tarefas fisicamente muito exigentes; subsídio parental temporário correspondente a 80% do rendimento anual a favor de uma criança doente com idade inferior a 12 anos; abono por filho no valor de cerca de 122 euros por mês, a que acresce um suplemento de 17 euros no caso de grandes famílias e, a partir de uma segunda criança, o abono passa a ser de 145 euros; em Janeiro de 2012 foi criado um subsídio de alojamento para famílias de baixos recursos, dependendo este do rendimento do agregado familiar, do tamanho da casa e do nº de crianças.

OPINIÃO

Alta qualidade dos cuidados infantis: as creches públicas são garantidas em todo o país e estão abertas durante todo o dia; o pré-escolar é gratuito para crianças entre os 3 e os 6 anos; os custos de educação são profusamente subsidiados; desta forma 51% das crianças com menos de 3 anos e 95% das crianças entre 3 e 6 anos frequentam as creches e o ensino pré-escolar, respectivamente (as médias da UE são de 30% e de 83%).

A estratégia nacional passa por um apoio cada vez maior aos pais: o objectivo geral é que todos os pais devem ter apoio durante o período que vai dos 0 aos 17 anos de uma criança/jovem. Neste âmbito existem pacotes financeiros destinados à saúde e à educação, estando a sua implementação sujeita a constante avaliação.

O aumento dos divórcios e das famílias monoparentais fez repensar a política seguida e está a gerar alterações nas anteriores regras relativamente a toda a gama de benefícios existentes.

REINO UNIDO

O empenho do país é acabar com a pobreza infantil (Lei da Pobreza Infantil de 2010), abrindo guerra às suas causas: baixo nível de escolaridade; falta de emprego e dependência da segurança social, desagregação familiar e sobreendividamento.

Apoiar as famílias mais vulneráveis: partindo da premissa de que o trabalho é a melhor opção e de que o objectivo é desenvolver e manter uma sociedade justa, o governo conclui que se tem de cuidar dos mais vulneráveis. Para além de ter introduzido uma linha de crédito universal, o Estado promove igualmente programas de trabalho com o objectivo de que pelo menos no casal, um dos cônjuges trabalhe e seja remunerado por 35 horas semanais. Deste modo acredita-se que inúmeras crianças sejam resgatadas da pobreza. São igualmente usados fundos europeus com a mesma finalidade.

Em 2012, 59% das mães com crianças menores de 6 anos trabalhava, uma proporção idêntica à existente na UE, 59.1%. No mesmo ano, 43.3% das mulheres trabalhavam em tempo parcial (prática muito popular no Reino Unido), uma das taxas mais altas da UE, onde a taxa média é de 32.5%.

Assim, as famílias com rendimentos mais baixos têm acesso a um crédito fiscal associado ao trabalho e, para quem tem crianças (e possa estar igualmente sem trabalho) existe o crédito fiscal criança. Segundo dados da UE, em Abril de 2011, cerca de 6.3 milhões de famílias beneficiaram dos créditos fiscais. Embora o nível de apoio dependa das circunstâncias de cada família, em média, o prémio recebido em 2010-2011 foi de cerca de 5650 euros por ano. Tem acesso a esta ajuda quem ganhe menos de 50 000 euros ao ano.

Foram também criados centros infantis do Estado que servem de suporte às famílias (Sure Start Children's Centres) no que diz respeito à primeira infância, acompanhando pais, futuros pais e encarregados de educação numa gama de serviços (os serviços estão disponíveis desde a gravidez e até ao momento em que a criança ingressa na escola primária). Os serviços incluem o aconselhamento e apoio aos pais, cuidados de saúde, serviços de proximidade, puericultura, para além de formação profissional e emprego. Presentemente existem mais de 3 mil centros, que prestam serviços a perto de 2.9 milhões de crianças menores de 5 anos e às suas famílias. Existe igualmente, o Sure Start Maternity Grant, que corresponde a um cheque de cerca de 625 euros destinado ao primeiro bebé da família, no caso de famílias de baixos rendimentos e que já recebem benefícios e créditos fiscais.

Em termos do abono de família, o benefício é de cerca de 25 euros por semana para o filho mais velho (até aos 16 anos, ou 20 anos, no caso de estar a seguir estudos e formação relevante) e de 16.5 euros por semana para os restantes filhos.

Apoio a famílias separadas e monoparentais: actualmente estão a ocorrer reformas no sistema de apoio à criança face à realidade da separação dos pais, visando um maior suporte dos vários elementos, para além da promoção dos vínculos familiares. Desde Maio de 2012 existem igualmente novas regras para pais sozinhos, com crianças com idade inferior a 5 anos, nomeadamente na obrigatoriedade de procurarem emprego, tendo posteriormente possibilidade de aceder a todos os benefícios existentes.

Partilha parental: a licença de maternidade é bastante generosa no Reino Unido, havendo um período de 52 semanas de folga do trabalho para as mães que trabalham. Todos as empregadas têm direito a este período de 1 ano de licença, independentemente do horário e da antiguidade no posto de trabalho. Durante esse período, as mulheres podem se candidatar ao subsídio de maternidade dado pela entidade empregadora (SMP/Statutory Maternity Pay) ou o subsídio de maternidade do Estado (MA/Maternity Allowance), havendo regras específicas de atribuição, podendo só usufruir de uma delas durante 39 semanas. O montante pago nesse período deverá corresponder a 90% do salário médio, mas existe um limite máximo de perto de 170 euros por semana.

Durante esse tempo, os pais têm direito a gozar 2 semanas e receber o subsídio (SPP/Statutory Paternity Pay). Também têm direito a um período até 13 semanas de licença parental não remunerada, até à idade de 5 anos da criança. Licenças adicionais terão de ser negociadas entre empregado e patrão. A partir de Abril de 2011 foi criada uma licença de paternidade adicional de 6 meses, remunerada, devido ao regresso da mãe ao trabalho.

Prestação de cuidados infantis acima da média da UE: em 2011, 35% das crianças com menos de 3 anos eram abrangidas pelos cuidados oficiais do Estado, acima dos 30% de média da UE. Entre os 3 anos e a idade escolar estão abrangidas oficialmente 93% crianças, superior à média de 83% da UE.

Todas as crianças com idades entre os 3 e 4 anos têm direito a 15 horas por semana de educação infantil gratuita durante 38 semanas por ano. A escolaridade obrigatória inicia-se aos 5 anos.

FINLÂNDIA

A Finlândia tem uma das mais baixas taxas de pobreza infantil na UE, enquanto a taxa de emprego feminino é das mais altas. Esta situação resulta do forte apoio do Estado às crianças e às famílias. A política da família passa por uma maior reconciliação entre o emprego pago e a vida familiar, para além de ser importante assegurar um nível adequado de rendimento às famílias. O acesso à creche pública é garantido a todas as crianças menores de sete anos, existindo um generoso sistema de licenças e de prestações familiares que ajuda os pais a lidar com a sua função de paternidade, mantendo a segurança dos seus empregos.

Altos gastos nas prestações familiares: para além do país ter a menor taxa de pessoas em risco de pobreza ou exclusão social na UE, 14.9% em 2012, mais de 3% do PIB (3.3% em 2011) representam os gastos totais dos benefícios financeiros às famílias, que compara com a média de 2.2% na UE. Mesmo assim, nos últimos anos, tem havido uma diminuição do montante afecto às prestações familiares (os montantes não têm sido revistos, mantendo-se congelados). A maior proporção desses benefícios vai para a creche e para os abonos de família (até aos 17 anos). Em 2013, o abono mensal variou entre 105 euros para um único filho e de 190 euros para o quinto e subsequentes. Na família monoparental, o progenitor recebe ainda um suplemento de 49 euros.

Regime de licença parental longo e generoso: ambos os pais têm oportunidade de cuidar dos filhos, correspondendo a licença de maternidade a 105 dias de trabalho (cerca de 18 semanas), a licença parental a 158 dias de trabalho (cerca de 26 semanas) e a licença de paternidade a 54 dias de trabalho (cerca de 9 semanas), que cobrem praticamente o primeiro ano de vida da criança. Acresce ainda que os pais que trabalham têm direito a trabalhar menos horas desde o fim do período de licença parental até o final do segundo ano da criança da escola. Dada a prioridade da política da família finlandesa ser a conciliação do trabalho com a vida familiar, desde Setembro de 2013 foi proposto pelo governo (para entrar em vigor em 2014) a criação de um subsídio de assistência de modo a incentivar os pais de crianças com idade inferior a três anos a combinar trabalho a tempo parcial com assistência aos filhos a tempo parcial.

Os benefícios durante a maternidade, paternidade e licença parental são em função da remuneração auferida, variando entre 70% a 90% dos rendimentos anuais anteriores. Em 2013, existia um valor mínimo de cerca de 24 euros por dia, ou seja, perto de 600 euros por mês. Caso os pais não coloquem a criança na creche, existe um subsídio de 337 euros por mês por criança para poderem contratar uma ama. Existe ainda um suplemento familiar de 180 euros por mês para famílias mais necessitadas.

Todos têm direito a creches e cuidados de saúde: todas as crianças com menos de sete anos de idade tem o direito incondicional aos serviços das creches municipais. A taxa mensal a pagar por criança varia entre 0 e 264 euros, dependendo do tamanho da família e do seu rendimento. Mas apesar desta disponibilidade, apenas 20% das crianças até 3 anos frequentam a creche a tempo inteiro e 6% a tempo parcial. Acima desta idade, cerca de 60% frequentam creche a tempo inteiro e 20% a tempo parcial. Por outro lado, a educação pré-escolar para as crianças de seis anos de idade é gratuita e atinge 98%.

Os serviços de cuidados primários de saúde são prestados por centros de saúde municipais. Durante o primeiro ano de uma criança, 9 exames regulares são agendados na clínica de saúde infantil. Até à idade escolar acontecem mais 6 exames. Depois os exames regulares vão igualmente decorrendo tanto ao nível da escola como ao nível dos centros de saúde municipais (consultas gratuitas até aos 18 anos).

Garantia para a juventude: a partir de Janeiro de 2013 foi criado um programa chamado de "Garantia Juventude" (com uma verba de 60 milhões de euros), que garante que os jovens tenham acesso à educação, formação profissional e emprego, evitando que sejam excluídos da sociedade.

Existem igualmente conselhos municipais de jovens que promovem o diálogo entre os jovens e as instituições com carácter mais decisório/executivo.

ÁUSTRIA

Os benefícios financeiros às famílias austríacas são dos mais generosos da Europa, correspondendo a 3.1% do PIB, que compara com a média de 2.2% da UE em 2011. O risco de pobreza e exclusão social para os jovens austríacos entre 12 e 17 anos de idade é dos mais baixos da UE (14,4%). Segundo os dados do Eurostat, a taxa de fertilidade é, como em muitos outros países europeus, baixa (1.4 filhos por mulher em 2011). A taxa de emprego das mulheres é elevada (70.3% em 2012) acima da meta de 60% do Tratado de Lisboa e muitas delas trabalham a tempo parcial (44.9% em 2012).

A conciliação da vida profissional e familiar é uma das prioridades da política austríaca, coexistindo um conjunto de medidas financeiras e não-financeiras. Em 2013, o foco da política familiar incidiu sobre a maior participação dos jovens na dinâmica social.

OPINIÃO

Os benefícios de suporte das famílias: existe um amplo conjunto de benefícios financeiros, pagos pelo Fundo para a Igualdade na Família, e não financeiros. Os principais benefícios financeiros são o abono de família e o subsídio de creche. O abono de família é pago a famílias com dependentes, existindo benefícios adicionais para famílias com dois ou mais filhos. Apoio especial é concedido a crianças com deficiências graves e a famílias com três ou mais filhos e cujo rendimento anual tributável não exceda os 55 mil euros.

Desde 2010, os pais têm direito a escolher dois esquemas (com um total de cinco opções) relativamente ao subsídio por licença parental: subsídio por licença parental a taxa fixa (quatro opções) que se insere em situações de desemprego (antes, durante e/ou após o nascimento da criança) e um subsídio por licença parental com base no rendimento. Este último permite aos pais retirarem-se do mercado de trabalho por um período limitado e cuidarem dos filhos a tempo inteiro. Pagamento de subsídio integral de creche está dependente de cinco exames médicos durante a gravidez e cinco check-ups da criança. Estes exames são gratuitos.

Além dos benefícios financeiros, existe um sistema estabelecido de regulamentos de licença parental. A licença-maternidade começa oito semanas antes da data de nascimento esperado e dura por mais oito semanas depois (12 semanas em caso de nascimentos múltiplos ou por cesariana). Durante esse tempo, as trabalhadoras grávidas são compensadas com um montante correspondente à média salarial dos últimos três meses antes de iniciarem a licença. Esta compensação é financiada pelo Fundo para a igualdade na família (70%) e pelo Fundo de seguro de saúde (30%). A licença parental, período em que o pai está protegido da cessação do contrato de trabalho, pode ser reclamada até o dia que a criança complete dois anos.

Melhores serviços de acolhimento de crianças: De acordo com dados do Eurostat de 2011, 85% das crianças com idade entre os três anos e a idade escolar obrigatória frequentavam instituições formais de cuidados infantis (média de 84% na UE). A taxa de frequência de crianças menores de três anos de idade foi de 14% em 2011 (média de 30% na UE). Segundo dados domésticos mais actuais, o cenário existente é mais optimista. Assim, 22.9% das crianças com idade inferior a três anos e 92.8% das crianças menores de 6 anos frequentam as instituições formais criadas para elas.

De modo a melhorar uma maior conciliação entre a vida profissional e a familiar, o governo austríaco investiu 100 milhões de euros na expansão dos serviços de acolhimento infantil entre 2008 e 2014. Para além disso, os governos regionais (Länder) gastaram um montante extra de 115 milhões na expansão da assistência à infância. Em consequência, foram criados mais 31 mil lugares para crianças até aos seis anos e surgiram 571 novas amas. Está igualmente planeado um investimento de 400 milhões de euros para serem gastos na expansão dos serviços de acolhimento das crianças, assim como na qualidade dos seus cuidados diários, durante o período de 2014 a 2017.

Desde 2009, o governo federal gastou adicionalmente mais 70 milhões de euros na educação pré-escolar gratuita para todas as crianças de cinco anos. Neste contexto, em 2010, a educação pré-escolar tornou-se obrigatória. Por outro lado, os custos do acolhimento qualificado de crianças são dedutíveis no cálculo do imposto de rendimentos, até ao valor de 2300 euros por ano e por criança até à idade dos 10 anos. Mais 15 milhões de euros foram investidos no desenvolvimento e aprendizagem precoce de línguas.

Outras políticas governamentais: para além das medidas legislativas, existem outro tipo de medidas de sensibilidade social destinadas a apoiar mães e pais. Campanhas "As crianças mantêm a Áustria jovem", "Família e o trabalho", "Cuidados de saúde e a família" ou "Família amiga da empresa" permitem criar um ambiente de maior equilíbrio entre a família e o mundo laboral (muitos destes programas são assinados pelo governo e pelos parceiros sociais).

A participação dos jovens: entre 2012 e 2013 foram seguidas estratégias inclusivas em que os jovens participaram activamente na criação legislativa. Desde 2011, existe a "Lei Constitucional dos Direitos das Crianças".

ESPAÑHA

A família é uma instituição vital para a estabilidade e coesão social, por isso, a promoção e apoio às famílias com dependentes é um aspecto central da protecção social. Neste contexto, a crise económica e o desemprego tiveram um forte impacto no rendimento das famílias espanholas, afectando os agregados com crianças dependentes. Em Espanha, segundo o Censo de 2013, existiam 8.4 milhões de indivíduos com idades compreendidas entre os 0 e os 17 anos (17.9% da população total do país). O conselho de ministros, em Abril de 2013, aprovou o II Plano Estratégico Nacional para a Infância e Adolescência 2013/16 (PENIA) que define a estratégia de longo prazo e coloca a infância na agenda política.

Acesso adequado aos recursos: segundo a evolução da taxa AROPE (taxa de risco de pobreza e de exclusão social) das crianças (menores de 18 anos), houve um agravamento entre 2008 (30.6%) e 2012 (33.8%), um valor bem acima da média da UE (28.0%). Em termos da totalidade da população espanhola, em 2012, a taxa de pobreza e de exclusão social foi de 28.2%, que compara com a taxa média de 24.8% da UE. Para este cenário contribuiu o surgimento da crise económica e o agravamento do desemprego, retirando rendimento às famílias. Em 2012, a taxa de emprego da população activa (15-64 anos) era de 60.5%. Neste âmbito, foram lançadas reformas ao nível do mercado de trabalho, focadas no empreendedorismo, na reconversão profissional, em sinergias entre várias políticas geradoras de emprego, etc.. O apoio financeiro no criação de negócios por conta própria permitiu criar e manter postos de trabalho, para além de ajudar a criar riqueza.

No apoio às famílias mais vulneráveis conta-se a ajuda em termos de habitação. Foram criadas leis com o objectivo de proteger as famílias com dívidas relativamente a empréstimos e hipotecas, tendo surgido um Fundo de Habitação de interesse social.

Acesso a serviços de qualidade: a taxa de frequência pré-escolar de crianças entre os 3 anos até à idade mínima de entrada na escola foi de 86% em 2011, tendo aumentado os centros de educação para um total de 21 140. O montante total dos subsídios destinados à educação pré-escolar subiu para os 116 milhões de euros (ano 2010/2011). Em Maio de 2013, o conselho de ministros aprovou um projecto de melhoria da qualidade educacional que inclui um conjunto de medidas de melhoria das condições de todos os alunos. A sua execução implicará um custo global de 255 milhões de euros por ano, durante o período 2014-2020, sendo co-financiado pelo Fundo Social Europeu.

De acordo com as recomendações do Comité de Ministros do Conselho da Europa, existe um grupo de trabalho alargado que inclui os ministérios da saúde, dos serviços sociais e igualdade, representantes das províncias e dos municípios e especialistas de diferentes universidades, com vista à estruturação de uma política da família.

Participação das crianças: o PENIA promove a participação da criança em várias actividades, nomeadamente ao nível de medidas inclusivas como “o desporto para todos”, “cidades amigas das crianças”, desenvolvimento de centros de lazer e espaços sócio-educativos e promoção do trabalho voluntário. Em relação ao movimento associativo, 44% das crianças entre os 6 e os 11 anos afirmam pertencer a um grupo ou associação, o mesmo confirmam 31% das crianças entre os 12 e os 14 anos. Nas escolas, os estudantes participam nos conselhos escolares.

POLÓNIA

Embora em tendência descendente, o alto nível de pobreza infantil é agravado pela falta de estruturas adequadas de acolhimento de crianças. A fim de melhorar as condições das famílias, ajudar os pais na obtenção de um melhor equilíbrio entre vida profissional e a familiar e levar ao aumento da taxa de fecundidade (baixa, (1.30 em 2012), o governo polaco está a implementar desde 2011 um conjunto de medidas de apoio. Em 2013, essas acções foram completadas com a expansão de estruturas de acolhimento de crianças, o prolongamento da licença de maternidade, assim como a introdução da licença de paternidade.

A pobreza infantil e as prestações familiares: comparativamente com outros países da UE, os benefícios relacionados com a família são baixos. Embora tenham vindo a subir, representam 1.3% do PIB (2011), que compara com a média de 2.2% da UE. Apesar da limitação trazida pela crise económica polaca de 2012, as prestações sociais aumentaram, assim como o número de famílias que as recebia.

As actuais prestações sociais mensais para famílias de baixos rendimentos chegam aos cerca de 137 euros por pessoa. Com uma criança deficiente, esse valor sobe para 159 euros. Este valor compara com o salário mínimo polaco que ronda os 300 euros. O abono de família varia entre os 18 e os 27 euros mensais e pode ser completado por outros subsídios, nomeadamente ao nível das autoridades locais.

Em 2012, a taxa de emprego total (idade activa de 15 a 64 anos) era de 59.7%, abaixo da média da UE de 64.1%. O emprego das mulheres (53.1% em 2012) ficou igualmente atrás da média de 58.5% da UE. A taxa de emprego de mães de crianças menores de seis anos (57.5% em 2012) também foi menor do que a média da UE (59.1% de 2012). Contudo, em 2011, o fosso salarial entre géneros era baixo (4.5%) em comparação com a média da UE (16.2%). Em suma, das baixas taxas de emprego, da falta de estruturas de acolhimento de crianças em número e em qualidade e dos baixos benefícios para as famílias resulta um risco elevado de pobreza infantil. Em 2012 foi de 29.3%, ligeiramente superior à média de 28.1% da UE. À semelhança de outros países, na Polónia, as famílias numerosas (com 3 e mais filhos) e as famílias monoparentais são, na sua maioria, as que correm maior risco de pobreza e de exclusão social.

Reestruturação dos serviços de acolhimento: de acordo com os dados do Eurostat, em 2011, apenas 3% das crianças com menos de três anos e cerca de 43% das crianças entre os três e o início da idade escolar estavam formalmente incluídas numa creche. Valores muito baixos comparativamente a outros países, embora se verifique uma melhoria nos últimos anos.

De acordo com o relatório social interno de 2013 (que abrange cerca de 12 mil domicílios), os polacos indicam dois factores importantes para um maior equilíbrio entre o trabalho e as responsabilidades parentais: horário de trabalho flexível (referido por 55% dos inquiridos); oportunidades e acesso às instituições de acolhimento de crianças até aos 7 anos (indicado por 35%). A partir de Abril de 2011, com nova legislação, foram criadas novas estruturas que melhoraram os serviços de acolhimento de crianças menores de três anos, tais como creches (públicas ou privadas durante 10 horas), clubes de crianças (mais de 5 horas por dia), amas (que podem cuidar até 5 crianças até três anos em casa própria) e babysiters (serviço em casa dos pais).

Para impulsionar o surgimento de instituições de acolhimento de crianças, foi lançado em 2011 um programa pelo Ministério do Trabalho e da Segurança Social (Programa Criança) cujo objectivo foi incentivar os governos regionais e locais na criação de creches e de locais de lazer para as crianças, num montante de cerca de 4 milhões de euros. Em 2012, esse valor subiu para perto de 6 milhões de euros. Até final de 2013, esperava-se que os municípios criassem 3 200 novas vagas de acolhimento de crianças repartidas entre creches e clubes infantis. Para esse ano, o orçamento de estado tinha inscrita a verba de 25 milhões de euros para a execução de tarefas previstas na lei em relação ao acolhimento de crianças até aos três anos (22.5 milhões para o Programa Criança e os restantes 2.5 milhões de euros para ajuda financeira ao uso de *babysiters*).

OPINIÃO

Acresce que estão actualmente a ser usados fundos estruturais da UE na recuperação de creches e escolas primárias.

Política da família para melhorar o equilíbrio entre a família e o trabalho: a fim de melhorar a qualidade de vida das famílias, o governo aprovou uma série de medidas a partir de 2006, que promovem uma maior conciliação entre as responsabilidades das famílias e as profissionais, para além da necessária melhoria financeira e do avanço no que respeita à igualdade de género.

Existe o subsídio de nascimento, perto de 250 euros (pagamento único por parte das autoridades locais) e uma dedução fiscal que tem vindo a melhorar desde que foi criada, em 2006. Em Junho de 2013 entraram em vigor medidas adicionais de apoio às famílias: a extensão adicional da maternidade até às 6 semanas (8 semanas, no caso de nascimentos múltiplos). As mães em licença de maternidade adicional têm direito a trabalhar a tempo parcial com o seu subsídio de maternidade reduzidos proporcionalmente. Actualmente, a licença de maternidade básica dura 20 semanas (no caso de nascimentos múltiplos a licença de maternidade varia entre 31 semanas, para gémeos, a 37 semanas de quintúplos e mais); a partir de 2012, a extensão da licença paternal até 2 semanas; a introdução da licença parental remunerada até 26 semanas após o uso de licença de maternidade básica e a extensão adicional. A licença parental pode ser usada por ambos os pais, ao mesmo tempo. O comprimento acumulado de maternidade básica, maternidade adicional e licença parental equivale a 52 semanas de licença remunerada para o nascimento de um filho. Dependendo do pedido do titular do direito, foram previstas as seguintes níveis de pagamento: 26 semanas de licença de maternidade e licença de maternidade adicional paga a 100% do salário e 26 semanas de licença parental remunerada a 60% do salário (prática mais corrente); licença de um ano (52 semanas), sendo a licença remunerada em 80% do salário (necessita de pedido prévio).

De acordo com o Código do Trabalho polaco, o trabalhador assalariado há pelo menos 6 meses, tem direito até 36 meses de licença parental, a fim de prestar cuidados a uma criança menor de 5 anos de idade. Se a criança for deficiente, o trabalhador tem direito a um período adicional de licença parental em mais 36 meses para uma criança menor de 18 anos. Em regra geral, a licença parental não é remunerada, mas as famílias de baixo rendimento têm direito a um subsídio mensal de cerca de 100 euros.

PORTUGAL

Como já se confirmou anteriormente, Portugal tem vindo a registar uma tendência de longo prazo de declínio da taxa de fecundidade, em conjunto com uma redução constante de tamanho médio das famílias e um desenvolvimento importante no que respeita ao envelhecimento da população. Este último está associado ao aumento da esperança média de vida e ao saldo migratório negativo. Além disso, desde que Portugal aderiu à área do euro, o crescimento médio anual do PIB tem sido baixo, agravado pela crise económico-financeira, que adicionou pressão extra tanto no mercado de trabalho como na despesa social. Consequentemente, a política social tem vindo a enfrentar tempos exigentes devido à necessidade de equilibrar a consolidação das contas públicas com o apoio adequado às famílias e às crianças, sobretudo as que sofrem de condições sociais e económicas adversas.

Segundo o INE, quase um terço das crianças (31.6%) entre os zero e os 17 anos estavam, em 2012 (o ano mais duro da crise), em risco de pobreza ou a viver em agregados familiares com intensidade laboral muito reduzida ou em situação de privação material severa. Para além de ser já o grupo mais afectado pela pobreza e exclusão social em Portugal nos últimos anos, a população infantil registou o maior aumento do risco de pobreza ou de exclusão, tendo passado de uma taxa de 27.8%, em 2011, para 31.6%, em 2012. Olhando para a globalidade da população portuguesa, o risco era de 27.4% em 2012, sendo os mais idosos os menos penalizados (20.3%).

Neste âmbito, e em função da crise, as autoridades lançaram um Programa de Emergência Social (PES), durante três anos, com o objectivo de fornecer suporte adicional às famílias mais vulneráveis e mitigar o impacto do desemprego, bem como as dificuldades em satisfazer os compromissos com as hipotecas das casas. Enquanto as famílias com crianças podem receber uma variedade de benefícios, a abordagem estratégica tem sido aumentar ainda mais a capacidade das organizações locais sem fins lucrativos no apoio de forma ampla e integrada que abrange, entre outros, a habitação, créditos, o voluntariado, formação, bolsas de estudo, tarifas sociais para o transporte público e energia, etc..

Acesso a recursos adequados: mesmo durante o programa de assistência financeira ao país, verificou-se a expansão da assistência social, em que as associações privadas sem fins lucrativos tiveram e têm um papel muito relevante. De facto, aumentaram os serviços de acolhimento de crianças menores de 3 anos de idade (em 2005 beneficiavam dos serviços de acolhimento 30% das crianças; em 2011, o valor subiu para 35%). Na participação do pré-escolar (dos 3 aos 5 anos de idade), o número sobe para 81%, mesmo assim inferior aos 83% de média da UE. No entanto, verificou-se um aumento significativo face aos 75% registados em 2006.

Na última década, Portugal investiu não só no desenvolvimento dos serviços de acolhimento, mas também na adaptação às necessidades dos variados tipos de família. Uma percentagem significativa de creches estão abertas mais de 11 horas por dia, a fim de proporcionar maior flexibilidade às famílias e permitir maior equilíbrio entre trabalho e vida familiar. Isto é particularmente relevante no caso da maioria das famílias portuguesas com crianças, em que ambos os pais são assalariados a tempo inteiro. De acordo com dados de 2012, a percentagem de mulheres que trabalham a tempo parcial em Portugal é baixa (16.8% em 2012), comparativamente à média da UE (32.5% em 2012). A proporção de mães com tempo parcial de trabalho é ainda menor.

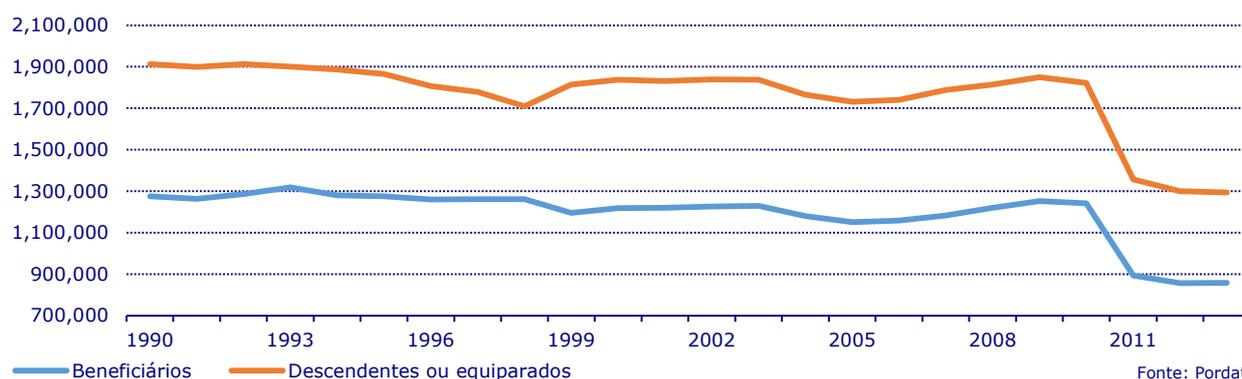
Embora a crise tenha levado a modificações no mercado de trabalho, a taxa de emprego feminino foi de 58.7% em 2012, ligeiramente superior à média de 58.5% da UE.

Outro investimento importante feito nos últimos anos diz respeito a alterações relativas à licença parental. Para além do aumento dos incentivos financeiros, a partilha parental é agora mais elevada e existe um sistema solidário para famílias com baixos ou sem recursos. A taxa de cobertura da licença parental é agora de 100%. Consequentemente, as famílias têm cada vez mais apoio, não só pelo aumento dos serviços de assistência, como também através de prestações financeiras mais abrangentes, e as crianças recebem os cuidados de ambos os pais.

O abono de família é um dos principais instrumentos de carácter social, representando uma prestação mensal em dinheiro, que visa compensar os encargos familiares com o sustento e educação das crianças e jovens, desde que se verifiquem as seguintes condições: o agregado familiar do requerente não ter património mobiliário (contas bancárias, acções, fundos de investimento, etc.) no valor superior a € 100.612,80 à data do requerimento (corresponde a 240 vezes o valor do Indexante dos Apoios Sociais - IAS); o agregado familiar da criança ou jovem ter rendimentos de referência não superiores ao valor do 3.º escalão de rendimentos, ou a criança ou jovem ser considerada pessoa isolada; idade até aos 16 anos. A partir desta idade só têm direito os jovens que estejam a estudar e a frequentar os níveis de ensino exigidos. Assim, se a criança tiver idade igual ou inferior a 12 meses, pode receber entre 92 e 141 euros, de acordo com o escalão de rendimento da família (existem três); se tiver entre 12 e 36 meses, um filho recebe entre 27 e 35 euros, dois filhos recebem entre 53 e 70 euros e três ou mais filhos recebem entre 80 e 106 euros. Idade superior a 36 meses, o abono varia entre os 27 e os 35 euros. Existe ainda um abono adicional, pago no mês de Setembro, para compensar despesas em encargos escolares e uma majoração de 20% para famílias monoparentais.

Evolução dos beneficiários do abono de família

(nº de indivíduos)



Perante a evolução dos últimos anos dos beneficiários do abono de família, assim como descendentes ou equiparados podem-se referir dois aspectos: a tendência decrescente ao longo das últimas décadas; a queda abrupta em 2011 e a estabilização em 2013. O primeiro facto é explicado pela queda da natalidade, o segundo pela introdução de novas e rigorosas regras na sua atribuição (de carácter universal, a sua atribuição passou a depender do património familiar).

Existe um regime de vales sociais (Decreto-Lei nº26/99, de 28 de Janeiro), isentos de IRS, que abrangem famílias com crianças até aos 7 anos de idade. Os vales visam potenciar o apoio das entidades empregadoras aos seus trabalhadores que tenham a cargo filhos ou equiparados com idade inferior a 7 anos. Os vales destinam-se ao pagamento de creches, jardins-de-infância e lactários, e trazem ganhos fiscais tanto para as empresas (não sujeito a TSU de 23.75% e dedutível em IRC em 140%) como para os trabalhadores (não sujeito a TSU de 11.0% e não sujeito a IRS na esfera da categoria A). Não podendo substituir, ainda que parcialmente, a remuneração do trabalhador, os vales representam um incremento da remuneração, quando a entidade patronal decide dar um bónus ou aumentar o seu rendimento e escolhe fazê-lo através do vale.

No âmbito da reforma do IRS foram apresentadas propostas de alteração do Decreto-Lei que regulamenta os vales sociais, passando a ser beneficiadas famílias com jovens até aos 25 anos que têm a cargo a sua educação e subsistência. Assim, os vales servirão ao pagamento não só de creches e jardins-de-infância, mas também de escolas e de outras despesas, nomeadamente de livros escolares.

No Orçamento de Estado de 2015, as alterações no IRS (de acordo com o projecto mais alargado de reforma) dão relevo à família, nomeadamente aos filhos. Com efeito, é mencionado explicitamente no projecto o facto de se ter assistido nos últimos anos à regressividade da natalidade provocada pela conjuntura económica e, por isso, da redução do rendimento disponível, sendo necessário agir a nível fiscal na tentativa de inverter a situação. Desta forma (tal como em França), é introduzido um quociente familiar na fórmula de apuramento do rendimento colectável. Cada filho vale 0.3, que acresce aos 2.0 que correspondem aos dois membros do casal. Assim, quem tem 1 dependente pode poupar no máximo 600 euros, quem tem 2 pode chegar a

OPINIÃO

1250 euros e quem tem 3 ou mais poderá poupar 2000 euros (caso de tributação conjunta). Nas deduções à colecta foi criado um novo grupo – despesas gerais familiares (que incluem gastos com a educação) - para além das deduções com a saúde.

Acesso a serviços de qualidade a preços acessíveis: as exigências necessárias de famílias e crianças têm sido solucionadas por uma estreita colaboração entre governo e representantes de organizações sem fins lucrativos. Por exemplo, tem sido concedida maior autonomia na gestão das instituições sociais, através da introdução de uma certa flexibilidade na regulamentação. Acresce o investimento nas competências e na formação dos trabalhadores sociais, para além da promoção do voluntariado e do trabalho social.

Embora a preocupação com famílias e crianças seja crescente, as despesas com benefícios sociais decresceram: em 2009 representavam 1.4% do PIB e em 2011 diminuíram para 1.2%. Uma tendência também observada na UE, com um peso relativo no PIB de 2.3% em 2009 e de 2.2% em 2011. Ainda assim, é notório que Portugal afecta uma parcela muito reduzida do orçamento público a este tipo de assistência: cerca de 50% da média da UEM.

Tem sido importante a melhoria do sistema educacional, permitindo maior igualdade de oportunidades para as crianças. Desde modo, como já se referiu, têm aumentado as taxas de participação nas fases iniciais de educação.

Surgiu, igualmente, a liberalização da profissão de ama através de uma nova lei que enquadra a actividade, passando a constituir uma alternativa à creche. A profissão deixa de estar exclusivamente dependente da esfera pública e obedece a um conjunto de regras. De facto, o Decreto-Lei n.º 158/84, de 17 de Maio, estabelece e define o regime jurídico aplicável à actividade que, no âmbito das respostas da segurança social, é exercida pelas amas e as condições do seu enquadramento em creches familiares. As profissionais (tantos as novas como as antigas) receberão apoio técnico, formação contínua, equipamento e material necessário ao acolhimento das crianças, para além de uma retribuição mensal pelos serviços prestados, para além de colaborarem com as famílias, garantindo uma permanente informação para assegurar o bem-estar das crianças.

Nenhuma pode ter mais de quatro crianças, recebendo 179 euros pelas duas primeiras e 201 pelas outras duas, sendo que grande parte desse valor é suportado pela Segurança Social. Os pais pagam apenas uma mensalidade que é proporcional ao seu vencimento.

Para além da liberalização da profissão de ama, foi anunciado a criação de 13 mil vagas em creches, com o objectivo de facilitar a conciliação familiar.

No Código do Trabalho, aprovado pela Lei nº7/2009 (de 12 de Fevereiro), normativo que visa proteger a maternidade e a paternidade, nomeadamente nos artigos 33º e seguintes. A Directiva 2010/18/UE – Quadro revisto sobre licença parental – confirma a necessidade de garantir acesso a disposições flexíveis de trabalho e a reintegração no mercado de trabalho após o período de licença parental.

Necessidade de convergência política: Aparentemente existe consenso entre as diferentes forças políticas de que é necessário inverter esta tendência de queda da natalidade, já que da sustentabilidade demográfica depende a sustentabilidade económica do país. Assim, as propostas da promoção da natalidade em Portugal deveriam gerar na sociedade uma discussão alargada de forma a chegar-se a um denominador comum que englobe um plano de actuação bem focado no objectivo. E esse objectivo pode mesmo ser quantificável. O primeiro-ministro lançou o desafio para que, daqui a 20 anos, o número médio de filhos por mulher possa aumentar dos actuais 1.28 para os 2.0.

CONCLUSÃO

Na primeira parte da presente análise acerca do comportamento demográfico nacional (publicado nos Mercados Financeiros de Setembro), confirmaram-se alterações significativas ao nível das famílias, da natalidade e do envelhecimento da população, por vezes mais acentuadas que em outros países da União Europeia. Num estudo efectuado pelo INE em que se fazem projecções até 2060 é referida a situação dramática do país: se não se conseguir aumentar a natalidade, a par de saldos migratórios negativos, Portugal poderá chegar daqui a 45 anos a uma população de pouco mais de 6 milhões de habitantes (cenário mais pessimista, porque o mais optimista indica 8.6 milhões de habitantes). Desde 2007, o país convive com a realidade de saldos naturais negativos. E em 2013 nasceram pouco mais de 83 mil crianças, o número mais baixo desde que há registo no INE.

A redução da natalidade e o envelhecimento da população são factores bastante fortes com consequências a nível económico-financeiro, nomeadamente no que respeita à redução da força de trabalho e da produtividade, mas igualmente no que concerne à sustentabilidade dos sistemas de reformas e de segurança social. Mas não só. Estas tendências demográficas preconizam toda uma reformatação do modelo de organização social.

A quebra da natalidade, para além de ser reflexo da situação financeira das famílias e do seu bem-estar, agravada pela crise dos últimos anos, resulta igualmente das dificuldades de conciliação entre a vida familiar e o trabalho. E dizem os exemplos dos restantes países que têm de surgir políticas associadas à realidade micro, estimulando o acesso/ regresso ao mercado de trabalho e, em simultâneo, promovendo a inclusão social evitando a dependência dos subsídios (veja-se o caso do Reino Unido).

No caso das famílias mais necessitadas, pelo menos um dos cônjuges deveria estar empregado, quebrando-se a dependência exclusiva da segurança social e de todo um conjunto de apoios das mais variadas instituições. A integração é socialmente mais justa e vantajosa, concorrendo para a diminuição da pobreza de famílias e crianças.

Não há dúvida que são factores decisivos para o aumento da natalidade a emergência do crescimento económico e o surgimento de emprego, a par de uma rede de serviços de apoio à família de qualidade, desde o nascimento ao pré-escolar e continuando através da escola, passando pela formação profissional e pelo acompanhamento dos jovens nas suas actividades, onde se inclui o lazer. Pelo menos são estas as experiências e os modelos seguidos por outros países, e de que demos alguns exemplos.

Estes modelos mais integrados em que coexistem instituições e apoios do Estado, autarquias, associações sem fins lucrativos e privados são seguidos por grande parte dos países. Contudo, o factor financeiro é muito importante. E pela descrição dos exemplos dos países com maior sucesso, a sua riqueza e capacidade financeira é essencial à criação de bem-estar das famílias. Os benefícios generosos às famílias mais necessitadas são diferenciadores de realidades, assim como a capacidade de criação de redes de apoio e de proximidade de qualidade. Os países que têm uma despesa pública em prestações familiares totais entre 3% e 4% do PIB são os que têm maior sucesso em termos de taxa de fecundidade e de menor pobreza infantil e das famílias, exemplos da França, Reino Unido, Irlanda, Suécia e Finlândia. Portugal tem uma percentagem inferior a 2% do PIB.

Fontes utilizadas:

INE
Pordata
Eurostat
OCDE
(www.oecd.org/social/family/database)
União Europeia
(European Platform for Investing in Children)

OPINIÃO

A EVOLUÇÃO DO MERCADO IMOBILIÁRIO PORTUGUÊS

Introdução

Neste artigo será feita uma leitura da evolução do mercado imobiliário português desde 2008, altura em que ocorreu a crise da dívida *subprime*, período caracterizado por uma redução do valor das casas, em cerca de 10% da média global (de acordo com o FMI), a desvalorização dos títulos relacionados com imobiliário e a redução do investimento no sector. Tendo início nos EUA, um dos países onde os seus efeitos foram mais visíveis, estes efeitos foram também amplamente sentidos na Europa, particularmente no caso de países periféricos onde a crise do *subprime* precedeu a crise das dívidas soberanas na Zona Euro, destacando-se, por exemplo, o caso da Irlanda, onde os efeitos da crise no sector imobiliário, até então em forte crescimento, foram um dos principais contributos para a crise financeira registada no país. De facto, o Global House Price Index, indicador elaborado trimestralmente pelo FMI com os preços habitacionais médios de 50 economias, regista nesse ano a sua primeira contracção desde o início da publicação, com uma queda expressiva de 10 pontos. Procura-se também perceber se os indicadores de desempenho apoiam a noção de que nos aproximamos do momento da recuperação do sector e se sim, em que termos esta se desenvolve.

Assim, para a análise deste importante mercado, será realizada uma observação da evolução dos indicadores socioeconómicos e demográficos, tal como a evolução do parque habitacional em termos da variação do número de imóveis construídos e, finalmente, será avaliada a evolução do sector do crédito para habitação e dos preços praticados em Portugal, em comparação com as variações observadas no contexto Europeu.

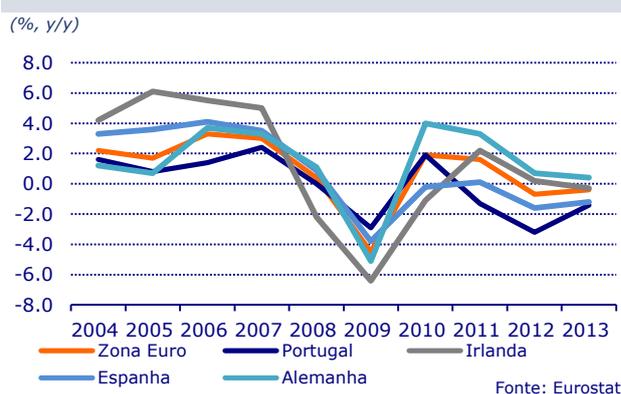
Cenário Macroeconómico

A evolução da economia europeia durante os últimos 5 anos decorreu no contexto das duas crises económicas que se verificaram neste período, observando-se uma acentuada perda de dinamismo iniciada em 2008. De facto, aquando do início da crise do mercado *subprime*, o crescimento do PIB na zona Euro cai 2.6p.p. para 0.4% y/y, seguindo-se um agravamento do crescimento na UEM em 2009 para níveis negativos e a crise da dívida soberana nos países periféricos europeus, à qual se segue o corrente cenário de recuperação incerta, com o crescimento a nível europeu em 2014 a realizar-se em níveis abaixo dos 1% e com períodos de fragilidade registados nas suas economias mais importantes – Alemanha e França. Portugal seguiu claramente a tendência europeia, registando um período de estagnação em 2008 e contracção em 2009 (-2.9% y/y), ao qual se segue a crise financeira e o período do programa de ajustamento da troika, caracterizado por contracção do PIB até ao ano corrente, onde se observa um cenário de recuperação, também em níveis próximos dos 1% y/y.

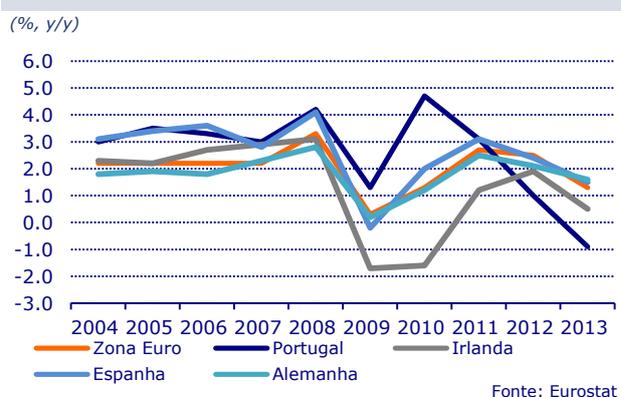
Considerando a evolução dos preços do consumidor, os dados do Eurostat mostram que após um longo período com inflação anual próxima dos 2%, os dois períodos de crise na zona Euro têm um efeito depreciativo, destacando-se o ano de 2009, quando a inflação na zona euro atinge os 0.3%, 3p.p. abaixo da leitura para o período homólogo. Mais recentemente, a tendência tem sido claramente decrescente, observando-se desde 2013 uma desaceleração que deixa a inflação anual novamente próxima de níveis de estagnação, com os países periféricos a observar em períodos de inflação negativa, enquanto o crescimento de preços nas economias mais competitivas mostra sinais de perda de fulgor.

O mercado de trabalho também registou um aumento considerável do desemprego, com quase todos os países da UE a registarem máximos históricos de vários anos durante o período de 2009-2010. Destaque para as economias periféricas como a Irlanda, onde o desemprego quase duplicou entre 2008 e 2009 (6.4% e 12.0%, respectivamente); Grécia e Espanha, onde os actuais níveis do desemprego se posicionam no triplo dos resultados apresentados em 2008 e Portugal, onde a leitura de 16.4% em 2013 compara com os 8.5% registados em

Variação do PIB



Inflação



2008. Mais recentemente, observa-se melhorias no mercado de trabalho, com a média do desemprego na UEM a cair para 11.5% em Outubro. Em termos da taxa de emprego, a tendência europeia é de manutenção de valores relativamente semelhantes durante todo o período, observando-se que as quedas mais acentuadas, nos periféricos da zona Euro, são compensadas por uma maior estabilidade das economias europeias mais competitivas (particularmente a Alemanha). A percentagem da população activa empregada em Portugal está relativamente em linha com a média da zona euro (67.7%, que compara com os 65.4% registados em Portugal em 2013).

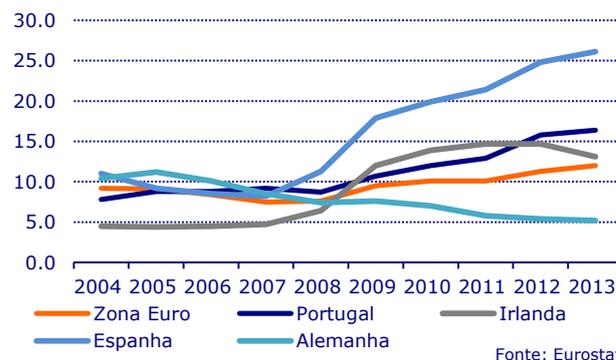
Face ao aumento da imigração observada durante o período em causa, regista-se na Europa uma redução da taxa bruta de crescimento da população para valores próximos dos 2.5 por mil habitantes (no período pré-crise, em 2007, este indicador regista um crescimento de 6.0 por mil habitantes). Como esperado, a análise da variação por países mostra que as maiores quebras no crescimento centram-se nos países periféricos europeus, entre eles Portugal, onde uma taxa de crescimento média de 2 por cada mil habitantes no período pré-crise entra numa tendência de queda acentuada a partir de 2008, sendo que o Eurostat estima que em Portugal, durante 2013, a população tenha diminuído ao ritmo de 5.7 por cada mil indivíduos. Em contrapartida, países de forte captação de imigrantes, como a Alemanha (que no período pré-crise registou crescimento demográfico negativo) e Luxemburgo registaram aumentos no ritmo de crescimento da população, enquanto outros como o Reino Unido e a Suécia mantêm níveis de crescimento semelhantes ao período pré-crise.

Finalmente, os indicadores de confiança do consumidor na zona euro, actualizados mensalmente pela Comissão Europeia, permanecem em valores historicamente baixos durante todo o período, sendo que se observam dois períodos distintos de queda mais acentuada, centrados em 2008-2009 e 2011-2012. Portugal segue uma tendência semelhante à da Zona Euro. Em 2014, face à fragilidade que põe em causa a sustentabilidade da retoma económica europeia, os indicadores de confiança para a zona euro voltam a retroceder em todos os sectores, excepto o consumo.

Considerando os indicadores de confiança para o sector da construção, os dados da Comissão Europeia mostram que, a nível da união monetária, registou-se uma queda notável durante o último trimestre de 2008 e a primeira metade de 2009, consistente com o período de maior crise no sector e à qual sucede um lento mas sustentado aumento dos níveis de confiança no sector. Considerando o sector da construção nacional, este não tem seguido esta variação, observando-se que o índice de confiança só passa a observar um movimento decrescente acentuado durante a segunda metade de 2009, seguindo-se um movimento de recuperação, sendo que actualmente a confiança do sector se situa em níveis pré-crise.

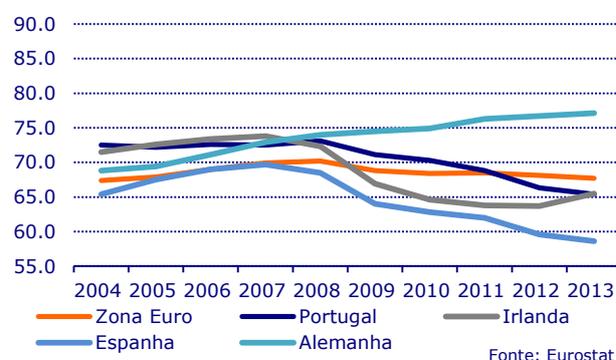
Desemprego

(% da população activa)



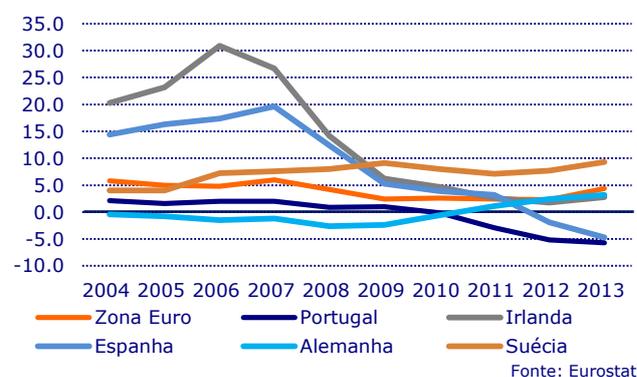
Taxa de emprego

(% da população activa)



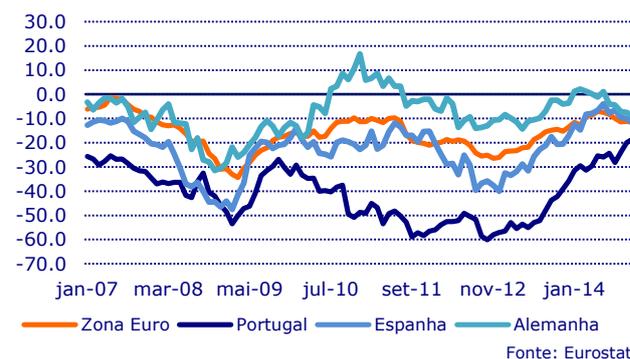
Crescimento Populacional bruto

(taxa de variação, %)



Indicador de confiança do consumidor

(índice)



OPINIÃO

Evolução de preços

O Global House Prices Index, publicado trimestralmente pelo FMI, mede a variação média do preço dos imóveis em 50 economias avançadas, incluindo a portuguesa. Na sua mais recente publicação, o fundo nota que após a queda acentuada registada em 2008, altura em que o índice perde cerca de 13 pontos, este manteve-se relativamente inalterado nos anos subsequentes. Este comportamento contrasta com a evolução de outros activos financeiros (sobretudo nos últimos dois anos), os quais têm vindo a registar normalizações, por vezes para níveis pré-crise. Assim, actualmente, o Global House Prices Index regista 138 pontos, 4 acima do valor mínimo registado em 2009 e apenas 2 acima da média de quatro anos. Porém, de acordo com o FMI, esta variação ténue esconde o panorama dicotómico em que se encontra o mercado imobiliário a nível mundial, notando-se a existência de dois grupos com tendências distintamente opostas, os quais são denominados pelo FMI por "Retomados" e "Em Recuperação" (Rebounded & Recovering, em inglês). Se no primeiro grupo os preços das casas têm vindo a registar aumentos, após uma queda relativamente ligeira, centrada entre 2008 e 2009, posicionando-se actualmente em níveis cerca de 25% acima dos preços praticados no final de 2008, o segundo grupo regista uma queda de preços mais acentuada durante o mesmo período, sendo posteriormente seguida por uma ténue tendência decrescente durante anos subsequentes, com o FMI a posicionar os preços das casas, em média, 20% abaixo dos preços praticados em 2008. Semelhantes variações com tendências díspares são observados nos Índices para o valor acrescentado pelo sector da construção e do investimento residencial. **De acordo com o relatório do FMI, o mercado imobiliário português encontra-se posicionado no segundo grupo, sendo assim considerado uma economia cujo sector encontra-se em recuperação.**

De facto, para o mercado português, o Índice de Preços das Casas, actualizado mensalmente pelo INE, demonstra uma prolongada tendência negativa presente nos preços praticados pelo mercado imobiliário durante os últimos quatro anos. Neste índice, observamos o início de uma contracção de preços iniciada no último trimestre de 2010 (altura em que os preços em outros países menos afectados já recuperavam das quedas de 2009) e que se estende até ao último trimestre de 2013, com especial destaque para o ano de 2012, onde os preços de todas as habitações caíram, em média, 7% face ao período homólogo. A designação de "Em Recuperação" dado pelo FMI ao grupo de mercados imobiliários onde se inclui o português é porém inteiramente válida, observando-se que o ano de 2013 viu as diminuições no preço das casas perder a intensidade registada em 2012, tendo o índice voltado a registar crescimento nos três últimos meses do ano, tendência esta que foi mantida em 2014, com a leitura para o segundo trimestre a registar um aumento de preços em 5.9% face ao período homólogo.

Considerando uma divisão dos resultados apresentados entre casas recém-construídas e casas anteriormente habitadas, (novas e em segunda-mão), apesar de em 2009 ter-se registado uma apreciação dos preços das casas em segunda mão face às casas novas, a queda dos preços entre 2010-2013 foi quase sempre mais expressiva no grupo das casas novas (-7.7% y/y comparado com -6.25% y/y durante o ano de 2012), sendo que aquando da recuperação iniciada em finais de 2013, os níveis de variação de preços de ambos os grupos passaram a adoptar valores semelhantes.

Apesar deste recente aumento do preço das casas, note-se que a sua maior acessibilidade mantém-se, de acordo com o rácio preço-rendimento para a habitação, publicado trimestralmente pelo FMI e registado em função da média histórica. Este continua em terreno negativo, registando-se que no mais recente período de leitura, o segundo trimestre de 2014, o preço das casas em função do rendimento médio das famílias portuguesas encontra-se 6.1% abaixo da sua média histórica, resultado que compara com uma recuperação mais avançada dos rácios na Irlanda e em Espanha (onde o rácio encontra-se em terreno positivo) e da Alemanha, onde o preço das casas continua distintamente abaixo da sua média histórica.

Global House Prices Index

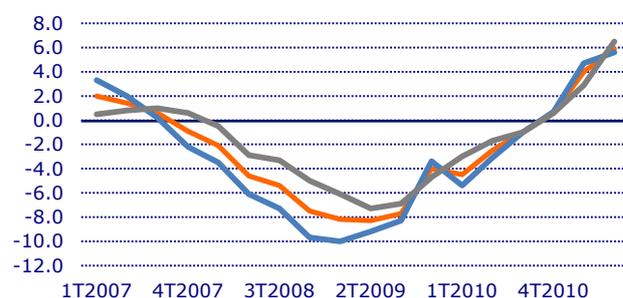
(índice)



Fonte: FMI

Preço das casa em Portugal

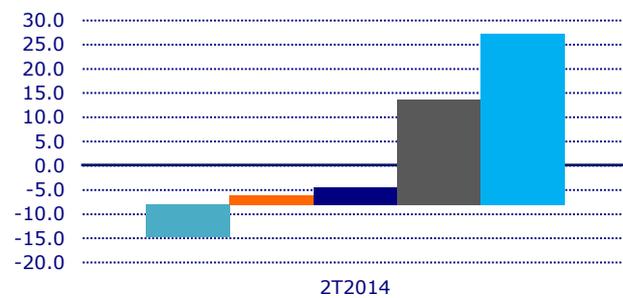
(% , variação homóloga)



Fonte: INE

Rácio Preço-Rendimento das Habitações, 2T2014

(% , y/y)



Fonte: FMI

Finalmente, a queda do preço das casas foi acompanhada por uma queda no número de imóveis vendidos, tendo-se registado um máximo de 33.805 casas vendidas durante o primeiro trimestre de 2010, em comparação com 15.927 casas vendidas durante o primeiro trimestre de 2013. Porém, apesar de alguma recuperação dos preços no sector em 2014, o número de vendas não tem acompanhado esta tendência, com o total de casas vendidas na primeira metade do ano a ser relativamente semelhante aos resultados observados em 2012 e 2013. Considerando a distribuição entre habitações novas e em segunda mão, apesar de ambas as categorias terem seguido uma tendência decrescente, o número de casas previamente habitadas foi superior às novas habitações vendidas durante todo o período, tendo-se registado um aumento da diferença percentual entre o volume de vendas de ambos os grupos: em 2009, 41% de todas as casas vendidas foram casas novas, em 2013 este valor é reduzido para apenas 26%, notando-se que os efeitos da crise financeira induziram a preferência pelo mercado secundário, onde os preços praticados são, em regra, mais baixos.

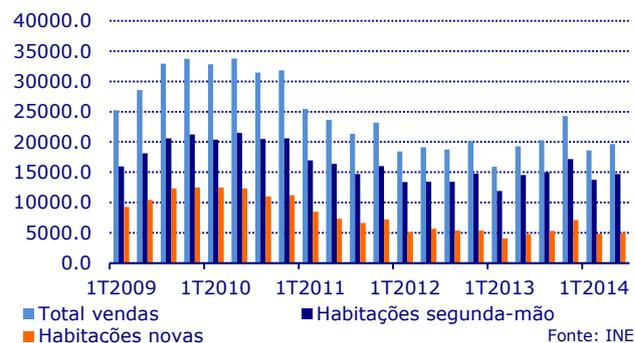
Evolução do parque habitacional

A expansão do parque industrial português durante os anos da crise do sector imobiliário tem adoptado uma tendência clara de contracção, observando-se uma perda clara de fulgor em todos os indicadores de actividade. De facto, de acordo com o Banco de Portugal, o número de licenças aprovadas para a construção de novas casas por trimestre na sua mais recente leitura (3T2014) representa apenas 32% do número de licenças aprovadas no mesmo período de 2009, destacando-se ainda que durante este período de 5 anos, a variação em cadeia foi exclusivamente negativa. Igual cenário está patente também no número de obras de construção de novas habitações, onde as 5658 habitações e 9467 fogos concluídos nos primeiros nove meses de 2014 representam apenas 35% e 26% dos números registados em igual período de 2009, respectivamente. É, no entanto, relevante notar que quando considerando apenas os números referentes a ampliações, transformações e restaurações de edifícios, apesar da tendência também aqui ser distintamente decrescente para todo o período, o seu ritmo de contracção é inferior aquele registado na variação da aprovação de licenças e construção de novas casas. De facto, nos nove primeiros meses de 2014, 2758 obras deste tipo foram concluídas, o que representa 85% daquelas registadas em igual período de 2009.

Esta tendência é também corroborada a nível europeu pela leitura da variação na produção do sector da construção, actualizada mensalmente pelo Eurostat. Considerando uma base de 100 pontos-índice em 2010, observa-se que, a nível europeu, o sector regista crescimento até 2008 (2009 se considerarmos unicamente a zona euro), altura em que se dá a crise financeira internacional e o índice passa a adoptar uma postura decrescente, apenas apresentando alguma tendência de recuperação a partir do terceiro trimestre de 2013. Porém, a sustentabilidade deste cenário de recuperação do sector fica posta em causa pois a mais recente leitura do indicador para a zona euro, referente ao terceiro trimestre de 2014, posiciona-se nos 90.6 pontos-índice, sendo que os 90.2 pontos registados em Setembro representam um mínimo de Junho de 2013 e o valor mais baixo desde o início da recuperação no sector. Considerando a variação por estados-membro, nota-se que todos os 28 foram negativamente afectados pela crise no sector imobiliário, tendo esta claramente afectado mais os países

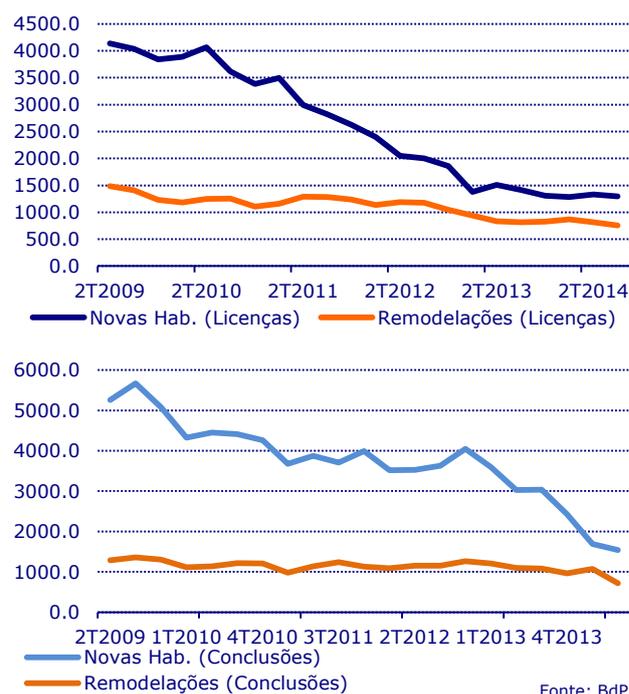
Evolução da vendas de Casas em Portugal

(valores absolutos)



Licenças e Obras Concluídas em Portugal (habitação)

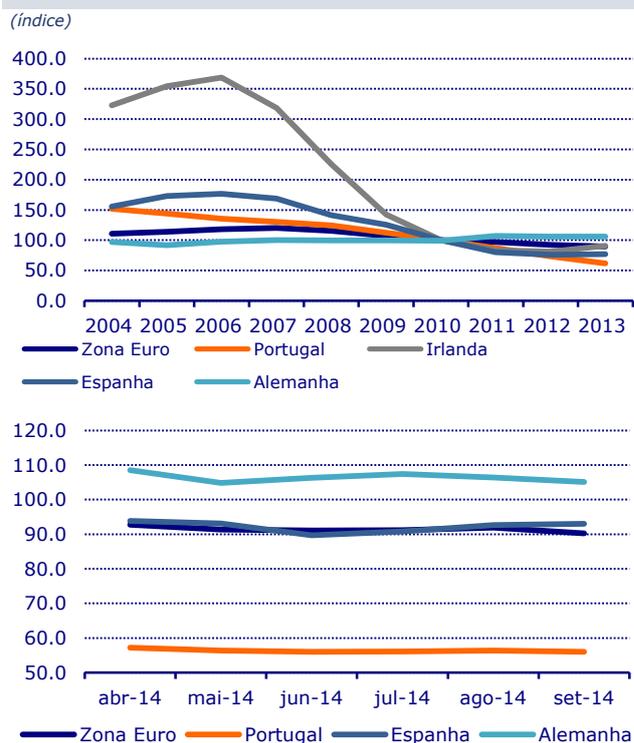
(valores absolutos)



OPINIÃO

onde se registavam fortes expansões de crescimento do parque habitacional, nomeadamente os estados do Báltico, Espanha, Irlanda e Grécia. O primeiro grupo voltou ao crescimento mais rapidamente enquanto nos restantes países a subsequente crise financeira origina uma retoma mais comedida, iniciada apenas entre 2013 e o ano corrente, sendo que o sector da construção grega continua presentemente em queda. A leitura negativa apontada pelos valores absolutos da construção em Portugal é também apoiada por este indicador, notando-se que os 61.68 pontos registados em 2013 estão muito abaixo da média para a zona euro (90.16) e representa mesmo o quarto pior resultado de toda a UE, abaixo apenas da Grécia, Chipre e Eslovénia. A prestação do sector da construção português em 2014 tem perdido ainda mais terreno face aos restantes membros da união durante o ano corrente, notando-se que o índice sectorial continua a descer, com a leitura para o terceiro trimestre a apontar para 57.4 pontos, apenas melhor que os dois estados helénicos e amplamente distante da média de 94.7 pontos registada na zona Euro.

Produtividade Sec. Construção



Fonte: Eurostat

Evolução do crédito à habitação

A evolução do crédito à habitação e ao sector da construção reflecte a necessidade de desalavancagem do sector nos anos mais recentes e a menor apetência pela procura e consumo de crédito. Assim, considerando o contexto de contracção do sector imobiliário, não é surpreendente que a evolução do crédito à

Empréstimos bancários, por tipo

(variação homóloga)

	Portugal				Zona Euro			
	Global	Habitação	Consumo	Outros Fins	Global	Habitação	Consumo	Outros Fins
set-13	-4.3	-3.9	-7.8	-3.9	0.1	0.8	-2.3	-1
dez-13	-4.2	-3.8	-7.2	-4.6	-0.1	0.7	-3	-1.6
ago-14	-3.7	-3.7	-3	-3.7	-0.4	0	-1.5	-1.7
set-14	-3.7	-3.7	-2.8	-4	-0.5	-0.1	-1.1	-1.7

Fonte: BdP.

habitação apresente também uma tendência de contracção durante o mesmo período. De acordo com o Banco de Portugal, em meados de 2011 a taxa de crescimento dos empréstimos a particulares com destino à habitação passa a adoptar uma variação negativa, registando-se a partir de 2012 uma variação média anual próxima dos -3.7% (face ao período homólogo). Esta perda de fulgor no crédito habitacional concedido às famílias durante 2011-2012 também se regista na generalidade da zona Euro. Em termos de peso no produto interno bruto, os 111 mil milhões de euros detidos pelas famílias portuguesas sob a forma de crédito para habitação representam 63.9% do PIB, comparado com uma leitura de 68.1% no período homólogo.

Considerando a evolução do crédito para o sector da construção, observa-se também aqui uma clara tendência decrescente no número de empréstimos contraídos pelas empresas do sector, que ainda assim continua a ser o sector de actividade não-financeiro com maior peso no financiamento em Portugal (sensivelmente 20% de toda a dívida de sociedades não-financeiras é contraída pelo sector da construção). Sem grande surpresa, é também nos anos de 2012 e 2013 que se observa a mais expressiva redução no agregado de crédito (-12.9% em 2012 e -13.4% em 2013, comparado com o período homólogo) sendo que durante o ano 2014 este declínio passa a registar-se em níveis mais comedidos, com a média anual durante os primeiros nove meses de 2014 a posicionar-se nos -10.9% y/y, com tendência para o desagravamento da taxa de variação homóloga. No contexto dos empréstimos contraídos

Crédito detido pelo sector da construção



Fonte: BdP

pelas entidades não-financeiras, a maioria dos sectores regista sucessivas reduções no crédito em dívida (à excepção do sector agrícola). Porém, a redução do crédito devido pelo sector da construção aparece como uma das descidas mais significativas e persistentes do período, apenas ultrapassada pela indústria extractiva (que, porém, concentra em si menos de 1% do total de crédito concedido). De facto, se no final de 2009 o sector da construção concentrava em si 33.9% de todo o crédito concedido pelas instituições não financeiras, no final de 2013 este passa a concentrar 29.8% do crédito devido, tendo este diminuído em sensivelmente 7 mil milhões de euros.

A evolução do crédito de cobrança duvidosa dos particulares durante os anos da crise financeira apresentou uma ligeira tendência crescente, registando-se que, em comparação com o período homólogo, o total de crédito vencido detido pelas famílias sofreu um aumento de 0.6p.p. para 4.9% na mais recente leitura do Banco de Portugal, referente a Setembro de 2014. Porém, refira-se que apenas 2.8% dos empréstimos contraídos para habitação estão actualmente em incumprimento, em comparação com 14.1% no crédito para outros destinos. 15% dos devedores particulares detêm crédito vencido, enquanto daqueles que contraíram crédito à habitação, apenas 6.5% se encontra nessa situação. Já no sector da construção, após avolumados aumentos do volume de crédito de cobrança duvidosa durante o período 2010-2012, onde este mais que duplicou, observa-se nos dois últimos anos uma tendência de subida mais ligeira, sendo que em Setembro de 2014, o crédito de cobrança duvidosa aumentou 4% face ao período homólogo, ainda que face à actual tendência de redução dos níveis de crédito detidos pelo sector, este tenha aumentado o seu peso no total (27% na última leitura, comparado com 23% no período homólogo).

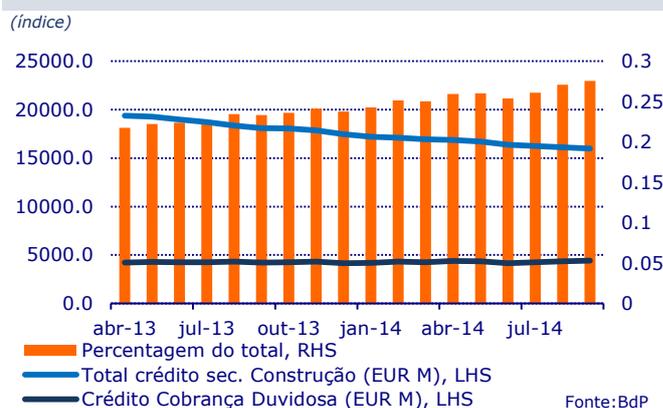
Finalmente, durante o período de 2009-2014 observa-se uma notável queda das taxas de juro implícitas nos contractos de crédito para habitação e construção, centradas nos dois períodos de maior crise para o sector imobiliário: a crise do *subprime* em 2009, quando as taxas de juro perdem cerca de 66% do seu valor, e a crise da dívida pública em 2012, altura em que as taxas perdem mais um ponto percentual, sendo que as taxas praticadas em Outubro de 2014 encontram-se nos 1.471%, 74% abaixo daquelas praticadas no sector imobiliário antes da crise sectorial. Este factor reflecte a política monetária ultra acomodativa que se pode observar na redução das taxas Euribor para níveis mínimos históricos. Com efeito, a composição das taxas implícitas mostra claramente que o prémio de risco da taxa de juro dos empréstimos (sobretudo os novos) permanece muito superior ao praticado no período pré-crise, quando eram praticados *spreads* mais apelativos.

Conclusões

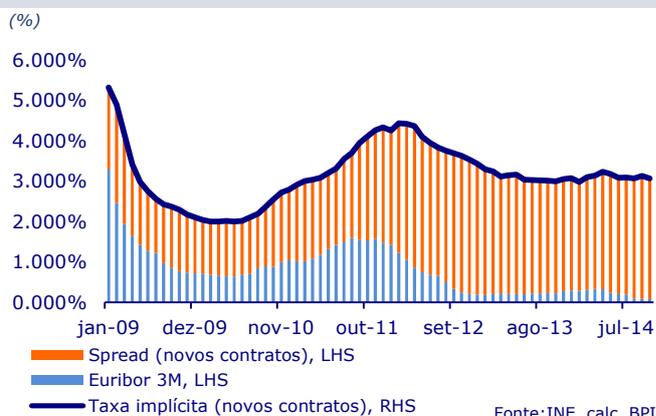
A evolução dos indicadores afectos ao sector imobiliário, tanto do lado da procura, como do lado da oferta, não deixa quaisquer dúvidas quanto à intensidade da crise que o sector ultrapassou, tanto a nível português, europeu e global, sendo o ano de 2009 um dos piores anos para o sector imobiliário mundial desde um longo período de tempo. No caso português, e em comparação com os seus parceiros europeus, apesar de ser inegável que o sector imobiliário foi amplamente fustigado, pode-se porém referir que o facto de este não se encontrar em forte expansão como em Espanha e Irlanda permitiu que os efeitos da crise do *subprime* se mostrassem menos drásticos (enquanto a generalidade dos periféricos europeus registam enormes perdas em 2008, a crise no sector imobiliário português só começa em 2009), sendo que a posterior crise financeira em Portugal e necessidade de desalavancagem terá sido o principal factor para a perda de terreno registada no sector a todos os níveis. De facto, é necessário notar que, num contexto de crise financeira e fragilidade económica como o período 2009-2014, é expectável que um sector como o imobiliário, que por definição compreende a comercialização de produtos duradouros e de alto valor monetário, registre as maiores perdas em termos de negócio, reflectindo-se a maior aversão ao risco na redução da propensão para a compra de bens duradouros e na contracção de crédito por parte das famílias.

Apesar de ser possível falar de um início de recuperação em 2014, tal será relativamente prematuro, sendo que apesar de se observar uma geral redução no nível de contracção nos indicadores de preços, construção, vendas e no volume de crédito, a verdade é que estes continuam a registar quedas em termos homólogos. Assim, será passível dizer que tal como o sector imobiliário tombou num contexto de recessão económica, é expectável que este volte a crescer apenas num cenário de crescimento

Crédito de cobrança duvidosa no sec. Construção



Evolução das taxas implícitas, composição



OPINIÃO

económico, sendo que o sector deverá beneficiar numa primeira fase da existência de pelo menos alguma procura acumulada por parte das famílias. Todavia, para tal, será necessário que as economias nacional e europeia dêem sinais fortes, não só de crescimento, mas de sustentabilidade do mesmo. Acresce referir, pela positiva, a melhoria dos indicadores de confiança sectoriais e a expectativa de que ao longo de 2015 a envolvente financeira se torne gradualmente menos restritiva. Assim, a esperada manutenção de níveis baixos de taxas de referência, a expectativa de redução das *spreads* e de melhoria da actividade económica deverão favorecer a recuperação lenta do sector. Em contrapartida, a persistência de níveis de endividamento elevados das famílias (embora em declínio) e a agilização do mercado do arrendamento, pontuam entre os diversos factores que sugerem um andamento contido do mercado imobiliário em Portugal.

BASES DE DADOS

Calendário de Acontecimentos Políticos e Económicos em Dezembro de 2014 e Janeiro de 2015

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 Dezembro de 2014 e Janeiro de 2015*

Dezembro 2014

Reino Unido	3/4	Reunião do Banco de Inglaterra
Zona Euro	4	Reunião de Política Monetária do BCE
Zona Euro	8	BCE anuncia programa de compra de Covered Bonds e ABS
EUA	17	Decisão de política monetária do FOMC
Japão	18/19	Reunião de Política Monetária do Banco do Japão
União Europeia	18/19	Cimeira da União Europeia
Japão	18/19	Reunião de Política Monetária do Banco do Japão

Janeiro 2015

Reino Unido	7/8	Reunião do Banco de Inglaterra
Japão	20/21	Reunião de Política Monetária do Banco do Japão
Zona Euro	22	Reunião de Política Monetária do BCE
EUA	28	Decisão de política monetária do FOMC
União Europeia	18/19	Cimeira da União Europeia

Notas: () - Este calendário não pretende conter uma enumeração exaustiva de todos os acontecimentos futuros na Europa, Japão e América do Norte, mas sim listar alguns dos eventos que possam ter um impacto significativo nos mercados financeiros.*

Indicadores de Conjuntura Económica em Portugal

	2014												
	2011	2012	2013	Jan.	Feb.	Mar.	Abr.	Mai.	Jun.	Jul.	Ago.	Set.	Out.
Contas Nacionais (Base 2006)													
PIB	-1.8%	-3.3%	-1.4%	-	-	1.0%	-	-	0.9%	-	-	-	1.1%
Consumo privado	-3.7%	-5.2%	-1.4%	-	-	2.2%	-	-	1.8%	-	-	-	2.7%
Consumo público	-3.8%	-4.3%	-1.9%	-	-	-0.3%	-	-	-0.3%	-	-	-	-0.1%
Investimento	-14.0%	-14.2%	-6.5%	-	-	11.7%	-	-	3.7%	-	-	-	1.5%
Exportações	7.0%	3.1%	6.4%	-	-	3.1%	-	-	2.0%	-	-	-	2.9%
Importações	-5.8%	-6.6%	3.6%	-	-	8.7%	-	-	4.0%	-	-	-	5.0%
Preços e salários													
Taxa de inflação média (%)	3.7	2.8	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.1	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.3
Taxa de inflação homóloga (%)	3.6	1.9	0.2	0.1	-0.1	-0.4	-0.1	-0.4	-0.4	-0.9	-0.4	-0.4	-0.4
Taxa de inflação harmonizada (%)	3.5	2.1	0.2	0.1	-0.1	-0.4	-0.1	-0.3	-0.2	-0.7	-0.1	-0.1	0.0
Inflação de bens (taxa harmonizada)	4.3	1.2	0.0	-0.5	-0.8	-0.8	-1.0	-1.2	-1.1	-2.1	-1.6	-1.6	-1.2
Inflação de serviços (taxa harmonizada)	2.3	3.4	0.4	0.8	0.9	0.2	1.1	1.0	0.9	1.2	2.0	1.5	1.5
Variação de salários sector privado (tvh; %) ^{(1), (2)}	1.7	-0.1	2.4	-	-	-	-0.2	-0.1	0.5	0.5	0.4	0.3	-
Nível de actividade													
Indicador coincidente do BDP (tvh)	-1.5	-3.3	-1.1	1.0	1.0	0.9	0.8	0.7	0.5	0.2	-0.2	-0.2	-0.6
Índice de produção industrial (tvh)	-8.0	-4.0	4.8	3.8	3.1	-0.6	4.0	0.3	0.3	4.5	1.6	1.6	-2.1
Índice de confiança na indústria	-21.5	-17.8	-7.4	-6.8	-8.3	-6.1	-5.9	-6.3	-7.3	-7.5	-7.4	-7.4	-6.5
Índice de confiança dos consumidores	-56.5	-57.1	-35.8	-31.5	-29.5	-31.3	-29.6	-25.4	-25.9	-24.3	-28.2	-28.2	-23.9
Índice de confiança no sector da construção	-62.5	-66.8	-48.5	-44.8	-45.1	-46.8	-45.1	-44.1	-43.4	-43.9	-46.2	-46.2	-44.8
Índice de confiança no comércio a retalho	-26.6	-23.9	0.7	-1.9	0.5	3.9	3.4	4.5	2.3	1.6	1.2	1.2	2.0
Vendas a retalho (tvh)	-9.4	-7.5	-0.2	2.1	1.9	0.8	-0.4	1.7	-0.3	1.1	1.3	1.3	1.8
Vendas de automóveis (tvh)	-60.0	-43.6	35.8	31.8	40.2	47.0	53.1	36.5	23.5	30.7	26.0	31.5	-
Vendas de cimento (tvh)	-15.6	-26.7	-22.8	-15.6	-20.3	2.9	-13.6	-15.1	-0.2	-7.8	-12.2	-6.9	-3.7
Dormidas no sector da hotelaria (tvh)	5.5	0.6	5.2	11.7	6.7	-0.1	26.9	11.9	8.2	8.6	11.3	9.9	-
Taxa de desemprego (%)	12.7	16.8	15.3	-	-	15.1	-	-	13.9	-	-	-	13.1
Exterior													
Balança corrente (Ytd; M.E.)	-12,006.4	-3,331.6	1,825.7	-506.1	-1,042.7	-786.9	-919.8	-789.3	-762.1	-292.7	332.4	895.4	-
Bens e serviços (Ytd; M.E.)	-15,487.0	-10,920.2	-9,554.3	-991.0	-1,826.9	-2,630.0	-3,267.0	-4,181.3	-5,023.6	-5,946.0	-6,840.2	-7,916.2	-
Exportações mercadorias (Ytd; var.%)	15.0	5.7	4.7	2.3	3.5	1.7	-0.2	-0.9	0.3	0.9	0.6	1.0	-
Excluindo Combustíveis (Ytd; var.%)	-	-	2.3	0.7	8.9	5.6	4.6	3.6	4.0	4.2	3.8	3.9	-
Importações mercadorias (Ytd; var.%)	1.0	-5.2	1.0	9.3	7.6	6.0	2.3	2.3	3.4	3.8	3.0	3.5	-
Excluindo Combustíveis (Ytd; var.%)	-	-	2.1	6.3	5.6	11.5	6.3	5.9	6.0	6.6	6.2	6.6	-
Balança financeira (M.E.- ytd)	9,765.6	-53.0	-4,463.7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2,658.6
Invest. directo em Port. (M.E.- ytd)	8,020.5	7,000.7	2,345.4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	6,112.5
Invest. directo de Port. no exterior (M.E.- ytd)	-10,722.1	-450.5	-1,074.6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	6,419.5
Outro invest. em Portugal (M.E.- ytd) ⁽³⁾	14,041.9	15,792.8	-15,537.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	5,529.1
Outro invest. de Portugal no ext. (M.E.- ytd) ⁽³⁾	1,325.2	-749.6	12,198.9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-6,888.5
Finanças públicas													
Financ. das administrações públicas (Ytd; M.E.)	6,692.0	7,487.0	6,764.0	313.0	632.0	1,232.0	4,367.0	3,777.0	6,411.0	9,908.0	9,183.0	-	-

Fontes: Dados compilados pelo BPI a partir de publicações do Banco de Portugal, INE e DGI
 Nota: os dados anuais correspondem a valores de final do período com excepção do PIB e desemprego, que correspondem à variação anual de 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 (Brdados descontinuados); (3) Excluindo investimento de carteira e derivados financeiros

Indicadores de Conjuntura Económica Internacional I

	2011			2012			2013			2014												
	Out.	Nov.	Dez.	Out.	Nov.	Dez.	Out.	Nov.	Dez.	Jan.	Feb.	Mar.	Abr.	Mai.	Jun.	July	Ago.	Sep.	Out.	Nov.	Dez.	
Matérias Primas																						
Preço do petróleo (USD/Barril Brent)	107.58	111.94	109.22	108.89	110.57	110.82	110.82	106.98	108.65	110.66	112.09	103.9	101.26	93.17	84.8	68.99	-	-	-	-	-	-
Índice preços de matérias primas - USD (t.v.h.)	-18.3	-0.2	-15.9	-11.7	-12.1	-11.2	-11.2	-4.9	0.1	-1.4	-3.4	1.7	2.7	-1.9	-7.6	-4.9	-	-	-	-	-	-
Custos laborais																						
EUA	0.5	5.1	1.2	1.2	2.5	-2.1	2.5	-	-	0.7	-	-	-	1.2	-	-	-	-	-	-	-	-
Zona Euro	2.3	1.9	0.9	1.3	0.6	1.3	0.6	-	-	1.2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Japão	0.0	-1.7	-0.2	-0.1	0.6	0.5	0.7	0.7	0.6	1	2.4	0.9	0.7	0.5	-	-	-	-	-	-	-	-
Taxas de juro de curto prazo																						
EUA	0.58	0.31	0.25	0.24	0.24	0.25	0.23	0.22	0.23	0.23	0.23	0.24	0.23	0.24	0.23	0.23	0.24	0.23	0.23	0.23	0.23	0.23
Zona Euro	1.29	0.13	0.16	0.18	0.19	0.27	0.28	0.31	0.29	0.29	0.18	0.18	0.13	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06
Japão	0.20	0.18	0.15	0.14	0.14	0.15	0.14	0.14	0.14	0.14	0.13	0.13	0.13	0.12	0.11	0.11	0.12	0.12	0.11	0.11	0.11	0.11
Taxas de juro de longo prazo																						
EUA	1.88	1.76	2.61	2.55	2.74	3.03	2.72	2.65	2.48	2.53	2.56	2.34	2.34	2.49	2.34	2.16	-	-	-	-	-	-
Alemanha	1.83	1.32	1.78	1.67	1.69	1.93	1.57	1.47	1.36	1.25	1.16	0.89	0.89	0.95	0.84	0.70	-	-	-	-	-	-
Japão	0.99	0.79	0.69	0.60	0.61	0.74	0.64	0.63	0.58	0.57	0.54	0.50	0.50	0.53	0.46	0.42	-	-	-	-	-	-
Taxas de câmbio efectivas																						
EUA (+ valorização; -depreciação)	0.7	-1.4	2.7	2.0	2.2	3.0	2.2	2.2	1.4	0.7	-0.1	0.9	0.9	2.6	5.0	-	-	-	-	-	-	-
Zona Euro	-2.1	-0.4	5.1	5.2	5.5	4.9	5.3	4.3	2.3	1.5	-0.2	-0.6	-0.6	-3.1	-3.6	-3.4	-	-	-	-	-	-
Japão	5.8	-12.8	-21.2	-19.7	-19.5	-17.5	-8.0	-3.4	-0.7	-3.7	-4.7	-5.7	-5.7	-8.0	-6.8	-9.8	-	-	-	-	-	-
Preços no produtor																						
EUA	4.7	1.4	0.3	0.3	0.8	1.4	1.8	3.1	2.5	2.8	2.9	2.3	2.3	2.2	1.7	-	-	-	-	-	-	-
Zona Euro	4.4	2.2	-0.9	-1.3	-1.2	-0.7	-1.7	-1.3	-1.1	-0.9	-1.3	-1.4	-1.4	-1.4	-1.3	-	-	-	-	-	-	-
Japão	0.8	-0.7	2.3	2.5	2.6	2.5	1.7	4.1	4.3	4.5	4.4	3.9	3.6	2.9	-	-	-	-	-	-	-	-
Preços no consumidor																						
EUA	3	1.7	1.2	1	1.2	1.5	1.5	2	2.1	2.1	2	1.7	1.7	1.7	1.7	-	-	-	-	-	-	-
Zona Euro	2.7	2.2	1.1	0.7	0.9	0.8	0.5	0.7	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3	0.4	0.3	-	-	-	-	-	-
Japão	-0.2	-0.1	1.1	1.1	1.5	1.6	1.6	3.4	3.7	3.6	3.4	3.3	3.2	2.9	-	-	-	-	-	-	-	-
Massa monetária																						
EUA (M2)	9.8	8.1	6.2	6.7	6.1	5.4	6.1	6.3	6.6	6.5	6.6	6.4	6.3	5.6	-	-	-	-	-	-	-	-
Zona Euro (M3)	1.6	3.5	2	1.4	1.5	1	1	0.8	1.1	1.6	1.8	2	2.5	2.5	-	-	-	-	-	-	-	-
Japão (M2)	3.2	2.6	3.9	4.1	4.4	4.2	3.6	3.5	3.3	3	3	3	3.1	3.2	3.6	3.6	-	-	-	-	-	-

Fontes: IEA market report, Economist, UE, FMI, OCDE, BdP, Merrill Lynch, Bloomberg.
Nota: taxas de variação homóloga, excepto quando indicado o contrário.

Indicadores de Conjuntura Económica Internacional II

	2011					2012					2013					2014				
	Out.	Nov.	Dez.	Jan.	Feb.	Out.	Nov.	Dez.	Jan.	Feb.	Out.	Nov.	Dez.	Jan.	Feb.	Out.	Nov.	Dez.		
Crescimento do Produto																				
EUA (anualizado)	1.6	0.1	4.5	-	-	3.5	-2.1	-	-	4.6	-	-	-	-	3.9	-	-	-		
Zona Euro (q/q)	1.7	0.1	4.5	-	-	3.5	-2.1	-	-	4.6	-	-	-	-	3.9	-	-	-		
Japão (q/q)	-0.5	0.1	4.5	-	-	3.5	-2.1	-	-	4.6	-	-	-	-	3.9	-	-	-		
Desemprego																				
EUA	8.9	7.9	7.2	7.2	7.0	6.7	6.7	6.3	6.3	6.3	6.3	6.1	6.2	6.1	5.9	5.8	5.8	-		
Zona Euro	0.0	11.8	12.0	11.9	11.9	11.8	11.7	11.6	11.6	11.6	11.6	11.6	11.6	11.5	11.5	11.5	-	-		
Japão	4.6	4.3	4.0	4.0	3.9	3.7	3.6	3.6	3.5	3.7	3.8	3.8	3.8	3.5	3.6	3.5	-	-		
Confiança das Empresas																				
EUA - Índice de confiança PME	94	88	94	92	93	94	93	95	97	95	96	96	96	96	95	96	-	-		
Zona Euro - Índice do Eurostat (manufacturas)	-7	-14	-7	-5	-4	-3	-3	-4	-3	-4	-4	-4	-4	-5	-6	-5	-4	-		
Japão - Índice Tankan (global)	0	3	14	-	-	17	13	-	-	19	-	-	-	-	14	-	-	-		
Confiança dos Consumidores																				
EUA - Índice da Universidade de Michigan	69.9	72.9	77.5	73.2	75.1	82.5	80.0	84.1	81.9	82.5	81.8	82.5	81.8	82.5	84.6	86.9	88.8	-		
Índice do Conference Board	64.8	66.69	80.2	72.4	72.0	77.5	83.9	81.7	82.2	86.4	90.3	86.4	90.3	93.4	89.0	94.1	88.7	-		
Zona Euro - Índice do Eurostat	-21	-26	-15	-14	-15	-14	-9	-9	-7	-8	-8	-8	-8	-10	-11	-11	-12	-		
Japão - Índice do ESRI	38.1	39	45.7	41.2	41.9	40.6	37.4	37.0	39.8	41.2	41.8	41.2	41.8	41.4	40.2	38.7	-	-		
Indicador Avançado da OCDE																				
EUA	102.6	104.7	106.7	106.9	107.0	107.1	107.6	107.8	108.1	108.3	108.5	108.7	108.9	-	-	-	-	-		
Zona Euro	99.9	99.1	100.5	100.6	100.8	101.0	101.2	101.2	101.2	101.2	101.1	101.0	101.0	-	-	-	-	-		
Japão	100.5	100.8	103.1	103.3	103.5	103.6	103.4	103.1	102.9	102.7	102.6	102.6	102.6	-	-	-	-	-		
Indicador da Actividade Industrial																				
EUA - ISM manufacturas	53.1	50.4	56.0	56.6	57.0	56.5	53.7	54.9	55.4	55.3	57.1	59.0	56.6	59.0	58.7	-	-	-		
PMI manufacturas	-	46.1	51.1	51.3	51.6	52.7	53.0	53.4	52.2	51.8	51.8	50.7	50.3	50.6	50.1	-	-	-		
Japão - Índice de actividade industrial (sa)	97.5	96.4	97.9	97.8	98.0	98.0	100.3	95.9	96.4	96.1	95.7	95.7	96.7	-	-	-	-	-		
Produção Industrial (t.v.h.)																				
EUA	2.8	3.3	3.4	3.6	3.2	3.3	3.6	3.9	4.3	4.5	4.9	4.1	4.2	4.0	-	-	-	-		
Zona Euro	-1.4	-2.5	0.2	0.3	2.6	1.6	0.4	1.7	0.8	0.1	1.7	-0.6	0.0	-	-	-	-	-		
Japão	-1.8	-7.6	5.3	5.4	4.8	7.2	7.4	3.8	1.0	3.1	-0.7	-3.3	0.8	-1.0	-	-	-	-		
Vendas a Retalho (t.v.h.)																				
EUA	6.1	5.0	3.3	4.0	3.9	3.4	4.1	4.7	4.6	4.4	4.1	5.0	4.4	4.1	-	-	-	-		
Zona Euro	-1.3	-2.5	0.0	-0.2	1.2	0.3	1.2	1.4	0.5	2.0	0.7	1.6	0.6	1.5	-	-	-	-		
Japão	-0.8	-1.7	2.8	2.0	2.9	2.8	8.5	-3.4	-1.0	-0.6	0.1	-1.6	1.6	0.3	-	-	-	-		
Balança Comercial (mil milhões moeda local; saldo acumulado últimos 12 meses)																				
EUA	-740.6	-742.1	-532.6	-590.3	-645.1	-701.7	-182.3	-247.9	-311.0	-371.6	-431.2	-491.0	-553.7	-616.4	-	-	-	-		
Zona Euro	-20.1	81.3	137.3	144.0	147.7	151.3	156.5	157.3	158.2	159.3	163.1	164.6	172.3	-	-	-	-	-		
Japão	-2,765	-6,875	-7,880	-9,100	-10,454	-11,638	-4,471	-5,343	-6,201	-7,266	-8,281	-9,199	-10,266	-11,244	-	-	-	-		

Fontes: Bloomberg, Conference Board, Economist, ESRI, Eurostat, OCDE, Reuters e Universidade de Michigan.
 Nota: os dados anuais correspondem a valores de final do período com excepção do PIB e desemprego, que correspondem à variação anual da produção e à média anual da taxa de desemprego, respectivamente, para os anos 2009, 2010 e 2011.

Cotações no Mercado Spot

Data	EUR/USD	EUR/JPY	EUR/GBP	EUR/CHF	USD/JPY
03-nov-14	1.2493	142.19	0.7809	1.2054	113.82
04-nov-14	1.2514	141.96	0.7819	1.2055	113.44
05-nov-14	1.2480	143.21	0.7843	1.2043	114.75
06-nov-14	1.2517	143.33	0.7862	1.2045	114.51
07-nov-14	1.2393	142.89	0.7834	1.2040	115.30
10-nov-14	1.2486	142.56	0.7852	1.2028	114.18
11-nov-14	1.2424	143.88	0.7836	1.2024	115.81
12-nov-14	1.2467	143.63	0.7880	1.2023	115.21
13-nov-14	1.2456	143.87	0.7912	1.2018	115.50
14-nov-14	1.2436	144.94	0.7944	1.2015	116.55
17-nov-14	1.2496	145.30	0.7989	1.2013	116.28
18-nov-14	1.2514	145.91	0.7994	1.2013	116.60
19-nov-14	1.2535	147.45	0.7997	1.2014	117.63
20-nov-14	1.2539	148.25	0.7989	1.2014	118.23
21-nov-14	1.2422	146.46	0.7921	1.2024	117.90
24-nov-14	1.2410	146.82	0.7916	1.2027	118.31
25-nov-14	1.2424	146.66	0.7929	1.2030	118.05
26-nov-14	1.2475	146.91	0.7910	1.2026	117.76
27-nov-14	1.2480	146.67	0.7920	1.2022	117.52
28-nov-14	1.2483	147.69	0.7953	1.2018	118.31
Var. Mês %	-0.08	3.87	1.85	-0.30	3.95
Var. em 2014 %	-8.60	2.69	-3.97	-2.35	12.36
Média mensal	1.25	145.03	0.79	1.20	116.28

Fonte: BPI, BCE.

Taxas Oficiais de Conversão do Euro

Escudo (PTE)	200.482
Peseta (ESP)	166.386
Franco Francês (FRF)	6.55957
Lira (ITL)	1936.27
Marco Alemão (DEM)	1.95583
Libra Irlandesa (IEP)	0.787564
Markka Finlandesa (FIM)	5.94573
Florim Holandês (NLG)	2.20371
Xelim Austríaco (ATS)	13.7603
Franco Belga (BEF)	40.3399
Franco Luxemburguês (LUF)	40.3399
Dracma Grega (GRD)	340.75
Tolar Esloveno (SIT)	239.640
Lira Maltesa (MTL)	0.429300
Libra Cipriota (CYP)	0.585274
Coroa Eslovaca (SKK)	30.1260
EEK (Coroa estoniana)	15.6466
LVL (Lats letão)*	0.702804

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

5.Dez.14

	O/N	1 Mes	3 Meses	6 Meses	1 Ano
EUR	-0.08%	0.01%	0.06%	0.15%	0.30%
USD	0.11%	0.16%	0.24%	0.34%	0.60%
JPY	0.04%	0.07%	0.11%	0.15%	0.27%
GBP	0.47%	0.50%	0.56%	0.68%	0.98%
CHF	-0.01%	0.00%	0.00%	0.05%	0.15%

Fonte: BPI, Reuters

Nota: Taxas de juro Libor para todas as moedas

Indicadores do Mercado Doméstico de Obrigações

	2012	2013	2014										
			Mar.	Abr.	Mai.	Jun.	Jul.	Ago.	Set.	Out.	Nov.	Dez.	
Valor de Obrigações emitidas no mercado interno e externo													
Saldo em final do mês (10 ⁶ euros)	290,566	282,494	287,887	288,550	286,104	279,797	279,458	278,165	280,413	-	-	-	-
Emissões líquidas (10 ⁶ euros)	-13,381	-4,560	-5,807	-1,022	-2,657	-6,439	-781	-2,916	1,668	-	-	-	-
Valor de Obrigações do Tesouro emitidas													
Emissões brutas OT's (10 ⁶ euros) ¹	0	6,530	0	876	0	1,163	0	0	3,481	1,321	-	-	-
Emissões brutas BT's (10 ⁶ euros) ¹	500	0	1,431	1,362	1,574	1,496	2,633	1,282	1,359	999	-	-	-
Emissões líquidas (10 ⁶ euros) ²	-1,486	-3,521	-1,917	-32	-1,566	-1,856	1,192	-279	1,812	-	-	-	-
Valor Obrig. emitidas por Empresas (10 ⁶ euros)													
Saldo em final do mês (10 ⁶ euros)	42,533	45,021	44,810	45,389	47,152	46,165	46,101	46,334	46,573	-	-	-	-
Emissões líquidas (10 ⁶ euros) ³	585	-109	236	509	1,766	-991	-39	222	222	-	-	-	-
Valor Obrig. emitidas por Instituições Financeiras (10 ⁶ euros)													
Saldo em final do mês (10 ⁶ euros)	97,952	84,812	79,313	77,524	74,996	71,515	68,840	66,172	65,586	-	-	-	-
Emissões líquidas (10 ⁶ euros) ³	1,120	-1,044	-3,890	-1,776	-2,848	-3,518	-2,570	-2,685	-567	-	-	-	-
Dívida Pública Transaccionável em euros - Saldo Vivo (10 ⁶ euros)	113,641	113,343	117,254	117,020	115,535	113,490	111,374	111,259	113,089	109,707	-	-	-
BT's	17,777	19,046	19,160	18,348	17,134	18,581	16,653	16,782	15,705	16,704	-	-	-
OT's	93,626	92,708	96,535	97,246	96,895	93,457	93,274	93,030	95,937	91,615	-	-	-
Outras obrigações	51	51	51	51	51	51	51	51	51	51	-	-	-
Outros Títulos (ECP, MTN's, etc)	2,187	1,538	1,508	1,375	1,455	1,401	1,396	1,396	1,396	1,337	-	-	-
Capitalização Bolsista de Dívida Diversa (10 ⁶ euros)	6,861	9,152	10,912	6,861	9,220	8,178	8,094	6,790	6,797	8,384	9,862	-	-
Valor de Obrig. na posse de não residentes ⁴	62,810	61,797	75,019	-	-	72,341	-	-	80,832	-	-	-	-
Stock em fim de período/Capitalização Bolsista	0.8	0.7	0.8	-	-	0.8	-	-	0.8	-	-	-	-
Transacções de Obrigações do Tesouro no MEDIP. ⁵ (média diária) (10 ⁶ euros)	10	28	215	313	314	302	293	252	305	-	-	-	-

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

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

2. Inclui emissões no mercado interno e externo pela Administração Central; inclui certificados de aforro.

3. Inclui emissões no mercado interno e externo; inclui títulos de participação.

4. Inclui apenas Dívida Pública emitida no mercado interno e o valor encontra-se expresso em milhões de euros.

5. MEDIP: Mercado Especial de Dívida Pública, a funcionar desde 24.07.00 (inclui EuroMTS)

Evolução dos Indexantes

	Taxa			EURIBOR (ACT/360)						LIBOR / EURO			
	EONIA	Equivalente ⁽¹⁾	TBA ⁽²⁾	1 mês	2 meses	3 meses	6 meses	9 meses	12 meses	1 mês	3 meses	6 meses	12 meses
03-nov-14	-0.04	0.05	0.082	0.0100	0.0510	0.0850	0.1890	0.2620	0.3390	0.0007	0.0614	0.1514	0.3086
04-nov-14	-0.04	0.05	0.082	0.0090	0.0490	0.0840	0.1860	0.2610	0.3380	0.0007	0.0607	0.1479	0.3086
05-nov-14	-0.04	0.05	0.082	0.0090	0.0450	0.0810	0.1840	0.2580	0.3370	0.0007	0.0600	0.1479	0.3050
06-nov-14	-0.04	0.05	0.082	0.0090	0.0450	0.0810	0.1820	0.2570	0.3370	0.0007	0.0550	0.1479	0.3036
07-nov-14	-0.04	0.05	0.083	0.0080	0.0450	0.0800	0.1810	0.2560	0.3360	0.0007	0.0529	0.1464	0.3021
10-nov-14	-0.03	0.05	0.083	0.0090	0.0440	0.0800	0.1810	0.2550	0.3360	0.0007	0.0529	0.1464	0.3021
11-nov-14	-0.04	0.05	0.083	0.0090	0.0450	0.0790	0.1810	0.2550	0.3360	0.0007	0.0543	0.1464	0.3021
12-nov-14	-0.03	0.05	0.083	0.0090	0.0440	0.0790	0.1810	0.2560	0.3360	0.0007	0.0550	0.1479	0.3021
13-nov-14	-0.03	0.05	0.083	0.0080	0.0420	0.0780	0.1780	0.2550	0.3340	0.0007	0.0529	0.1471	0.3021
14-nov-14	-0.03	0.05	0.082	0.0080	0.0410	0.0790	0.1800	0.2550	0.3330	0.0007	0.0536	0.1486	0.3014
17-nov-14	-0.03	0.05	0.082	0.0080	0.0420	0.0800	0.1820	0.2550	0.3320	0.0007	0.0536	0.1471	0.3007
18-nov-14	-0.02	0.05	0.082	0.0090	0.0420	0.0810	0.1810	0.2560	0.3340	0.0007	0.0564	0.1471	0.3007
19-nov-14	-0.02	0.05	0.082	0.0090	0.0420	0.0810	0.1810	0.2590	0.3360	0.0007	0.0614	0.1514	0.3071
20-nov-14	-0.02	0.05	0.082	0.0090	0.0420	0.0810	0.1810	0.2580	0.3360	0.0007	0.0621	0.1500	0.3050
21-nov-14	-0.01	0.05	0.082	0.0090	0.0410	0.0810	0.1810	0.2560	0.3340	0.0007	0.0621	0.1500	0.3029
24-nov-14	-0.01	0.05	0.081	0.0090	0.0430	0.0810	0.1820	0.2560	0.3320	0.0007	0.0621	0.1500	0.3000
25-nov-14	0.02	0.05	0.081	0.0090	0.0420	0.0810	0.1810	0.2570	0.3320	0.0007	0.0621	0.1521	0.3000
26-nov-14	0.05	0.05	0.081	0.0090	0.0450	0.0820	0.1820	0.2570	0.3340	0.0007	0.0629	0.1514	0.3014
27-nov-14	0.03	0.05	0.080	0.0160	0.0440	0.0820	0.1810	0.2570	0.3310	0.0007	0.0629	0.1507	0.2979
28-nov-14	0.13	0.05	0.080	0.0200	0.0440	0.0820	0.1800	0.2570	0.3310	0.0007	0.0621	0.1507	0.3029

Fonte: BPI, Reuters, IGCP, BdP.

Notas: (1) Ex. taxa de desconto do BdP. 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 $0.52 * L2 + 0.47 * L2 - 0.12$, em que L3 e L2 representam as médias 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

09-Dez-14

Título	Maturidade	Saldo vivo (10 ³ EUR)	Anos	Vida Meses	Cupão	Preço	Modified Duration	YTM
Obrig. do Tesouro								
OTs 10 Anos 05	2015-10-15	5,699,000	1	0	3.350%	102.65	0.98	0.226%
OTs 5 Anos 11	2016-02-15	2,939,000	1	4	6.400%	107.05	1.29	0.428%
OTs 10 Anos 06	2016-10-15	5,230,000	2	0	4.200%	106.81	1.89	0.491%
OTs 10 Anos 07	2017-10-16	11,258,000	3	0	4.350%	109.48	2.77	0.963%
OTs 10 Anos 08	2018-06-15	10,853,000	3	8	4.450%	111.13	3.41	1.196%
OTs 10 Anos 09	2019-06-14	10,915,000	4	8	4.750%	114.12	4.22	1.490%
OTs 10 Anos 10	2020-06-15	9,693,000	5	8	4.800%	115.71	5.00	1.781%
OTs 15 Anos 05	2021-04-15	8,462,000	6	6	3.850%	110.58	5.71	2.054%
OTs 15 Anos 08	2023-10-25	8,033,000	9	0	4.950%	117.97	7.16	2.651%
OTs 10 Anos 13	2024-02-15	8,925,000	9	4	5.650%	123.30	7.31	2.745%
OTs 15 anos 14	2030-02-15	3,500,000	15	4	3.875%	103.93	11.25	3.537%
OTs 30 Anos 06	2037-04-15	6,973,000	22	6	4.100%	104.37	14.46	3.805%

Fonte: BPI.

Nota: O YTM é uma taxa anual.

Indicadores dos Mercados Internacionais de Ações

	05.12.2014	Var. % 1m	Var. % 6m	Var. % Ytd	Var. % face Mínimo 52semanas	Data Mínimo 52semanas	Var. % face Máximo 52semanas	Data Máximo 52semanas	Var. % 1ano	Ind. Geral PER Estimado
DJ EURO STOXX 50	3,191.3	5.7	0.0	5.1	17.1	2014-10-16	-1.8	2014-06-19	10.6	14.9
DJ EURO STOXX	323.5	5.9	-0.5	5.0	17.7	2014-10-16	-1.9	2014-06-10	10.1	16.3
DJ EUROPE STOXX 50	3,043.7	3.5	2.0	5.9	13.9	2014-10-16	-1.3	2014-09-19	10.2	14.7
DJ EUROPE STOXX	344.8	4.2	1.6	6.7	15.8	2014-10-16	-0.2	2014-12-04	11.5	16.0
MSCI EUROPE	1,413.0	4.5	-0.6	3.3	n.a.	2014-10-16	n.a.	2014-06-10	6.9	n.a.
BBG EUROPEAN INTERNET	90.3	5.0	-2.7	-4.4	16.4	2014-10-16	-9.4	2014-03-10	-2.4	23.9
BBG US INTERNET	93.0	3.7	5.1	2.0	23.2	2014-04-03	-2.5	2014-03-07	7.4	23.9
FTSE 100	6,679.4	3.1	-1.0	-0.1	11.1	2014-10-16	-2.3	2014-09-04	3.8	14.2
DAX	9,851.4	7.9	1.0	5.2	20.3	2014-10-16	-0.3	2014-12-04	10.6	14.1
CAC 40	4,323.9	4.8	-3.0	2.7	16.4	2014-10-16	-4.1	2014-06-10	7.6	15.3
PSI-20	5,165.1	2.4	-27.2	-19.6	8.6	2014-10-16	-32.3	2014-04-02	-17.2	18.9
IBEX 35	10,619.9	5.9	0.0	9.7	17.8	2013-12-06	-3.3	2014-06-19	15.8	17.9
DOW JONES INDUST.	17,900.1	2.7	6.6	8.3	17.0	2014-02-05	-0.1	2014-12-05	13.4	15.8
S&P 500	2,071.9	2.5	6.9	12.2	19.3	2014-02-05	-0.2	2014-12-04	16.2	17.3
NASDAQ COMPOSITE INDEX	4,769.4	3.5	11.3	14.5	21.2	2014-04-15	-0.6	2014-11-28	18.6	23.8
S&P UTILITIES	489.6	3.0	4.4	8.6	17.5	2014-02-05	-0.6	2014-11-25	14.7	17.9
S&P FINANCIALS INDEX	330.5	2.9	9.6	13.3	20.8	2014-02-03	-0.1	2014-12-05	17.7	15.3
NIKKEI 225	17,920.5	5.8	18.8	10.0	29.1	2014-04-11	-0.0	2014-12-05	18.1	19.7
BOVESPA	51,426.9	-4.2	-0.3	-0.2	14.5	2014-03-14	-17.5	2014-09-03	1.3	11.9
MSCI WORLD	1,290.8	3.2	5.2	8.6	n.a.	2014-02-04	n.a.	2014-12-03	12.2	n.a.

Fonte: Bloomberg.

Indicadores dos Mercados Internacionais de Ações (cont.)

	05.12.2014	Var. % 1m	Var. % 6m	Var. % Ytd	Var. % face Mínimo 52semanas	Data Mínimo 52semanas	Var. % face Máximo 52semanas	Data Máximo 52semanas	Var. % 1ano	Ind. Geral PER Estimado
DJ EUROPE TELECOM	326.4	9.4	10.0	12.4	26.1	2014-10-16	-0.2	2014-12-05	17.7	19.7
DJ EUROPE BANK	193.6	3.6	-2.0	2.6	14.6	2014-10-16	-4.9	2014-01-16	7.7	14.2
DJ EUROPE TECHNOLOGY	302.3	7.0	7.9	5.8	18.2	2014-10-16	-0.2	2014-12-04	9.4	22.2
DJ EUROPE INDUSTRIAL	403.8	3.8	-2.4	-1.1	16.3	2014-10-16	-3.9	2014-01-20	5.0	16.8
DJ EUROPE INSURANCE	248.8	4.9	8.7	10.6	19.8	2013-12-13	-0.2	2014-12-04	18.2	11.5
DJ EUROPE MEDIA	268.9	7.1	8.9	7.0	19.8	2014-10-16	-0.4	2014-12-05	13.4	20.1
DJ EUROPE FINANCIAL	370.9	5.8	5.7	10.0	23.1	2014-10-16	-0.2	2014-12-05	18.8	16.7
DJ EUROPE OIL&GAS	293.6	-5.3	-18.6	-11.8	3.5	2014-12-01	-22.7	2014-06-24	-8.2	11.2
DJ EUROPE UTILITY	322.8	4.1	3.7	18.2	23.8	2013-12-16	-0.2	2014-12-05	22.5	15.7
DJ EUROPE AUTO	499.4	11.2	-2.7	6.8	26.2	2014-10-16	-4.1	2014-04-04	12.0	11.0
DJ EUROPE CONSTRUCT	333.2	6.5	-5.1	7.3	22.7	2014-10-16	-7.2	2014-06-09	14.8	18.5
DJ EUROPE HEALTHCARE	706.5	3.7	11.0	21.6	28.4	2013-12-16	-0.7	2014-12-03	24.7	19.0
DJ EUROPE PR & HO GOODS	639.2	6.6	5.6	11.0	18.9	2014-01-30	-0.3	2014-12-04	n.a.	n.a.
DJ EUROPE TRAVEL&LEISURE	217.4	8.7	8.4	17.9	27.3	2014-10-16	-0.2	2014-12-05	n.a.	n.a.
DJ EUROPE BAS.RESR	380.4	-2.1	-7.0	-5.4	3.0	2014-12-01	-16.7	2014-07-28	-1.9	12.7
DJ EUROPE FOOD&BEV	552.5	4.2	6.7	13.0	19.7	2014-02-05	-0.4	2014-12-02	16.0	21.0
DJ EUROPE CHEMICAL	790.9	6.1	2.3	6.0	18.6	2014-10-16	-0.3	2014-12-02	n.a.	n.a.
DJ EUROPE RETAIL	303.1	6.4	-2.3	-5.4	18.6	2014-10-16	-7.1	2014-01-22	n.a.	n.a.
S&P AUTOMOBILES	136.3	8.6	-3.5	-1.2	21.9	2014-10-15	-6.5	2014-07-14	-1.4	13.9
S&P INFORMATION TECHNOLOGY	702.1	3.9	12.6	19.9	26.8	2013-12-18	-0.6	2014-11-28	24.9	17.0
S&P CONSUMER DISCRETIONARY	564.7	5.7	7.5	6.8	16.9	2014-02-03	-0.6	2014-11-28	10.8	20.6
S&P CONSUMER STAPLES	500.7	2.3	8.2	12.9	22.1	2014-02-03	-1.6	2014-11-28	14.8	20.1
S&P ENERGY	598.7	-6.2	-15.4	-9.5	3.3	2014-10-15	-20.1	2014-06-23	-6.3	13.3
S&P HEALTH CARE	811.1	4.9	17.3	27.0	32.4	2013-12-17	-0.0	2014-12-05	29.7	19.4
S&P MATERIALS	312.0	3.7	0.6	7.3	15.9	2014-02-05	-2.5	2014-09-22	14.1	18.5
S&P TELECOMMUNICATION SERVICES	156.6	-3.0	-1.3	0.5	9.1	2014-02-03	-9.4	2014-07-29	2.1	14.3

Fonte: Bloomberg.

Índices CRB de Preços de Futuros de Commodities

	Preços							Variação				
	Peso	Dez/14	1 mês	3 meses	6 meses	12 meses	Dec/13	1 mês	3 meses	6 meses	12 meses	ytd
CRB Futuros												
Índice Global	0.999	256.84	271.96	289.28	305.41	274.75	280.17	-5.6%	-11.2%	-15.9%	-6.5%	-8.3%
CRB Energia												
Petróleo		65.6	78.7	93.3	102.5	97.4	98.4	-16.7%	-29.7%	-36.0%	-32.7%	-33.4%
Heating oil		211.1	243.9	281.9	288.0	305.0	307.7	-13.4%	-25.1%	-26.7%	-30.8%	-31.4%
Gas natural		3.8	4.2	3.8	4.7	4.1	4.2	-10.6%	-1.1%	-20.2%	-9.2%	-11.3%
CRB Metais Preciosos												
Ouro		1193.6	1145.7	1266.3	1253.0	1233.2	1202.3	4.2%	-5.7%	-4.7%	-3.2%	-0.7%
Platina		1223.9	1210.6	1411.0	1445.1	1363.5	1371.1	1.1%	-13.3%	-15.3%	-10.2%	-10.7%
Prata		16.2	15.4	19.1	19.1	19.5	19.3	5.2%	-14.9%	-14.9%	-16.8%	-16.0%
CRB Agrícola												
Milho		379.0	370.3	346.5	449.0	422.8	422.0	2.4%	9.4%	-15.6%	-10.3%	-10.2%
Sementes de soja		1018.8	1020.5	1085.5	1460.5	1328.0	1312.5	-0.2%	-6.1%	-30.2%	-23.3%	-22.4%
Trigo		602.5	524.8	531.5	605.8	638.0	605.3	14.8%	13.4%	-0.5%	-5.6%	-0.5%
CRB Alimentares												
Cacau		2928.0	2871.0	3111.0	3092.0	2762.0	2709.0	2.0%	-5.9%	-5.3%	6.0%	8.1%
Café		179.8	186.3	192.9	169.2	105.4	110.7	-3.5%	-6.8%	6.3%	70.6%	62.4%
Sumo de laranja		145.9	130.3	151.0	164.0	138.0	136.5	12.0%	-3.3%	-11.0%	5.7%	6.9%
Açúcar		15.1	15.5	15.0	16.8	16.7	16.4	-2.5%	0.8%	-10.2%	-9.4%	-7.9%
CRB Industriais												
Cobre		293.0	300.8	315.8	309.1	326.2	339.7	-2.6%	-7.2%	-5.2%	-10.2%	-13.7%
Algodão		61.9	62.7	66.1	85.5	77.8	84.6	-1.4%	-6.4%	-27.7%	-20.5%	-26.9%
CRB Gado												
Bovino		165.7	165.2	159.8	139.5	131.7	134.5	0.3%	3.7%	18.8%	25.9%	23.2%
Suíno		87.6	87.1	105.6	113.0	82.5	85.4	0.5%	-17.1%	-22.5%	6.1%	2.5%

Fonte: Bloomberg.

"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