

Análise Mensal

05 de Março de 2015

Mercados Financeiros

MERCADOS OPTIMISTAS...POR ORA

- ▶ Os inquéritos aos directores de compras de empresas (PMI), com grande correlação com o andamento da actividade económica, registaram uma melhoria nos dois primeiros meses do ano, afastando-se da fasquia que indica estagnação (50). Neste domínio, os índices relativos à China e aos EUA evidenciaram-se pela positiva, embora em ambos os casos subsistam dúvidas quanto à dinâmica da expansão. Na região do euro, os índices PMI estabilizaram, evidenciando-se pela positiva (entre as oito economias observadas) a Irlanda e Espanha (com índices mais elevados), mas pontuando também a melhoria da situação na indústria nos casos de Itália, Alemanha e Holanda. Ainda na região da UEM, o andamento dos indicadores de sentimento e de confiança nos primeiros meses do ano sugere que os actuais cenários se poderão revelar conservadores. Refira-se a melhoria do índice de sentimento económico publicado pela Comissão Europeia relativo a Fevereiro, nomeadamente nas economias com maior dificuldade de crescimento, como é o caso de Itália. Em suma, os sinais relativos ao crescimento económico são encorajadores, numa envolvente financeira muito favorável, continuando questões de ordem política – calendário político eleitoral na Europa, situação na Ucrânia – a constituir os principais factores de ensombramento à tendência de melhoria, a curto/médio prazo.
- ▶ No mercado cambial, expectativas quanto à política monetária deverão continuar a condicionar o andamento da taxa de câmbio âncora (EUR/USD), mantendo-se a paridade como pólo de atracção a não descartar a médio prazo. Efectivamente, maiores certezas em torno das expectativas inflacionistas nos EUA (receios de deflação abrandam) e do momento de viragem do longo ciclo expansionista da Reserva Federal continuarão a alimentar a valorização do dólar face às restantes principais moedas.
- ▶ A acta da reunião de política monetária de Janeiro do BCE revelou que o facto de os bancos terem tomado menos fundos do que o disponibilizado pelo BCE nas duas primeiras TLTRO's foi um factor importante na decisão de implementação do programa de compra de dívida pública. Entretanto, observam-se alguns sinais positivos que se podem associar ao anúncio do programa de compra de activos pelo BCE. As expectativas inflacionistas foram reavaliadas em alta e a taxa de inflação na zona euro recuperou em Fevereiro, o que em grande parte reflectirá o efeito nos preços dos bens importados da depreciação do euro. Os efeitos do maior grau de acomodação da política monetária do BCE são também evidentes na evolução do crédito, que regista os primeiros sinais de reanimação. Na reunião do Conselho do BCE de Março, foram anunciados os detalhes do programa de compra de dívida pública (ver tema em destaque).
- ▶ As taxas de juro de longo prazo vão continuar em níveis historicamente baixos, tanto no mercado dos US *Treasuries* como no *Bund*. Todavia, há incerteza sob a reacção das taxas de juro implícitas do euro após o início das compras de títulos de dívida pública pelo BCE. Efectivamente, desde Junho de 2014, quando o BCE anunciou taxas de depósito negativas e cedências direccionadas de prazo alargado, a *yield* do *Bund* desceu 110 p.b., situando-se actualmente em torno de 0.35%. Por um lado, seria expectável que a concretização das medidas de *quantitative easing* fosse acompanhada pelo aumento das taxas de juro *benchmark* (dívida alemã), à semelhança da reacção observada nos três programas implementados nos EUA. Neste contexto, este poderia ser o mote para se iniciar o processo de retorno das taxas de juro nominais a níveis mais racionais, tendo em conta as expectativas de crescimento real e inflação (ou seja, mais altas, mas ainda historicamente baixas). Por outro lado, quando se pondera o efeito marginal da actuação do BCE, as conclusões apontam em sentido contrário, ou seja, descida das taxas longas. Efectivamente, o valor agregado das necessidades líquidas de financiamento (públicas) na UEM em 2015 é estimado em pouco mais de 200 mil milhões de euros pela Comissão Europeia, valor que compara com cerca de 720 mil milhões em compras anuais pelo BCE; contrastando com o equilíbrio de forças que se registava nos EUA, por altura dos diversos programas de QE, pois a situação das contas públicas era significativamente mais deficitária (défice em 2012 de cerca de 1.4 biliões de USD).
- ▶ A generalidade dos activos financeiros continua a beneficiar da envolvente de abundante liquidez e custos de financiamento quase nulos, favorecendo a recomposição de balanços e abrindo caminho para a formação de um ciclo virtuoso. Os activos de maior risco, designadamente os mercados bolsistas, não constituem excepção, pois os normais períodos de correcção têm sido mais que compensados por recuperações posteriores, designadamente no mercado norte-americano, onde os índices tocam máximos de sempre (excepto o Nasdaq). Este sentimento pode, no entanto, esfriar à medida que cresce a especulação e expectativa relativamente ao momento de inversão da política monetária pela Reserva Federal. Se bem que na Europa, o atraso relativo no processo de evolução dos índices e a actuação da autoridade monetária possam justificar alguma robustez perante um cenário mais lateral do outro lado do Atlântico.

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

MERCADOS OPTIMISTAS...POR ORA

O acordo entre a República da Grécia e as instituições antes denominadas por Troika trouxe um alívio temporário aos mercados financeiros que, antecipando a concretização das operações de compra de dívida pública pelo Banco Central Europeu, registaram acentuadas valorizações – títulos de dívida, mercados bolsistas, *commodities*. Mas esta reacção não garante ausência de movimentos de correcção no futuro pois vários factores sugerem que a situação grega pode não se resolver sem sobressaltos, pelo que a volatilidade deverá regressar antes do final do semestre. Acresce referir que existem dúvidas sob o impacto das operações de *quantitative easing* no espaço do euro, designadamente nas taxas longas de referência (*Bund*).

Efectivamente, a experiência da actuação da Reserva Federal sugere a possibilidade de aumento das *yields* do *Bund* nas maturidades mais longas quando o programa se concretizar. Mas a relação de forças entre os fluxos previstos sugere a direcção oposta. *The jury is still out.*

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	
MERCADO MONETÁRIO - CONTAGEM DECRESCENTE PARA O QE DO BCE	07
ANGOLA - GOVERNO ANUNCIOU UM ORÇAMENTO RECTIFICATIVO PARA 2015	09
POSSIVELMENTE, AS ACTUAIS CONDIÇÕES MONETÁRIAS NÃO SE VÃO ALTERAR	12
COMÉRCIO INTERNACIONAL EM 2014 APONTA PARA ECONOMIA MAIS ROBUSTA	14
ECONOMIAS	
EUA - DESEMPENHO ECONÓMICO EXPRESSIVO	17
ZONA EURO - CONDIÇÕES ECONÓMICAS MAIS FAVORÁVEIS	18
PORTUGAL - TENDÊNCIAS FAVORÁVEIS PARA 2015	19
ESPAÑA - DETALHE DO PIB CONFIRMA RECUPERAÇÃO DA PROCURA INTERNA	20
BRASIL - AJUSTAMENTO DA POLÍTICA ECONÓMICA PROSEGUE	21
MÉXICO - CRESCIMENTO ECONÓMICO RECUPEROU EM 2014	22
ANGOLA - INFLAÇÃO FOI MENOS ACENTUADA EM JANEIRO	23
MOÇAMBIQUE - EFEITOS DAS CHEIAS PRESSIONAM INFLAÇÃO	24
ÁFRICA DO SUL - DÉFICE DA BALANÇA COMERCIAL EM MÁXIMOS HISTÓRICOS	25
NIGÉRIA - DEPRECIÇÃO DA NAIRA, ENQUANTO A ECONOMIA ABRANDA NO 4T2014	26
MERCADOS	
MERCADO CAMBIAL	
DÓLAR E LIBRA DEVERÃO PERMANECER FORTES	27
<i>?CÓMO SON LAS DIVISAS LATINOS</i>	28
MERCADO DE DÍVIDA PÚBLICA	
À ESPERA DO QE DO BCE	29
MERCADO DE DÍVIDA DIVERSA	
OPTIMISMO NO MERCADO DE DÍVIDA CORPORATIVA	30
MERCADOS ACCIONISTAS	
BOLSAS EUROPEIAS ATINGEM MÁXIMOS EM FEVEREIRO	31
MERCADOS DE COMMODITIES	
BRENT RECUPERA PARA PRÓXIMO DOS USD 60 p/b EM FEVEREIRO	32
PREVISÕES	
Economias Desenvolvidas	
Mercados Emergentes	
Previsões Económicas do BPI	35
Taxas de Câmbio	
Taxas de Juro	36
Taxas Oficiais dos Principais Bancos Centrais	37
Taxas de Câmbio dos Mercados Emergentes	
Taxas de Juro e Spreads dos Mercados Emergentes	38
BASES DE DADOS	39

Perpectivas Globais e Principais Factores de Risco

Perpectivas Globais	Factores de Risco
<p>Global</p> <ul style="list-style-type: none"> . O indicador PMI manufacturas para a economia global voltou a acelerar em Fevereiro, beneficiando de melhorias em praticamente todas as suas componentes. A elevada correlação deste indicador com o andamento do PIB, sugere a consolidação de um cenário mais favorável para o crescimento. Destaque para a melhor avaliação das componentes que avaliam a produção, as novas encomendas e o mercado de trabalho. O cenário para a inflação continua negativo, mas o risco de materialização de um cenário deflacionário reduziu-se, já que as componentes que avaliam o comportamento dos preços foram menos negativas. 	<ul style="list-style-type: none"> . Factores de ordem política (Grécia, Ucrânia, ...) condicionam o cenário de crescimento, podendo fazer descarrilar a recuperação global. . A nova fase da política da Reserva Federal poderá gerar instabilidade nos mercados financeiros internacionais, descarrilando a retoma ainda frágil. . Pela positiva, 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.
<p>EUA</p> <ul style="list-style-type: none"> . O indicador norte-americano foi o principal impulsionador da melhoria da actividade global. Em Fevereiro, o sector das manufacturas atingiu o seu ritmo de expansão mais elevado desde Outubro de 2014, reflectindo bons andamentos de componentes que avaliam a produção e as novas encomendas. Contudo, as encomendas externas continuam a revelar o crescimento global moderado, ainda que evidenciado melhores sinais. . O cenário para o desempenho dos preços continua a mostrar queda no preços dos inputs, mas as empresas avaliam mais positivamente a capacidade de aumentar o preço final, ao que não será estranho a evolução mais positiva do mercado de trabalho. 	<ul style="list-style-type: none"> . 2015 deverá marcar o ano de inversão do pendur da política monetária nos EUA. Caso se confirme, o processo de retirada de estímulos pela Reserva Federal poderá originar instabilidade nos mercados financeiros, com impacto adverso sob os níveis de confiança e a actividade. Em sentido oposto, o crescimento económico poderá surpreender pela positiva, dada a conjugação de factores de suporte à actividade.
<p>Japão</p> <ul style="list-style-type: none"> . A informação económica continua a apontar para uma recuperação gradual da actividade, tendência esta que deverá ser sustentada pelo cariz menos restritivo da política fiscal. . É possível que se continue a verificar um abrandamento no ritmo de crescimento dos preços nos consumidores e a deterioração das expectativas inflacionistas, o que poderá traduzir-se em maior laxismo na política monetária. 	<ul style="list-style-type: none"> . Riscos para o crescimento estão envidados no sentido descendente, por via do efeito no consumo privado da subida do IVA; arrefecimento chinês poderá afectar exportações.
<p>Z. Euro</p> <ul style="list-style-type: none"> . Informação económica aponta para que o ponto mais baixo do ciclo foi já ultrapassado. Efeito no aumento da riqueza associado à diminuição dos preços dos bens energéticos, efeito da depreciação do euro no comportamento da inflação e sinais, ainda ténues, de inversão do ciclo de queda do crédito, dão suporte à construção de um cenário macro mais favorável. 	<ul style="list-style-type: none"> . Questões de ordem política surgem como os principais factores de risco para o crescimento. 1) conflito Ucrânia-Rússia, pois cerca de 5% das exportações da UE destinam-se à Rússia e cerca de 15% do consumo de gás natural e petróleo tem também origem na Rússia. 2) a questão grega serenizou, mas permanece o risco de retorno a um cenário mais conturbado. . Pela positiva, os efeitos na valorização dos activos associados ao programa de QE pelo BCE, contribuirão para a melhoria da confiança dos agentes económicos, dinamizando consumo e investimento.
<p>R. Unido</p> <ul style="list-style-type: none"> . Em 2014 a economia avançou 2.6%, mais 0.9 pontos percentuais do que em 2013. Entretanto, a evolução do indicador PMI sugere o reforço do cenário de retoma nos primeiros meses de 2015. Em Fevereiro este indicador subiu para um máximo dos últimos sete meses, reflectindo a fortaleza da procura interna, mas as componentes que avaliam a actividade exportadora revelam ainda fragilidades na procura externa. . A informação disponível continua a apontar para um abrandamento do ritmo de expansão dos preços. Em Janeiro, a inflação caiu para 0.3% e as componentes que avaliam o comportamento dos preços no índice PMI sugerem a possibilidade de novos abrandamentos. 	<ul style="list-style-type: none"> . 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 - sobretudo agora que o cenário para a taxa de inflação se apresenta fragilizado - na medida em que não se espera a inversão da política monetária antes do segundo semestre do ano.
<p>Portugal</p> <ul style="list-style-type: none"> . A estimativa final confirmou que a economia avançou 0.9% em 2014, destacando-se alguns factores. O abrandamento da Formação bruta de capital fixo e a formação de stocks no 4º trimestre, poderá justificar uma evolução menos positiva da rúbrica de Investimento. Pela positiva destaca-se o comportamento das exportações, que aumentaram 5.1% em termos homólogos no 4º trimestre, mais um sinal do bom comportamento do sector transaccional. O aumento das importações surpreende também em alta, reflectindo sobretudo a normalização da procura interna. Antecipamos que esta tendência se esbata em 2015. . As perspectivas para 2015 são favoráveis, dado que a economia evoluirá suportada pela envolvente financeira favorável. 	<ul style="list-style-type: none"> . 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 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> <ul style="list-style-type: none"> . O crescimento da região deverá ter desacelerado novamente em 2014. De acordo com as estimativas do FMI, o crescimento económico da América Latina deverá abrandar para 1.2% em 2014, recuperando em 2015 para apenas 1.3% (bastante abaixo do potencial da região). . A fragilidade económica da região continua associada a factores externos (nomeadamente a desaceleração do crescimento da China e a quebra dos preços das commodities), mas também a uma multiplicidade de constrangimentos internos particulares de cada economia. . A estagnação da economia brasileira deverá continuar a pesar negativamente no crescimento da região, apesar da aceleração do crescimento no México e nos países andinos. 	<ul style="list-style-type: none"> . A volatilidade nos mercados financeiros pode regressar com a proximidade do ajustamento da política monetária nos EUA, antecipando-se uma redução dos fluxos de capital para os países da região. . A queda dos preços das commodities para além da diminuição da procura externa (nomeadamente uma desaceleração do crescimento na China) podem ter um impacto significativo sobre as economias exportadoras. . O impacto da queda dos preços do petróleo deverá ter um efeito sobre os países exportadores (Colômbia e Equador) ainda que contraste com os benefícios para países importadores líquidos (Brasil, Chile). . Num cenário mais optimista, o crescimento robusto nos EUA pode favorecer a performance da região, principalmente no México e na América Central.
<p>África Subsariana</p> <ul style="list-style-type: none"> . De acordo com as previsões do FMI, o crescimento da região deverá acelerar para 4.9% em 2015, impulsionado pelos investimentos nas indústrias extractivas e infra-estruturas, e suportado pela crescente ligação às economias asiáticas. . A recente queda dos preços do petróleo deverá ter um impacto negativo sobre os principais exportadores da região, nomeadamente sobre a Nigéria, Angola e Camarões. . A trajectória de crescimento da África do Sul continua pouco favorável ainda que se espere que a normalização da situação no mercado de trabalho permita uma recuperação da actividade. 	<ul style="list-style-type: none"> . Para os países exportadores de petróleo, a recente queda dos preços pode pôr em causa a sustentabilidade das finanças públicas e o crescimento económico. . 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). . As vulnerabilidades fiscais têm-se agravado em alguns países que tentam aproveitar os baixos custos de financiamento para fazer face a investimentos necessários em infra-estruturas.

Principais Recomendações e Factores de Risco

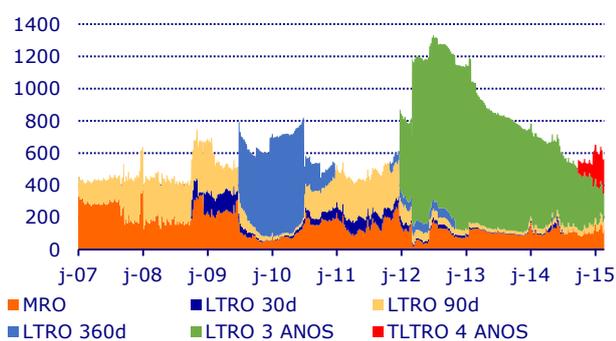
Recomendações	Factores de Risco
<p>M. Cambial</p> <p>. O euro continua a sofrer pressão de depreciação em relação às moedas rivais. Este mês, o BCE iniciará a compra em larga escala de dívida soberana detida pelos bancos, aumentando a liquidez em euros, contribuindo e confirmando o sentimento negativo que rodeia a moeda única europeia. Por outro lado, existem expectativas de uma futura normalização das taxas de juro por parte da Fed e do BoE. Neste contexto, os dados económicos que serão divulgados ao longo das próximas semanas irão gerar volatilidade nos câmbios, na medida em que reforçarão ou não as expectativas de analistas e operadores. Perante estes factores de mercado, parece-nos adequado manter e mesmo reforçar as posições longas em dólares e libras contra euros. O EUR/USD poderá evoluir para 1.10/1.08, enquanto o EUR/GBP poderá aproximar-se de 0.70. No caso do EUR/CHF, acreditamos numa evolução contária, apesar da menor consistência do euro. O facto do SNB ter permitido o mercado definir um novo ponto de partida para este câmbio (retirou a defesa do nível 1.20) e a colocação dos juros em território negativo vão levar à redução gradual do interesse no CHF. O EUR/CHF poderá subir para 1.10.</p>	<p>. Desilusão relativamente a atitudes e acções esperadas pelos principais bancos centrais.</p> <p>. Decepção com a evolução económica em alguns blocos.</p> <p>. Questões políticas e geopolíticas podem enviesar determinadas tendências cambiais.</p>
<p>M. Monetário</p> <p>. As taxas Euribor continuam em mínimos históricos, reflectindo a política ultra-expansionista do BCE. Embora consideremos que as taxas Euribor estarão próximas dos seus mínimos, as taxas <i>forward</i> implícitas na curva de curto prazo reforçam a recomendação de 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>).</p> <p>. No mercado norte-americano, as taxas também deverão manter-se próximas dos níveis actuais, mas observa-se uma tendência de recuperação que se deverá acentuar ao longo do ano, na medida em que se antecipa uma possível inversão do ciclo de política monetária a partir do final do primeiro semestre de 2015.</p>	<p>. As taxas de curto prazo nos principais mercados internacionais continuam próximas de zero, alimentadas pela sinalização de que as políticas monetárias manterão um cariz acomodaticio e dado que a liquidez continua elevada. O risco de um aumento substancial não esperado das taxas de mercado é reduzido.</p>
<p>Dív. Pública</p> <p>. As <i>yields</i> dos títulos dos <i>benchmark</i> continuam em mínimos na zona euro e observa-se um crescente número de países com <i>yields</i> negativas. Este comportamento reflecte o teor ultra-acomodaticio da política monetária, inflação em níveis reduzidos e perspectivas de que os níveis neutrais das taxas juro sejam mais baixos neste ciclo face a anteriores. Em 2015, as <i>yields</i> manter-se-ão baixas, mas espera-se a construção de uma tendência inversa, tirando partido dos esperados efeitos positivos do QE europeu na confiança dos agentes económicos. Nos EUA, o UST a 10 anos recuperou em Fevereiro, antecipando-se a consolidação desta tendência ao longo do ano.</p>	<p>. Alteração nas expectativas de evolução da inflação poderão 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> <p>. Na zona euro, permanecem algumas dúvidas quanto ao sucesso do QE do BCE na inversão das <i>yields</i>, pois os detentores de dívida pública poderão ter pouca apetência para venderem os títulos em carteira e porque as necessidades globais de financiamento no conjunto da UEM são relativamente reduzidas quando comparado com a dimensão do programa de aquisição de activos.</p>
<p>Div. Diversa</p> <p>. As condições no mercado de dívida diversa deverão manter-se favoráveis para os emittentes de dívida com qualidade creditícia mais elevada.</p> <p>. No segmento <i>high yield</i>, as emissões mantiveram-se elevadas, apesar de ter ocorrido um ajustamento moderado nos <i>spreads</i> nos últimos meses. Os sinais de inversão de tendência no mercado de dívida <i>high-yield</i> foram mais acentuados nos EUA do que na Europa, onde o programa de expansão monetária do BCE deverá permitir que os prémios de risco exigidos às classes de risco mais elevado permaneçam reduzidos por um período de tempo mais longo.</p>	<p>. A possibilidade de as empresas nos segmentos <i>high yield</i> terem dificuldades em se refinanciarem no caso de se verificar uma correcção das <i>yields</i>.</p> <p>. Exposição a empresas do sector energético com menor qualidade creditícia.</p> <p>. O crescimento de intermediários financeiros não bancários (ou <i>shadow banking</i>).</p> <p>. O risco da reduzida liquidez do mercado num contexto do crescimento dos fundos de investimento.</p> <p>. Relaxamento nos critérios de acesso ao crédito patente no mercado norte-americano, traduzido num aumento de <i>leverage loans</i> (empréstimos a empresas bastante alavancadas) ou <i>covenant-lite loans</i> (empréstimos com menor protecção para o credor).</p>
<p>Acções</p> <p>O início de 2015 ficou pautado pela forte volatilidade nos mercados bolsistas, embora durante o mês de Fevereiro as oscilações no mercado tenham atenuado e os índices bolsistas tenham registado ganhos, com especial destaque para as bolsas europeias e japonesas. Embora sujeito a avaliação específica, a maioria das empresas europeias pode ser uma boa oportunidade de compra, num ambiente económico e monetário mais favorável. Nos EUA, os índices bolsistas continuam a atingir máximos históricos, embora os ganhos não sejam tão expressivos como na Europa e Japão. De facto, a performance americana será condicionada por expectativas de início de subida das taxas de juro, situação que deverá continuar a afastar os investidores para os mercados europeus e japoneses. Existem condições para se manter o interesse nas áreas financeira, tecnológica, saúde e bem estar, retalho e consumo. Desinteresse na energia e materiais.</p>	<p>. No caso americano, a possibilidade de aumento das taxas de juro até ao final do ano poderá afastar os investidores para os mercados europeus e japoneses. Ao mesmo tempo, um dólar mais forte poderá afectar a competitividade das empresas norte-americanas e, conseqüentemente, os resultados.</p> <p>. Aumento de aversão ao risco por questões políticas e geopolíticas, com destaque para a possibilidade de aumento das tensões políticas na Grécia e o agravamento do conflito entre a Rússia e a Ucrânia.</p>
<p>Commodities</p> <p>Em Fevereiro registou-se a primeira recuperação dos preços do petróleo em vários meses, tendo o Brent atingido valores próximos dos USD 60 p/b. Porém, será a redução da oferta por parte das maiores empresas produtoras, devido a restrições orçamentais, o principal factor a impulsionar o aumento dos preços, sendo que a IEA avisa que o efeito real destes desenvolvimentos poderá ser só sentido ao fim de vários meses. O ouro voltou para níveis de Dezembro após a subida observada em Janeiro, em resposta aos acontecimentos na zona euro envolvendo a Grécia.</p>	<p>. Face aos cortes orçamentais das grandes petrolíferas mundiais, será difícil dizer ao certo quando estes serão visíveis nos números de produção. A IEA aponta apenas para o 3T2015; porém uma queda precoce dos números da produção não deve ser excluída.</p> <p>. Face a novas deteriorações do diálogo entre a Grécia e os seus credores podem contribuir para a volatilidade do ouro, que funcionará, uma vez mais, como activo de refúgio.</p>

MERCADO MONETÁRIO: CONTAGEM DECRESCENTE PARA O QE DO BCE

- Na última reunião, o BCE manteve as principais taxas de juro inalteradas mas anunciou alguns detalhes relativamente ao programa de expansão quantitativa. O programa de compra de activos deverá ter início no dia 9 de Março, e incluirá a compra de Eur 60 mil milhões por mês de títulos de dívida pública e privada. Relativamente à implementação do programa de compra de dívida do sector público (public sector purchase programme - PSPP) o BCE avançou para já os seguintes detalhes:
- As compras deverão ocorrer apenas no mercado secundário, abrangendo títulos com **maturidade** remanescente entre 2 e 30 anos. A escolha das maturidades será decidida de forma a causar a menor distorção possível nos mercados (*market-neutrality*).
 - Foi anunciada uma lista inicial das **instituições internacionais ou supranacionais** cujos títulos ficam elegíveis para integrar o programa de compra de dívida, mas que poderá ainda ser revista na próxima reunião.
 - As compras de activos a transaccionarem no mercado com **yields negativas** serão permitidas desde que as taxas sejam superiores à taxa de juro da facilidade permanente de depósito (actualmente fixada em -0.2%).
 - Relativamente à questão de poder existir no mercado algum desajustamento entre a oferta e a procura, o BCE anunciou que no caso de o volume de activos transaccionados ser insuficiente para atingir o montante objectivo para cada jurisdição (correspondente à respectiva quota de acordo com o *capital-key*), o BCE permitirá a **compra de títulos substitutos**, de forma a garantir que o objectivo dos Eur 60 mil milhões é alcançado.
 - O BCE anunciou também que os títulos comprados ao abrigo deste programa ficarão disponíveis para empréstimos através dos mecanismos disponíveis no Eurosistema, de forma a evitar que os investidores fiquem reticentes a colocar os activos no mercado, restringindo a oferta.
 - BCE não comprará mais **de 25% de cada emissão** de dívida para impedir que tenha uma minoria de bloqueio em qualquer reestruturação dessa emissão, que seja decidida ao abrigo das CAC (*collective action clauses*) obrigatórias em toda a dívida soberana com mais de 1 ano emitida desde 1 de Janeiro de 2013. O BCE revelou também que este limite cobre os títulos de dívida detidos pelo Eurosistema ao abrigo do programa SMP (*Securities Markets Programme*) ou em carteiras de títulos detidas pelos Bancos Centrais do Eurosistema.
 - As compras de títulos de dívida pública não podem exceder **33% da dívida total** de cada estado-membro, devendo este limite ser aplicado ao total de activos elegíveis com maturidades entre 2 e 30 anos.
 - Tanto o limite dos 25% como o dos 33% será aplicado aos valores de dívida nominal e não de mercado.
 - Finalmente, relativamente às discussões sobre o fim do programa, este deverá ocorrer até Setembro de 2016, podendo de qualquer forma ser estendido até que a trajectória da inflação retome o objectivo dos 2%.
- A acta da reunião de política monetária de Janeiro do BCE revelou que o facto de os bancos terem tomado menos de fundos do que o disponibilizado pelo BCE nas duas primeiras TLTRO's foi um factor importante na decisão de implementação do programa de compra de dívida pública. Ainda assim, assistiu-se a um ligeiro aumento da liquidez no mercado, o que terá – juntamente com o facto de a taxa de depósitos do BCE estar em terreno negativo – contribuído para a observação de taxas negativas no mercado interbancário. As taxas Eonia e Euribor a uma semana estão em terreno negativo desde o final de 2014; ocasionalmente a Euribor a um mês cai para níveis inferiores a zero.

Operações de Financiamento do Eurosistema por prazo

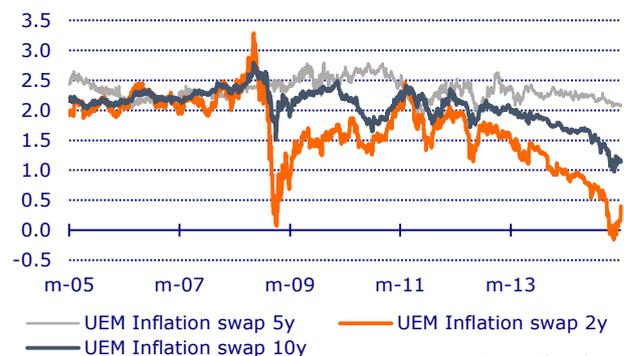
(mil milhões de euros)



Fonte: BCE, calc. BPI

Expectativas inflacionistas implícitas nos swaps

(%)



Fonte: Bloomberg

- Entretanto, observam-se alguns sinais positivos que se podem associar ao anúncio do programa de compra de activos pelo BCE. As expectativas inflacionistas foram reavaliadas em alta e a taxa de inflação na zona euro recuperou em Fevereiro, o que em grande parte reflectirá o efeito nos preços dos bens importados da depreciação do euro. Os efeitos do maior grau de acomodação da política monetária do BCE são também evidentes na evolução do crédito. A taxa de variação anual do crédito ao sector privado melhorou para -0.1% em Janeiro (-0.5% em Dezembro), tendo-se observado uma variação positiva de 23 mil milhões de euros (mme) no fluxo mensal de novas operações, depois de em Novembro e Dezembro ter já aumentado 3 e 24 mme, respectivamente. Ajustado de operações de titularização, registou-se em Janeiro uma variação anual

TEMAS EM DESTAQUE

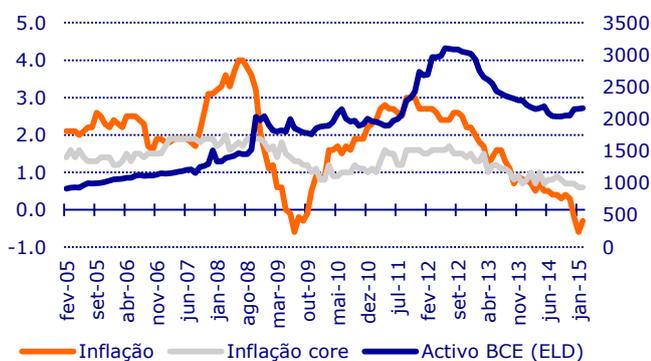
MERCADO MONETÁRIO: CONTAGEM DECRESCENTE PARA O QE DO BCE (cont.)

positiva do crédito (+0.5%), depois de um avanço de 0.2% em Dezembro. Também a evolução dos agregados monetários surpreendeu favoravelmente, tendo o ritmo de expansão do agregado M3 acelerado para 4.1% yoy, reflectindo a aceleração do crescimento dos agregados mais líquidos, nomeadamente dos depósitos overnight que aumentaram 9.2%, (8.2% em Dezembro).

□ **Face à melhoria da informação económica, o BCE reviu em alta as projecções de crescimento** para 1.5% em 2015 (face aos anteriores 1%), 1.9% em 2016 e 2.1% em 2017. Esta melhoria do cenário macroeconómico em relação às últimas projecções de Dezembro resulta do efeito positivo da queda do preço do petróleo, da descida da taxa de câmbio real efectiva e do impacto das medidas do BCE. Em relação à taxa de inflação, o índice de preços do consumidor harmonizado em Fevereiro subiu em relação ao mês anterior, mas continuou a reflectir em grande parte o efeito da queda dos preços da energia. Desta forma, as expectativas são de que a taxa de inflação se mantenha baixa ou mesmo negativa nos próximos meses, devendo depois recuperar até ao final do ano, de forma a que a taxa anual estabilize em 0%, recuperando em 2016 para 1.5% e em 2017 para 1.8%. A revisão em baixa das projecções para a inflação em 2015 reflecte principalmente a queda dos preços do petróleo, enquanto as previsões para 2016 e 2017 resultam do impacto das medidas de política monetária.

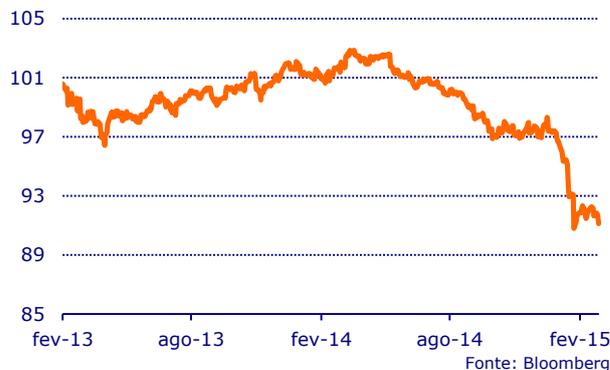
Inflação na UEM e evolução do activo do BCE

(%, mil milhões de euros)



Taxa de câmbio efectiva do euro

(base móvel 2 anos = 100)



ANGOLA – GOVERNO ANUNCIOU UM ORÇAMENTO RECTIFICATIVO PARA 2015

□ **Perante a descida significativa dos preços do petróleo desde meados de 2014, atingindo no início deste ano níveis mínimos em torno de USD 45/barril, o Governo apresentou um Orçamento de Estado rectificativo.** Ainda que prevaleça alguma incerteza relativamente à velocidade a que os preços podem recuperar nos próximos meses e para que patamares, os dados recentes sugerem que o preço do Brent poderá estabilizar em torno dos USD 50/60. Face a estes desenvolvimentos, as autoridades angolanas alteraram os pressupostos do orçamento geral do estado, de forma a manter uma postura conservadora relativamente às finanças públicas. Desta forma o governo reviu em baixa o preço de referência

do barril de petróleo para USD 40, comparativamente aos USD 81 que tinham sido considerados no orçamento inicial de 2015 (OE 2015) (recorde-se que o documento inicial foi elaborado quando os preços do petróleo ainda flutuavam em torno dos USD 90 e as previsões do FMI de Outubro apontavam para um preço de referência de USD 99 em 2015). Refira-se todavia, que atendendo aos pressupostos anunciados, a receita petrolífera poderá estar a ser sub-estimada, ocorrendo a situação inversa (sobre-estimação) das receitas oriundas dos restantes sectores. Pelo que não é clara a orientação final que todavia, continua a apontar para um orçamento expansionista de suporte ao crescimento.

□ **O cenário macroeconómico considerado no novo documento apresenta-se mais conservador.** Ainda que as estimativas para o crescimento do PIB de 2014 tenham sido revistas moderadamente em alta (de 4.4% para 4.7%), as perspectivas de crescimento para 2015 são mais conservadoras, tendo a previsão de crescimento real do PIB sido revista em baixa para 6.6%, comparativamente a um crescimento de 9.7% estimado em Outubro. O crescimento económico continuará a ser liderado pela expansão do sector petrolífero, apesar do crescimento da actividade deste sector ter sido revisto em baixa de 10.7% no OE 2015 para 9.8% no OER 2015. As autoridades mantêm o seu objectivo de recuperar o nível médio da produção diária para 1.83 milhões de barris por dia (vs. 1.66 mbd em 2014), um cenário relativamente optimista, não obstante os desenvolvimentos positivos relativamente à entrada em funcionamento de novos poços. Quanto ao crescimento real dos restantes sectores da economia, prevê-se que o crescimento fique pelos 5.3%, contrariamente aos 9.2% anteriormente estimados. O Governo apresenta perspectivas de crescimento mais moderadas para o sector da agricultura, de 7.9% contra os 12.3% estimados inicialmente, assim como para a indústria transformadora (6.8% vs. 7.2% no OE 2015), para o sector da construção (6% vs. 10.5% no OE 2015) e para o sector dos serviços (4% vs. 9% no OE 2015).

□ **Os dados preliminares de execução orçamental de 2014 sugerem que a queda do preço do petróleo já deverá ficar parcialmente reflectida nas contas públicas de 2014.** Desta forma, as receitas totais deverão ter ficado cerca de Kz 422 mil milhões abaixo dos Kz 4,322 mil milhões previstos no OE2014, essencialmente devido à quebra das receitas petrolíferas. Por seu turno, a execução orçamental do lado da despesa também terá ficado aquém do orçamentado, sendo que o total da despesa ascendeu a Kz 4,682.4 mil milhões, cerca de 13% abaixo do orçamentado para 2014. Este desempenho deverá resultar num saldo global negativo de Kz 359.6 mil milhões, equivalente a 3.1% do PIB (comparativamente ao défice inicialmente estimado de 4.9% do PIB). De acordo com os dados relativos à execução orçamental, o total de receita fiscal acumulada entre Janeiro e Outubro fixou-se em Kz 3,343, sendo que em Outubro, pela primeira vez as receitas não petrolíferas (Kz 109.4) excederam a receita não petrolífera (Kz 104.4). Em relação à despesa, os dados apresentam um nível de execução satisfatória até Outubro relativamente às despesas correntes (de 91% nos subsídios, 77% nas transferências correntes, e 73% das despesas com pessoal).

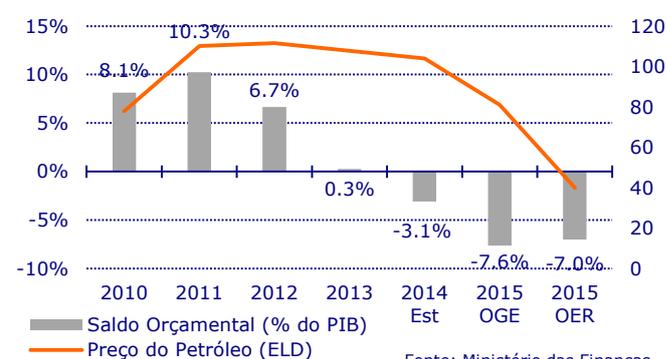
Pressupostos Macroeconómicos

	2013 Exec.	2014 Prel.	2015 OE	2015 OER
Preço do barril de petróleo (USD)	107.7	104.0	81.0	40.0
Prod. Petrolífera - Média diária (mbd)	1.72	1.66	1.83	1.83
Taxa de crescimento real do PIB (%)	6.8%	4.7%	9.7%	6.6%
Sector Petrolífero	-0.9%	-2.6%	10.7%	9.8%
Sector Não-Petrolífero	10.9%	8.2%	9.2%	5.3%
Inflação (%)	7.7%	7.5%	7.0%	9.0%

Fonte: Ministério das Finanças.

Saldo Orçamental e Preço do Petróleo

(% do PIB; USD por barril)



Fonte: Ministério das Finanças

TEMAS EM DESTAQUE

ANGOLA – GOVERNO ANUNCIOU UM ORÇAMENTO RECTIFICATIVO PARA 2015 (cont.)

□ O novo documento estabelece um défice orçamental um pouco menor do que o inicialmente orçamentado, cerca de 7% do PIB (7.6% no OE inicial), mas ainda assim, agravando-se em relação ao registado em 2014 (3.1%) reflexo da redução das receitas petrolíferas em cerca de 65%, que utiliza agora como pressuposto um preço médio do barril de USD 40. Por seu turno, continua a prever-se um crescimento da receita não petrolífera (+27% em relação a 2014), que reflecta os resultados das reformas fiscais recentemente implementadas. **Como resultado, o Governo estima pela primeira vez que as receitas fiscais não petrolíferas (cerca de kz 1,039 mil milhões) excedam as receitas dos impostos não petrolíferos (cerca de kz 1,437 mil milhões).**

Orçamentos de Estado e execução

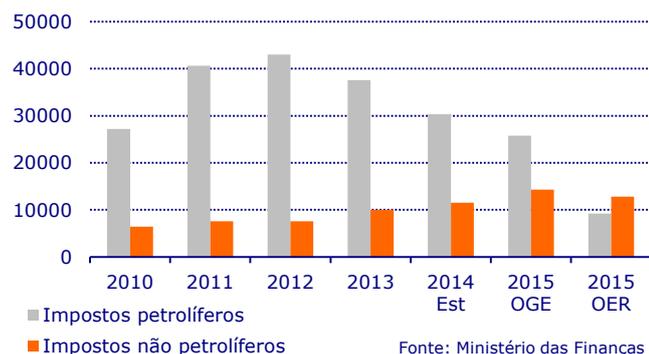
(AOA mil milhões)

	2012 Exec	2013 Exec	2014 Exec Prelim.	2015 OGE	2015 OER	Δ OGE 15/2014	Δ OGER 15/2014
Receitas	5,054.7	4,848.5	4,322.8	4,184.8	2,692.6	-3%	-38%
Receitas Correntes	5,053.9	4,847.7	4,322.3	4,184.8	2,692.6	-3%	-38%
Impostos petrolíferos	4,102.7	3,629.8	2,961.9	2,551.2	1,039.2	-14%	-65%
Impostos não petrolíferos	723.2	972.2	1,128.2	1,417.3	1,436.8	26%	27%
Contribuições sociais	106.6	120.7	22.6	127.5	127.5	464%	464%
Doações	1.6	1.8	1.3	0.0	1.5	-100%	15%
Outras receitas	119.8	123.2	208.3	88.8	87.6	-57%	-58%
Receitas de Capital	0.8	0.8	0.5	0.0	0.0	-100%	-100%
Despesas	4,329.2	4,816.3	4,682.3	5,215.8	3,499.1	11%	-25%
Despesas correntes	3,184.4	3,437.2	3,250.1	3,848.4	2,862.3	18%	-12%
Remuneração dos empregados	1,031.0	1,154.8	1,295.2	1,565.5	1,487.9	21%	15%
Bens e serviços	1,296.6	1,228.3	1,093.6	1,374.4	692.2	26%	-37%
Juros	105.3	99.1	142.1	231.0	231.0	63%	63%
Subsídios e transf. correntes dos quais: Subs. A Preços	751.5	955.0	719.2	677.5	451.2	-6%	-37%
Despesas de capital	1,144.8	1,379.1	1,432.2	1,367.4	636.8	-5%	-56%
Saldo corrente	1,869.5	1,410.5	1,072.2	336.4	-169.7		
Saldo primário em % do PIB	830.8	131.3	-217.4	-800.0	-575.5	7.6%	1.1%
Saldo global em % do PIB	725.5	32.2	-359.5	-1,031.0	-806.5	6.7%	0.3%
Saldo global não petrolífero	-3,377.2	-3,597.6	-3,321.4	-3,582.2	-1,845.7	-3.1%	-7.6%

Fonte: Ministério das Finanças, calc BPI.

Composição das Receitas Fiscais

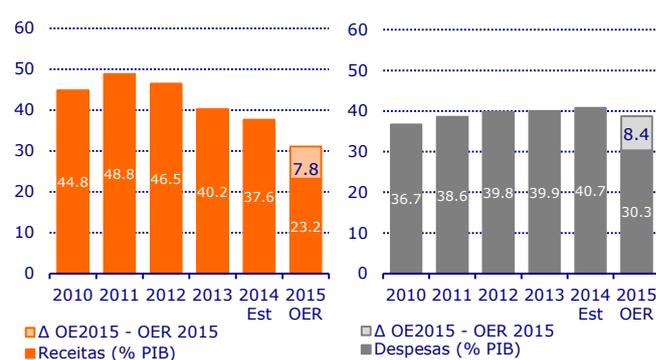
(milhões de USD)



Fonte: Ministério das Finanças

Receita e Despesa do OGE

(% do PIB)



Fonte: Ministério das Finanças

ANGOLA – GOVERNO ANUNCIOU UM ORÇAMENTO RECTIFICATIVO PARA 2015 (cont.)

Do lado da despesa, estima-se uma redução dos gastos públicos em cerca de 25% em relação a 2014.

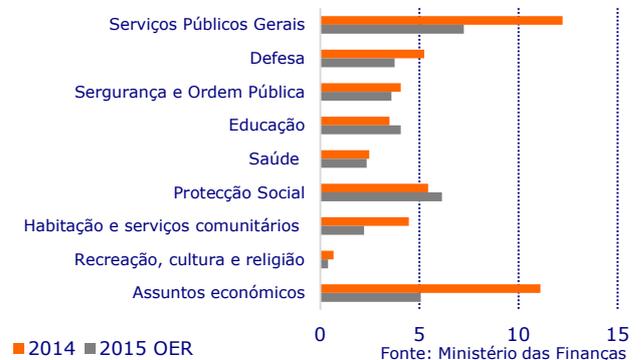
A diminuição dos gastos deverá incidir em parte sobre as rubricas de bens e serviços e transferências correntes (-37% em relação a 2014 em ambas as rubricas), mas sobretudo sobre as despesas de investimento, em que se estima uma queda de 56% em relação a 2014. Por outro lado, o Orçamento de Estado rectificativo continua a prever um aumento das despesas com remunerações em relação a 2014, ainda que este crescimento tenha sido mais moderado (+15%) do que no orçamento inicial (+21%). Note-se também, que a redução das despesas com transferências correntes resulta de uma diminuição dos gastos com subsídios aos combustíveis, depois de o governo ter procedido a uma actualização significativa nos preços dos produtos derivados do petróleo. As despesas de investimento caem de Kz 1,367.4 mil milhões para Kz 636.8 mil milhões, sendo que mais de 90% destas despesas dizem respeito ao Programa de Investimento Público (PIP). No total da redução da despesa em relação a 2014, os cortes nas despesas de investimento contribuem com cerca de 17 pontos percentuais, enquanto a redução das despesas corrente contribuiu com 8 pontos percentuais.

Quanto à distribuição dos recursos do OE em termos funcionais, regista-se uma redução das despesas ao nível de todos os sectores, mas em termos relativos mantém-se a prioridade dada ao sector social, que recebe cerca de 50.7% da despesa total (comparativamente a 47.6% no orçamento inicial). Os principais cortes na despesa incidiram sobre os serviços públicos gerais e assuntos económicos, enquanto se estima que as despesas com educação e protecção social aumentem.

De acordo com as estimativas oficiais, a dívida pública deverá aumentar para cerca de 41% do PIB em 2015, face a um rácio de 31.2% do PIB em 2014, aumentando o recurso a financiamento externo. Este aumento traduz-se num crescimento dos custos com juros no orçamento, que regista um aumento de quase 63% em relação a 2014. Desta forma, o saldo primário que já se tinha tornado negativo em 2014 (-1.9% do PIB), deverá agravar em 3.1 pontos percentuais para -5% do PIB.

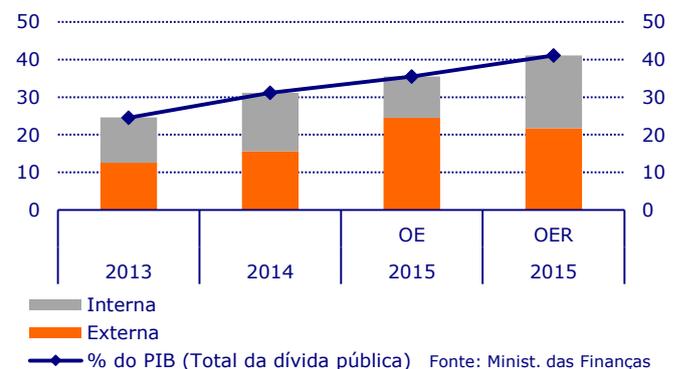
Composição das Despesas por Função

(% do PIB)



Dívida Pública

(% do PIB)



TEMAS EM DESTAQUE

POSSIVELMENTE, AS ACTUAIS CONDIÇÕES MONETÁRIAS NÃO SE VÃO ALTERAR

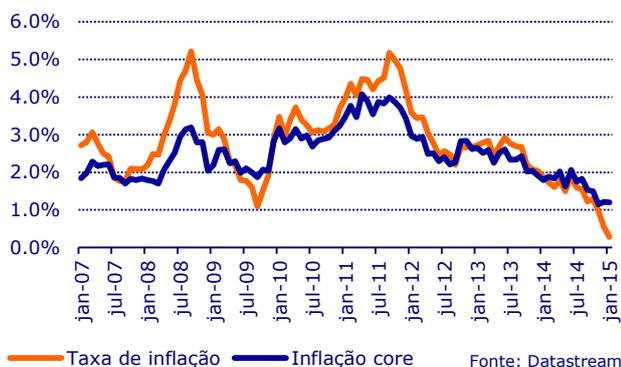
□ **Perante a evolução económica e financeira nos vários blocos económicos, temos assistido a um adiamento por parte das autoridades monetárias da decisão de inversão do ciclo de política monetária. Este assunto tem sido pertinente em relação à Reserva Federal norte-americana (Fed) e ao Banco de Inglaterra (BoE) pois, há uns meses atrás, tudo indicava que estariam preparados para iniciar a normalização dos juros. Efectivamente tem acontecido um adiamento da subida das taxas, perante um cenário económico-financeiro marcado pela incerteza, existindo riscos que podem tornar imprudente uma decisão quiçá prematura. Preço de energia em queda durante inúmeros meses e moedas fortes (dólar e libra) estão a anular a inflação da equação e a inverter a visão anterior.**

□ Recentemente, as minutas relativas à reunião do comité monetário do BoE de 4 e 5 de Fevereiro mostravam que já não há uma convergência de opiniões dentro do conselho de governadores acerca da evolução futura das taxas de juro, havendo quem colocasse a hipótese de elas baixarem (a *repo rate* vir abaixo da actual taxa mínima recorde de 0.5%, se a inflação for mais baixa do que o esperado). Embora tenha havido unanimidade na votação para manter as actuais taxas de juro de referência, perante a situação de inflação fraca no curto/médio prazo, surgiu o risco de uma descida. Contudo, continua-se a afirmar que o risco de subida dos juros permanece mais provável. Nas minutas confirma-se que os governadores contam com uma subida das taxas de juro durante os próximos 3 anos.

□ A taxa de inflação no Reino Unido baixou no último mês para 0.3%, o valor mais baixo desde que se iniciou o registo da série em 1989, e muito longe do objectivo de 2.0% do BoE. A este respeito, o banco central espera mesmo que a inflação possa vir para território negativo ao longo dos próximos meses, reflectindo os mais baixos preços do petróleo em 6 anos. A atenção do BoE está agora centrada na evolução dos salários, já que nos últimos 4 meses os ganhos salariais foram superiores à inflação, o que poderá originar efeitos positivos de segunda ordem no comportamento dos preços no consumidor. Entretanto vão acontecer eleições nacionais em Maio, que poderão baralhar algumas variáveis. Para já, os mercados estão a apostar numa subida das taxas no início de 2016 (anteriormente especulava-se no Verão de 2015), enquanto um dos governadores veio defender recentemente uma subida entre Agosto e Dezembro, antecipando expectativas de subida de inflação por parte dos agentes económicos.

Reino Unido: Inflação próximo de zero, mas core apresenta sinais de estabilização

(tvh)

**Comportamento dos salários passível de gerar efeitos de segunda ordem positivos na inflação**

(média móvel 3 meses tvh %)



□ Também a Fed mantém como objectivo de longo prazo uma taxa de inflação inferior ou igual a 2.0%, pretendendo que os vários intervenientes económicos mantenham ancoradas a médio/longo prazo estas expectativas. Por outro lado, a autoridade monetária norte-americana considera que um nível moderado das taxas de juro é adequado à promoção do máximo emprego. Para o comité monetário da Fed a tendência central da taxa de desemprego a longo prazo situa-se entre 5.2% e 5.5%. Mas a realidade tem mostrado um grande desvio na inflação – as previsões apontam para um IPC em Janeiro de -0.1%, embora o IPC core (sem os preços da alimentação e energia) se possa fixar em 1.6% - e uma maior convergência na taxa de desemprego - nos últimos meses tem variado entre 5.6% e 5.7%.

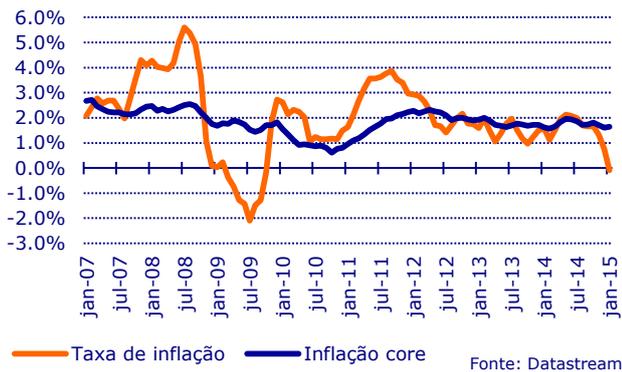
□ Neste âmbito e perante os riscos existentes, é provável que os actuais níveis dos juros permaneçam inalterados, mesmo com o encerramento do programa de QE há já algum tempo atrás. De facto, nas minutas relativas à reunião de 27 e 28 de Janeiro, fica claro que os governadores estão mais inclinados em manter por mais tempo as taxas de juro de referência nos actuais níveis baixos. E mais recentemente, o discurso de Janet Yellen perante o *Committee on Banking, Housing and Urban Affairs*, um mês depois do FOMC de Janeiro, veio confirmar uma postura muito cautelosa da autoridade monetária norte-americana no que concerne à inversão do ciclo. Dada a sensibilidade de qualquer alteração de política monetária nos EUA para os mercados financeiros, acredita-se que esta questão irá ser tratada com muita cautela e alguns pré-avisos durante o corrente ano, para não se gerar um ciclo de turbulência nefasto.

POSSIVELMENTE, AS ACTUAIS CONDIÇÕES MONETÁRIAS NÃO SE VÃO ALTERAR (cont.)

□ No entanto, também dentro da Fed não existe uma opinião geral. Existem governadores que mantêm a perspectiva de que será mais adequado proceder à normalização dos juros no curto prazo. Entre um misto de paciência (expressão da Fed) e de gestão cuidadosa de *timings*, as expectativas geradas nos mercados são de que na segunda metade do ano, com maior probabilidade nos últimos meses do ano, poderá haver novidades. A evolução da economia mundial preocupa a Fed (concretamente o crescimento na China), assim como uma continuada apreciação do dólar, que será uma persistente limitação às exportações americanas e, por conseguinte, ao crescimento americano.

EUA: Inflação próximo de zero, mas *core* apresenta sinais de estabilização

(tvh)



EUA: taxa de desemprego em queda, mas taxa de participação no mercado de trabalho ainda baixa

(%)



TEMAS EM DESTAQUE

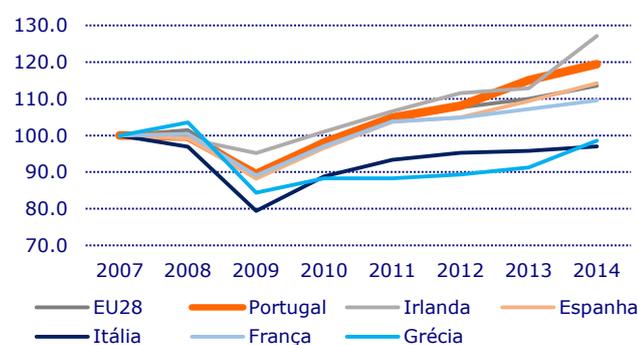
COMÉRCIO INTERNACIONAL EM 2014 APONTA PARA ECONOMIA MAIS ROBUSTA

Os dados relativos à evolução do comércio externo português em 2014 mostram que, apesar de este ter atravessado algumas dificuldades no segundo trimestre do ano (principalmente devido à paragem para manutenção da refinaria de Sines durante este período), tal como uma redução da receita na categoria dos combustíveis face à queda dos preços do Brent nos mercados internacionais, os resultados não deixaram de ser favoráveis à noção de que a economia portuguesa está a adoptar uma postura mais sólida. De facto, o crescimento das exportações excluindo o sector dos combustíveis manteve-se sólido e bem distribuído durante todo o ano, com quase todas as categorias a registarem crescimento positivo, isto enquanto um aumento da despesa com importações é explicado pela satisfação de níveis consideráveis de procura acumulada de bens duradouros de elevado valor (particularmente automóveis) e pelo aumento gradual da trajectória do investimento na formação de capital pelas empresas.

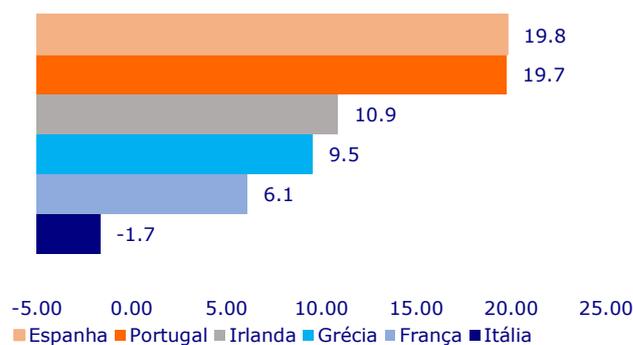
Adicionalmente, é importante referir a posição largamente positiva alcançada pela performance das exportações portuguesas, em comparações com as dos restantes membros da Zona Euro. Considerando a expansão do volume das exportações desde 2007 até 2014, Portugal posiciona-se respectivamente em 2º lugar (atrás da Espanha) no crescimento das exportações de bens e 3º das exportações de serviços (atrás da Irlanda e França).

Exportações de bens

(Pontos-índice, 2007-100)



(Pontos-índice, 2007-100)



Fonte: AMECO

De facto, o Instituto Nacional de Estatística reporta que, no quarto e último trimestre de 2014, as exportações aumentaram 4.6% em comparação com o período homólogo, um resultado impulsionado por fortes aumentos nas categorias de produtos alimentares e bebidas, tal como bens de consumo e bens de capital. Apesar de a variação em cadeia apresentar uma considerável redução tanto da actividade exportadora como importadora, este resultado não inviabiliza a leitura dos fortes ganhos registados na actividade exportadora portuguesa durante a segunda metade do ano, isto após variações de -0.6% y/y e 1.6% y/y durante o segundo e terceiro trimestre de 2014, respectivamente. Ao considerar estes resultados é importante referir que, a partir do segundo trimestre (aquando da paragem da refinaria de Sines), as exportações foram amplamente afectadas pela forte redução observada na categoria dos combustíveis e lubrificantes, com as exportações excluindo este sector a registarem aumentos consideráveis (2.9% y/y, 3.1% y/y e 5.2% y/y para o segundo, terceiro e quarto trimestres, respectivamente), leitura esta que estabelece um retrato da actividade exportadora portuguesa mais justo e livre de externalidades. Enquanto as exportações de combustíveis permaneceram reduzidas mesmo após o termo dos efeitos da paragem da refinaria, com as exportações nesta categoria a caírem 19% em 2014 (um resultado parcialmente explicado pela forte queda dos preços do petróleo no segundo semestre do ano, tal como a recuperação do consumo doméstico), é importante sublinhar que todas as restantes categorias registaram uma forte tendência de crescimento ao longo de 2014, tendo as exportações excluindo os combustíveis aumentado 4.3% y/y (1.9% y/y considerando todas as categorias). Com um aumento de 9.3% y/y, a categoria dos bens de consumo, particularmente os não duradouros, foi responsável pelo maior contributo para o crescimento (1.7 pontos percentuais), quase compensando as perdas relacionadas com a categoria dos combustíveis (-1.9 p.p.).

Exportações de bens, 2014

	2013	Peso	2014	Peso	tvh	contributo
Bens industriais	15,929	33.7%	16,191	33.6%	1.6%	0.6%
Bens de consumo	8,820	18.7%	9,636	20.0%	9.3%	1.7%
Material de transporte	6,931	14.7%	7,065	14.7%	1.9%	0.3%
Bens de capital	5,967	12.6%	6,246	13.0%	4.7%	0.6%
Combustíveis	4,756	10.1%	3,850	8.0%	-19.0%	-1.9%
Alimentação e bebidas	4,830	10.2%	5,145	10.7%	6.5%	0.7%
Outros	35	0.1%	47	0.1%	35.5%	0.0%
Total	47,266		48,181		1.9%	
Excluindo combustíveis	42,511	90%	44,330	92%	4.3%	3.9%

Fonte: INE, calc. BPI.

COMÉRCIO INTERNACIONAL EM 2014 APONTA PARA ECONOMIA MAIS ROBUSTA (cont.)

□ Considerando os destinos das exportações portuguesas, nota-se que Espanha, Alemanha e França continuam a concentrar quase metade de todas as exportações (47%); a saída de bens para cada um destes países a registar aumentos moderados e as exportações para França a ultrapassarem ligeiramente aquelas destinadas à Alemanha, tornando-se este país no segundo maior destino, atrás de Espanha. Face à sua posição como um dos principais motores de crescimento económico em 2014, as exportações para o Reino Unido aumentaram uns consideráveis 12.3%, prestando o maior contributo para o crescimento com 1.5 p.p.. As exportações para a Zona Euro como um todo aumentaram 2.8%, tendo o volume exportado para todos os principais parceiros registado aumentos significativos (excepto no caso da Bélgica). Enquanto as exportações para o resto da UE mantiverem um bom ritmo de crescimento, aquelas destinadas ao bloco extra-UE registaram uma evolução mais comedida, observando-se uma ligeira contracção de 0.1% y/y. As exportações para Angola, o mais importante parceiro comercial português fora da UE, caíram 15.9% y/y. Este facto relacionar-se-á, provavelmente, com o menor poder de compra desde a queda dos preços do petróleo, sendo o contributo da economia angolana o mais negativo para o crescimento das exportações (-1.0 p.p.). Esta tendência foi também observada na variação das exportações para outros destinos de peso considerável, como os EUA (-12.6% y/y) e o Brasil (-29.7% y/y), enquanto uma descida de 22.3% nas exportações para a Rússia afastou este país da lista dos 10 mais importantes destinos de exportações portuguesas fora da UE.

Principais destinos de exportações portuguesas

	2013	Peso	2014	Peso	tvh	contributo
Intra EU	33,235	70.3%	34,160	70.9%	2.8%	2.0%
Espanha	11,175	23.6%	11,348	23.6%	1.5%	0.4%
Alemanha	5,503	11.6%	5,624	11.7%	2.2%	0.3%
França	5,494	11.6%	5,646	11.7%	2.8%	0.3%
Reino Unido	2,602	12.3%	2,922	6.1%	12.3%	1.5%
Holanda	1,889	4.0%	1,915	4.0%	1.4%	0.1%
Itália	1,559	3.3%	1,567	3.3%	0.5%	0.0%
Benelux	1,406	3.0%	1,374	2.9%	-2.3%	-0.1%
Outros Intra EU	3,606	0.8%	3,764	7.8%	4.4%	0.0%
Extra EU	14,032	29.7%	14,020	29.1%	-0.1%	0.0%
Angola	3,113	6.6%	2,618	5.4%	-15.9%	-1.0%
EUA	1,999	4.2%	1,747	3.6%	-12.6%	-0.5%
China	658	1.4%	703	1.5%	6.9%	0.1%
Brasil	739	1.6%	520	1.1%	-29.7%	-0.5%
Marrocos	733	1.5%	500	1.0%	-31.8%	-0.5%
Argélia	527	1.1%	495	1.0%	-6.1%	-0.1%
Suíça	419	0.9%	360	0.7%	-14.1%	-0.1%
Turquia	381	0.8%	346	0.7%	-9.1%	-0.1%
Moçambique	327	0.7%	262	0.5%	-19.9%	-0.1%
Gibraltar	342	0.7%	245	0.5%	-28.5%	-0.2%
Canadá	213	0.5%	179	0.4%	-16.2%	-0.1%
Outros Extra EU	4,580	9.7%	6,046	12.5%	32.0%	3.1%
Total	47,266		48,181		1.9%	

Source: INE, calc. BPI.

□ A actividade importadora expandiu 2.0 y/y durante o quarto trimestre de 2014, tendo a variação anual ficado em 3.2%. As importações na categoria dos combustíveis foram também afectadas pelo mesmo conjunto de factores que afectaram o crescimento das exportações nesta categoria, que posteriormente beneficiou dos preços mais baixos que foram praticados na segunda metade do ano. Assim, as importações de hidrocarbonetos caíram 8.2% y/y em 2014, de longe a maior descida registada no ano transacto sendo que, excluindo esta categoria, registou-se um aumento de 6.0%. Apesar de se terem registado aumentos de importações em todas as categorias excepto combustíveis, alimentação e bebidas, o crescimento da actividade importadora em 2014 foi principalmente impulsionado pelos

Importações de bens, 2014

	2013	Peso	2014	Peso	tvh	contributo
Bens industriais	16,194	28.5%	16,750	28.5%	3.4%	1.0%
Bens de consumo	7,991	14.0%	8,572	14.6%	7.3%	1.0%
Material de transporte	6,049	10.6%	7,312	12.4%	20.9%	2.2%
Bens de capital	7,872	13.8%	8,372	14.3%	6.4%	0.9%
Combustíveis	10,950	19.2%	10,048	17.1%	-8.2%	-1.6%
Alimentação e bebidas	7,837	13.8%	7,682	13.1%	-2.0%	-0.3%
Outros	14	0.0%	9	0.0%	-34.2%	0.0%
Total	56,906		58,746		3.2%	
Excluindo combustíveis	45,956	81%	48,698	83%	6.0%	4.8%

Fonte: INE, calc. BPI.

veículos de transporte, que registou um aumento de 20.9% em 2014 e prestou de longe a maior contribuição para o crescimento. Este resultado foi relativamente dividido entre o aumento da importação de veículos para transporte de passageiros (+41.46%) e aqueles destinados ao transporte de outros (+36.9%), o que aponta para um cenário de recuperação dos níveis de confiança quer entre as famílias, que voltaram este ano ao mercado automóvel face à situação mais positiva do mercado trabalho, como nas empresas, que voltaram a apostar na formação de capital após um período de cortes na despesa durante a crise financeira.

□ Em termos de parceiros comerciais, as importações oriundas de países intra-UE aumentaram 7.1% y/y, expandindo o seu peso nas importações totais em 2.7 p.p. para 74.7%, em detrimento das importações extra-UE, que diminuíram 6.7% y/y e representam agora 25.3% do total. Como um dos principais fornecedores de petróleo não refinado às indústrias portuguesas, as importações oriundas de Angola foram largamente afectadas pela fraca procura e pela queda dos preços em 2014, registando-se uma forte descida de 39.0% no valor das importações, em comparação com 2013. Esta situação também afectou o comércio com a Nigéria, tal como com a Rússia, enquanto as importações vindas da Argélia, um importante fornecedor de gás

TEMAS EM DESTAQUE

COMÉRCIO INTERNACIONAL EM 2014 APONTA PARA ECONOMIA MAIS ROBUSTA (cont.)

natural, aumentaram 77.7%. Considerando o comércio intra-UE, as importações de todos os principais parceiros comerciais aumentaram mais de 5%, com Espanha a manter o seu lugar como principal fonte de importações portuguesas (32.4% de todas as importações), enquanto os aumentos mais expressivos foram registados nas importações oriundas de países com um elevado grau de concentração da indústria automóvel, como a Alemanha (+12.4% y/y) e a Rep. Checa (+27.8% y/y).

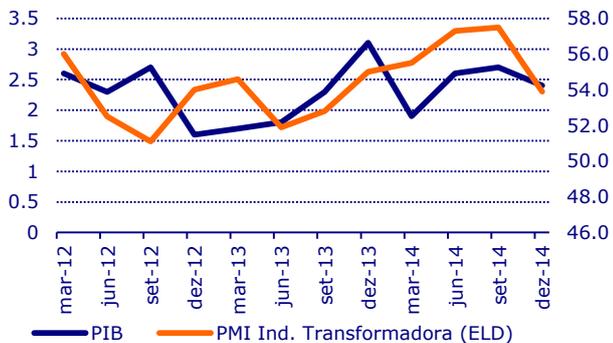
□ Em conclusão, apesar de ser verdade que o défice da balança comercial aumentou em 2014 (um aumento de EUR 925.8 milhões para EUR para 10,565.3 milhões no final de 2014), uma observação dos desenvolvimentos por grandes categorias mostra que, quando são retirados factores conjunturais, a evolução do comércio externo português em 2014 apresenta de facto vários indicadores positivos para o processo de recuperação da economia nacional. A evolução das exportações, excluindo os factores que durante grande parte do ano tornaram o comércio no sector dos hidrocarbonetos particularmente volátil, registou bons níveis de crescimento em quase todas as categorias, o que aponta para o aumento dos níveis de actividade e para a possibilidade de que os produtores nacionais possam beneficiar das expectativas para um maior crescimento do PIB na Zona Euro, centrado no aumento da procura do sector privado (note-se que as exportações na categoria dos bens de consumo foi aquela que registou o maior aumento em 2014). A actividade importadora registou em 2014 um forte aumento centrado na categoria dos bens duradouros, principalmente automóveis, que mais que compensou a menor despesa na importação de combustíveis face à queda dos preços do petróleo nos mercados internacionais, tal como a paragem para manutenção da refinaria de Sines. Por outro lado, este resultado foi fortemente influenciado pela existência de procura acumulada em bens duradouros como automóveis, à medida que tanto as famílias como as empresas reduzem a postura mais comedida em questões de despesa, adoptada durante a crise financeira. **Os efeitos deste forte aumento da procura de automóveis devem porém ser temporários, à medida que a procura acumulada é esgotada e visto que tanto as famílias com as empresas continuam restringidas por níveis elevados de endividamento.** Assim, é expectável que em 2015 o comércio externo mantenha e expanda o seu papel crucial no apoio à recuperação económica portuguesa.

EUA - DESEMPENHO ECONÓMICO EXPRESSIVO

- O PIB nos EUA cresceu a uma taxa de 2.4% y/y no último trimestre de 2014, inferior à taxa de crescimento de 2.7% y/y verificada no 3T. O abrandamento face ao 3T** deveu-se ao aumento das importações, queda dos gastos do governo federal, desaceleração do investimento fixo não residencial e das exportações. No global de 2014, o crescimento foi afectado pelo fraco desempenho económico verificado no 1T, o que motivou um crescimento de 2.4% y/y. Entre Abril e Dezembro de 2014, a economia norte-americana registou uma expansão de 2.6% y/y.
- O indicador PMI compósito registou, em Fevereiro, 56.8 pontos, um aumento face aos 54.4 pontos verificados em Janeiro. O crescimento mais considerável foi assinalado no sector dos serviços, com o PMI a registar 57.0 pontos (54.2 pontos em Janeiro).** Apesar das empresas deste sector se manterem positivas, o grau de optimismo diminuiu para um mínimo de 4 meses, explicado pela actual baixa inflação. **O PMI da indústria transformadora aumentou para 55.1 pontos em Fevereiro (53.9 pontos em Janeiro).** A produção e as novas encomendas aumentaram a um ritmo mais expressivo do que no mês anterior, ao mesmo tempo que os custos dos inputs continuaram a diminuir, explicado pela queda do preço do petróleo. O aumento do emprego foi menos acelerado, explicado pela maior incerteza sobre o futuro, face à apreciação do dólar e consequentes efeitos na competitividade das empresas. **Os dados resultantes dos indicadores PMI são consistentes com um crescimento do PIB no 1T 2015 de 3.0% y/y,** um aumento que potencia um bom desempenho do nível de emprego.
- A inflação anual em Janeiro foi de -0.1%, com a energia a cair 19.6%, explicado pela queda dos preços do petróleo.** Para além disso, a inflação incorpora as pressões deflacionistas importadas, face a um dólar forte e aos baixos preços das commodities. A inflação core foi de 1.6%.
- A média móvel das últimas 4 semanas (até 28 de Fevereiro) dos pedidos iniciais de subsídio de desemprego aumentou 10.250 mil para os 304.750 mil na semana em análise.** A média dos empregos criados desde Novembro tem-se situado nos 336 mil, superior ao valor indicativo de 200 mil que apontam para um mercado de trabalho forte.
- O indicador de confiança dos consumidores norte-americanos da Conference Board reflectiu uma diminuição da confiança, passando de 103.8 pontos em Janeiro para 96.4 pontos em Fevereiro.** A situação actual e as expectativas demonstraram diminuições para 110.2 e 87.2 pontos, respectivamente.

PIB vs PMI Ind. Transformadora

(y/y%; pontos)



Fonte: Bloomberg

PMI: Compósito, Ind. Transformadora e Serviços

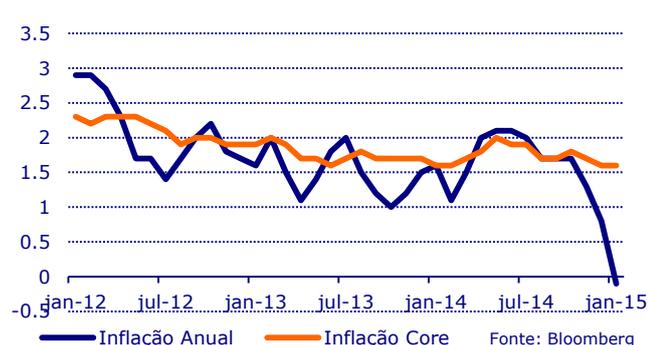
(pontos)



Fonte: Bloomberg

Inflação vs Inflação Core

(y/y%)



Fonte: Bloomberg

Taxa de Desemprego

(percentagem)



Fonte: Bloomberg

Vânia Patrícia Duarte

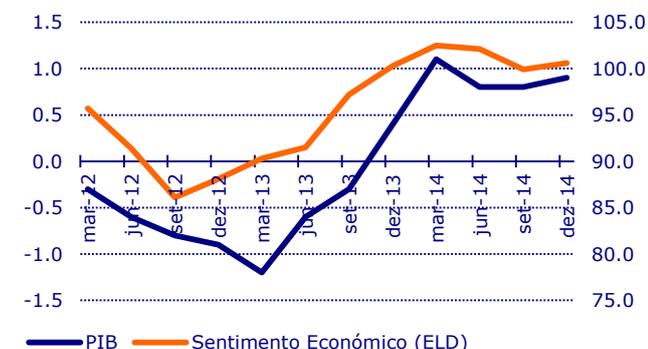
ECONOMIAS

ZONA EURO - CONDIÇÕES ECONÓMICAS MAIS FAVORÁVEIS

- **O PIB da Zona Euro cresceu 0.3% q/q no último trimestre de 2014, e 0.9% no total do ano (dados preliminares).** A Alemanha cresceu 0.7% q/q, uma recuperação face às taxas de crescimento menos assinaláveis nos dois primeiros trimestres, enquanto França e Itália voltaram a desiludir (0.1% q/q e 0.0% q/q, respectivamente).
- **O valor final do PMI composto de Fevereiro para a Zona Euro reflecte para uma melhoria da actividade económica,** passando de 52.6 pontos em Janeiro para 53.3 pontos, impulsionado, principalmente, pelo sector dos serviços. A Alemanha voltou a registar um desempenho favorável, atingindo 53.8 pontos em Fevereiro (53.5 em Janeiro), ao mesmo tempo que a França surpreendeu positivamente, registando um máximo desde Agosto de 2011 (52.2 pontos).
- **O indicador de sentimento económico Sentix aumentou significativamente em Fevereiro, de 0.9 em Janeiro para 12.4 pontos. O indicador de sentimento económico da Comissão Europeia melhorou pelo segundo mês consecutivo para 102.1 pontos,** principalmente impulsionado pela melhoria da confiança entre os consumidores e o sector do retalho. Por outro lado, **o indicador de clima empresarial registou um ligeiro decréscimo para 0.07 pontos.** A justificar a melhoria da confiança na Zona Euro estarão o anúncio do programa de quantitative easing do BCE, a depreciação do euro e os baixos preços do petróleo, reflectindo-se no aumento do rendimento disponível das famílias.
- **A média móvel dos últimos três meses do agregado M3 cresceu 3.6% em Janeiro, mais 0.5 p.p. do que no mês anterior, mantendo-se, contudo, abaixo do objectivo do BCE de 4.5%.** O crédito total aumentou 0.1% y/y, embora ao sector privado continue a cair (-0.5%), ainda que a um ritmo menor do que no mês anterior (-0.7%).
- **Espera-se, de acordo com o Eurostat, que a inflação em Fevereiro tenha sido menos negativa do que no primeiro mês do ano (-0.3% e -0.6%, respectivamente).** A influenciar positivamente estiveram os serviços (1.1%), contrariamente aos produtos energéticos (-7.9%), que continuam a afectar desfavoravelmente a inflação, dada a queda dos preços do petróleo. **A taxa de desemprego foi de 11.2% em Janeiro (a taxa mais baixa desde Abril de 2012),** uma queda de 896 mil desempregados face a igual período de 2014

PIB vs Sentimento

(y/y%; pontos)



Fonte: Comissão Europeia, Bloomberg

Agregado Monetário M3

(y/y%)



Fonte: Eurostat

Taxa de Inflação

y/y%; USD por barril



Fonte: Eurostat, Bloomberg

Taxa de Desemprego

(percentagem)

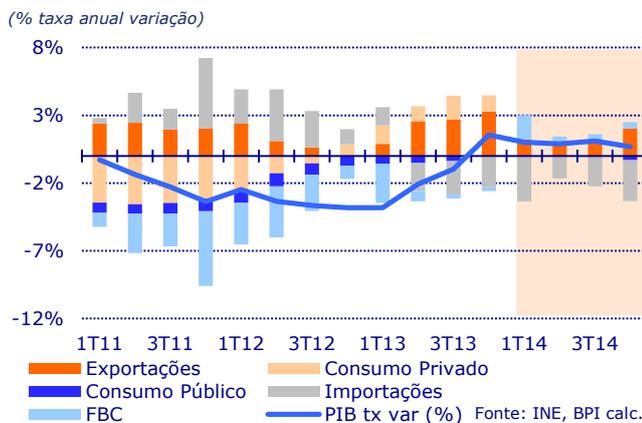


Fonte: Eurostat

PORTUGAL - TENDÊNCIAS FAVORÁVEIS PARA 2015

- PIB anual em 2014 em linha com o esperado:** A economia portuguesa voltou a crescer, em termos médios anuais, em 2014, registando uma evolução em termos agregados em linha com o esperado pelo BPI, +0.9%. Todavia, há que destacar alguns factores. Por um lado, o abrandamento da Formação bruta de capital fixo no 4º trimestre. Esta tendência, conjugada com o significativo contributo da formação de stocks para o crescimento anual em 2014, poderá justificar uma evolução menos positiva da rúbrica de Investimento como um todo em 2015, o que será possivelmente notório já nos primeiros três meses do ano. Neste contexto, **será importante confirmar o desagravamento do Investimento em construção (cujo ritmo de queda tem vindo sucessivamente a abrandar) e o reforço do investimento em maquinaria e equipamento. Pela positiva destaca-se o comportamento das exportações**, que aumentaram 5.1% em termos homólogos no 4º trimestre, mais um sinal do bom comportamento do sector transaccionável. O aumento das importações surpreende também em alta, reflectindo sobretudo a normalização da procura interna. Antecipamos que esta tendência se esbata em 2015.
- As perspectivas para 2015 são favoráveis**, dado que a economia evoluirá suportada pela envolvente financeira favorável (taxas de juro muito baixas), desvalorização do câmbio bem como impulsionada pela queda dos preços do petróleo. Apenas alguns factores de incerteza – relacionados com a situação na Ucrânia e as questões que envolvem a Grécia – impedem uma revisão em alta do nosso cenário, que se mantém em +1.5%.
- Em 2014 ocorreram evoluções bastante favoráveis em diversos domínios, que importa destacar: os níveis de endividamento do sector privado recuaram**, tendo a dívida das empresas não financeiras descido de 183.5% do PIB em 2013 para 167.6% em 2014; no caso dos particulares, de 93.6% para 87.7%; apenas o sector público escapou a esta melhoria, **pois não obstante o aumento do PIB nominal, a dívida pública aumentou de 128% para 128.7%**. Na frente externa há também que destacar vários desenvolvimentos positivos que sugerem uma melhoria estrutural: Portugal registou capacidade externa de financiamento pelo terceiro ano consecutivo, apontando as estimativas do Banco de Portugal para que o saldo da Balança Corrente e de Capital se tenha fixado em 2.1% do PIB. Para tal foi fundamental a persistência de um excedente na Balança de Bens e Serviços: 0.7% do PIB, ligeiramente inferior aos valores de 2013 (1%).

PIB aumenta 0.9% em 2014, em termos médios anuais

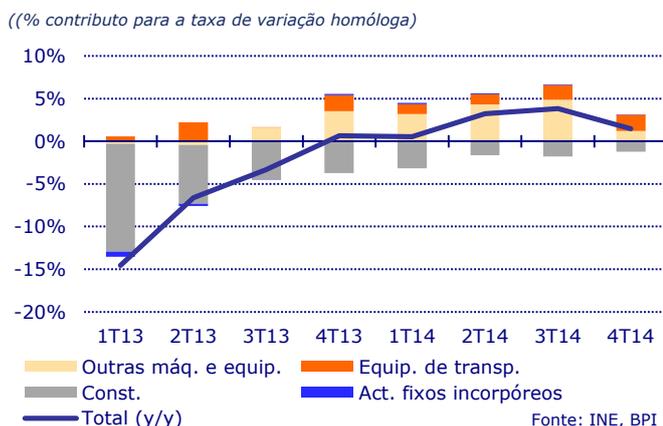


Previsões BPI para a economia portuguesa

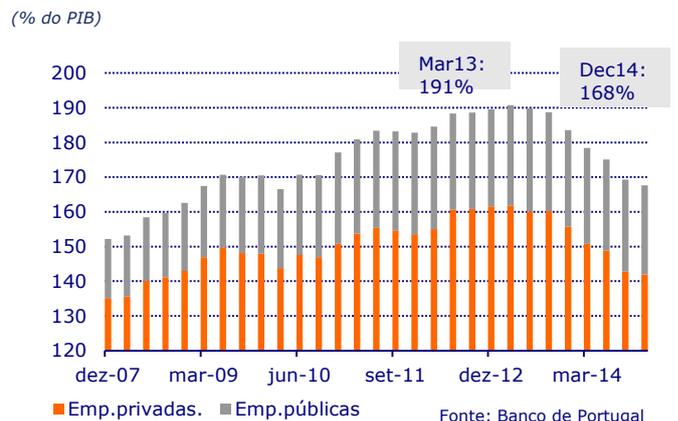
	2011P	2012P	2013P	2014P	2015P	2016P
PIB volume (tx var.média)	-1.8	-3.3	-1.4	0.9	1.5	1.7
Consumo Privado	-3.6	-5.2	-1.4	2.1	1.2	1.0
Consumo Público	-3.8	-4.3	-2.0	-0.7	-0.1	0.3
Investimento	-14.0	-14.2	-6.6	5.2	1.5	3.0
Exportações	7.0	3.1	6.4	3.4	4.3	4.0
Importações	-5.8	-6.6	3.6	6.2	3.0	2.8
Taxa de inflação (média, %)	3.7	2.8	0.3	-0.3	0.1	1.5
Taxa de desemprego (%)	12.7	15.7	16.3	13.9	13.8	13.5
Saldo Orçamental (%PIB)	-4.3	-6.4	-4.9	-4.2	-2.7	-2.5
Dívida Pública (%PIB)	108.2	124.1	128.0	128.7	127.7	125.9
Balança Corrente+Capital (%PIB)	-4.6	0.1	2.3	2.1	2.2	2.2

Fonte: BPI.

Investimento desacelera no 4º trimestre



Níveis de endividamento reduzem-se



ECONOMIAS

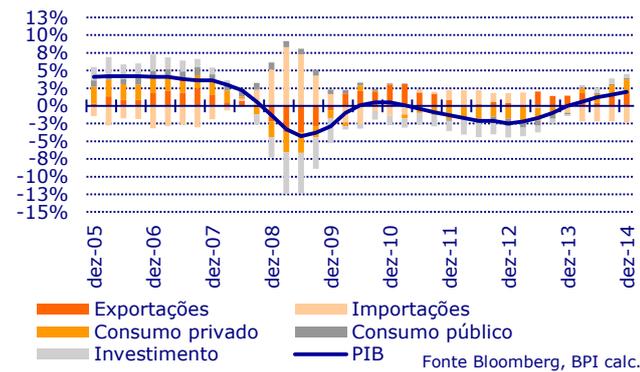
ESPAÑA - DETALHE DO PIB CONFIRMA RECUPERAÇÃO DA PROCURA INTERNA

□ **Confirmado crescimento de 1.4% em 2014:** A publicação do detalhe relativo ao PIB no último trimestre de 2014 confirmou que a economia acelerou naquele período, tendo a economia crescido 0.7% em cadeia (0.5% no 3T14) e 2% em termos homólogos (1.6% no 3T14). No último trimestre, o aspecto mais surpreendente foi a estagnação, em cadeia, das exportações, provavelmente reflexo da perda de vigor da zona euro no final do ano passado. Face ao mesmo período de 2013, as exportações avançaram 4.7%, mais 0.2 pontos percentuais do que no trimestre anterior. Positivo foi o desempenho do investimento, que nos últimos três meses cresceu 5.1% (3.9% no 3T14), traduzindo a aceleração de todas as suas componentes. O investimento em bens de equipamento mantém um ritmo de expansão na casa dos dois dígitos e o investimento em construção aumentou 2.4%, depois de no trimestre anterior ter avançado 0.1%, sugerindo que a correcção do sector poderá ter já terminado. Em termos anuais, confirmou-se que em 2014 a economia espanhola avançou 1.4%, depois de 5 anos de contracção. No conjunto do ano, o principal contributo para o crescimento veio da procura interna – mais 2.1 pontos percentuais – tendo a procura externa retirado 0.8 pontos percentuais ao crescimento.

□ **Capacidade de financiamento cai em 2014:** No ano passado, a capacidade de financiamento da economia espanhola caiu para 5.6 mil milhões de euros contra 22 mme em 2013, em grande parte devido à deterioração do saldo da balança de bens e serviços, cujo superavit caiu cerca de 11 mme, situando-se no final do ano em 25.1 mme. O incremento das importações foi o principal factor explicativo deste movimento, tendo aumentado 6.4% face a 2013. As exportações de bens e serviços cresceram 2.3%. Em percentagem do PIB, a capacidade de financiamento da economia caiu para 0.5% do PIB (2.1% em 2013).

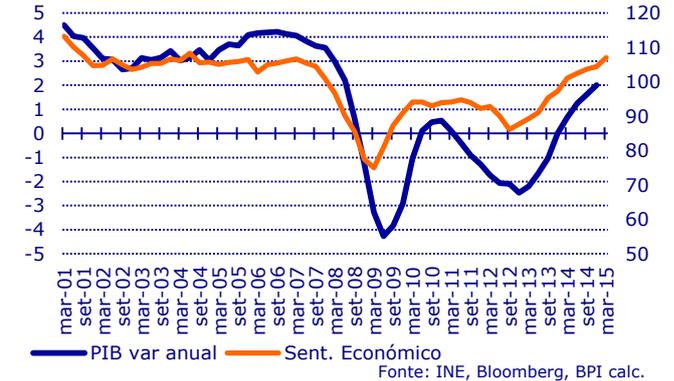
O ritmo de crescimento está a acelerar

(contributos para o crescimento, tvh)



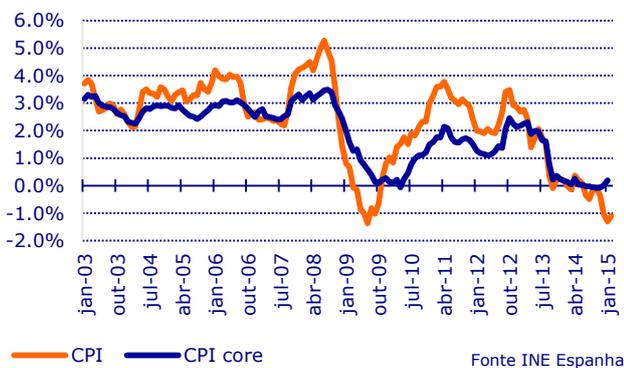
E a evolução do indicador de sentimento aponta para manutenção da tendência

(%, Índice)



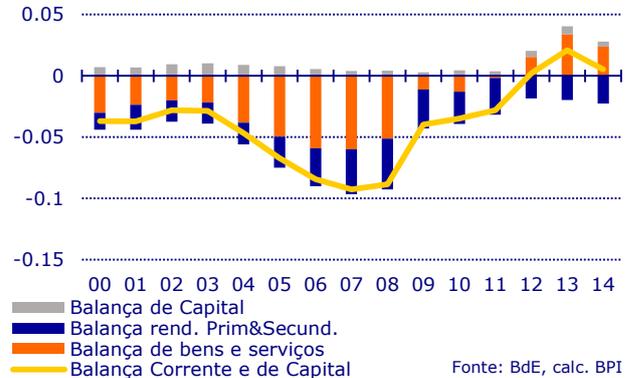
Inflação apresenta melhor desempenho no início do ano

(tvh)



Necessidades/capacidade de financiamento da economia

(% do PIB)

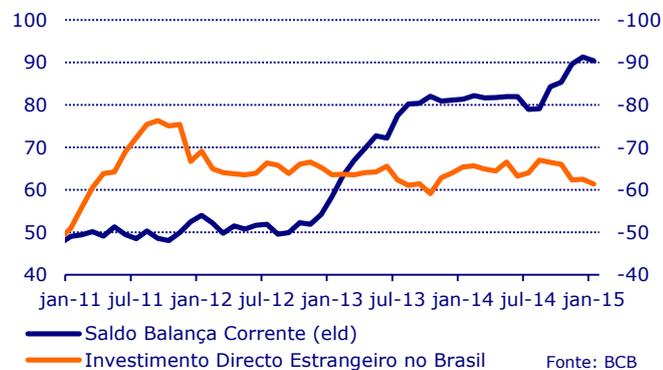


BRASIL - AJUSTAMENTO DA POLÍTICA ECONÓMICA PROSEGUE

- **O indicador de actividade mensal de actividade económica diminuiu em Dezembro 0.6% m/m**, no mesmo mês em que as vendas a retalho contraíram 2.6% m/m e a produção industrial caiu 2.8% m/m. Em termos homólogos, o índice de actividade económica avançou 0.65%, após ter contraído por dois meses consecutivos (-1.2% y/y em Outubro e -1.3% y/y em Novembro). Os dados sugerem que o crescimento da actividade económica deverá ter sido fraco no final de 2014, não se descartando a hipótese de uma contracção no último trimestre, ou no ano como um todo.
- **O défice de conta corrente em Janeiro aumentou para USD 10.7 mil milhões**, sendo que o acumulado dos 12 meses diminuiu para USD 90.4 mil milhões, face a USD 91.3 mil milhões no mês anterior. Ainda assim o défice mantém-se elevado, equivalente a cerca de 4.2% do PIB, sendo que o investimento directo estrangeiro diminuiu para USD 3.97 mil milhões enquanto o investimento de carteira aumentou para USD 9.7 mil milhões.
- **O crescimento dos preços voltou a acelerar no início do ano**. O índice de preços do consumidor aumentou 1.24% m/m, registando a variação mensal mais elevada desde meados de 2003. A variação homóloga ultrapassou assim o limite superior estipulado pelo Banco Central de 6.5%, com o aumento dos preços a chegar aos 7.14% y/y. O crescimento dos preços foi impulsionado pelo aumento dos gastos com habitação (+2.42% m/m, que reflecte o aumento dos custos com a energia eléctrica), alimentação (+1.48% m/m) e transportes (+1.83% m/m, que reflecte ajustamentos nos preços dos transportes públicos e nos impostos dos combustíveis). Convém salientar que o crescimento dos preços resulta principalmente de um ajustamento dos preços regulados, evidenciando a mudança de rumo da política do Governo, que a prosseguir deverá manter os preços sobre pressão em 2015. Para dar resposta a esta situação, o Banco Central voltou a aumentar a taxa Selic em 50 p.b. para 12.75%.
- **A Petrobras perdeu o rating de investimento atribuída pela agência Moody's**, que baixou a notação da petrolífera estatal de Baa3 para Ba2, com perspectiva negativa. Esta decisão reflecte uma preocupação crescente relativamente ao impacto do escândalo de corrupção, que poderá trazer problemas de liquidez. A agência de *rating* alerta para as dificuldades que a empresa terá enfrentar para reduzir o elevado peso da dívida nos próximos anos. A redução da notação da maior empresa do Brasil poderá trazer alguns constrangimentos para os mercados financeiros, com possível impacto sobre a economia.

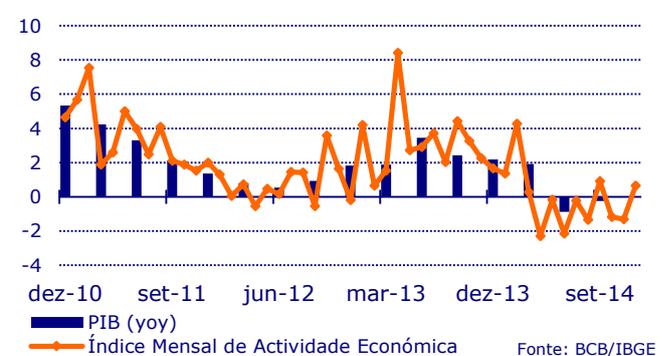
Investimento Directo Estrangeiro vs Balança de Conta Corrente

(mil milhões de dólares, acumulado de 12 meses)



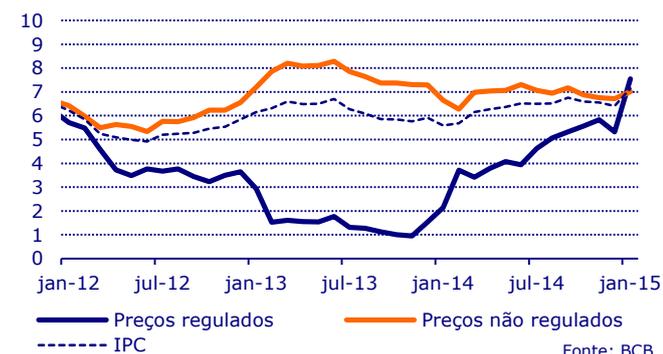
Evolução da actividade económica

(variação percentual anual)



Inflação- Preços regulados e não regulados

(percentagem)



IBOVESPA e Taxa genéricas das obrigações do tesouro a 10 anos

((índice; percentagem)



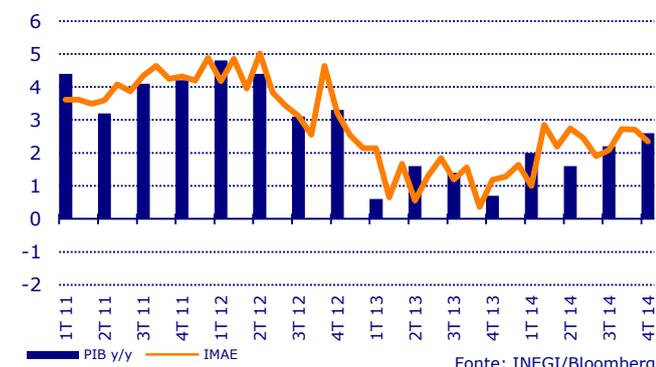
ECONOMIAS

MÉXICO - CRESCIMENTO ECONÓMICO RECUPEROU EM 2014

- **O crescimento anual de 2014 situou-se em 2.1%, confirmando as expectativas de um crescimento moderado da actividade económica**, ainda que tenha recuperado face a 2013 (+1.7%). No último trimestre de 2014, o PIB cresceu 0.7% q/q e 2.1% y/y, sendo que o sector terciário foi o que apresentou melhor performance (+0.9% q/q e +2.8% y/y), seguido do sector secundário (+0.6% q/q e 2.4% y/y), enquanto o sector primário contraiu (-2.2% q/q e +0.9% y/y). O aumento da procura externa foi o principal factor a impulsionar a economia em 2014, patente na dinâmica do sector exportador não só da indústria automóvel mas da indústria transformadora como um todo. Por outro lado, a recuperação gradual do investimento privado também contribuiu para a aceleração do crescimento económico, mas a dinâmica do consumo privado continua a apresentar-se pouco sólida. Porém, os riscos de o crescimento ficar abaixo do esperado têm aumentado (nomeadamente queda dos preços do petróleo e a fragilidade do consumo interno), o que levou o Banco Central a rever em baixa as previsões de crescimento do PIB de 2015 para um intervalo de 2.5%-3.5% (vs. 3-4%).
- **Tal como se antecipava, a pressão sobre o crescimento dos preços caiu em Janeiro, face a uma queda dos preços de 0.09% em relação ao mês anterior.** Em termos homólogos o crescimento do índice de preços do consumidor desacelerou para 3.07%, face a 4.08% em Dezembro, e a inflação subjacente desacelerou para 2.34%, face a 3.24%. A queda da taxa de inflação homóloga resultou de uma diluição do efeito das alterações fiscais introduzidas no início do ano, e de uma queda dos preços das telecomunicações e das tarifas de energia eléctrica (que resultaram das reformas implementadas no ano transacto).
- **O Banco Central do México manteve a taxa de política monetária inalterada nos 3%**, mas a política monetária deverá manter-se atenta ao processo de ajustamento das taxas de juro pela Fed e aos desenvolvimentos no câmbio. Apesar da estabilização dos preços do petróleo, a pressão sobre o câmbio manteve-se desde o início do ano, com a taxa de câmbio a subir para máximos de 2009, de 15 USD/MXN.

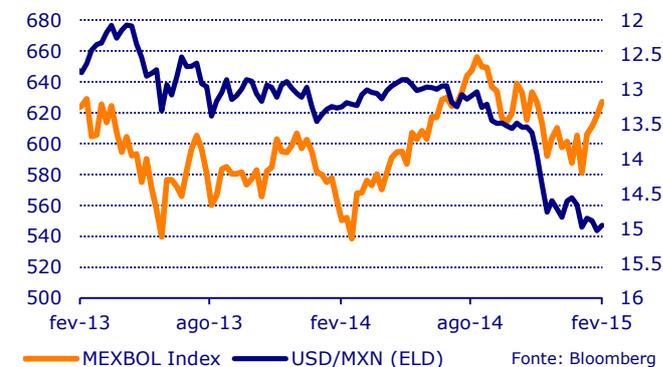
PIB e Indicador Mensal de actividade económica

(variação percentual anual)



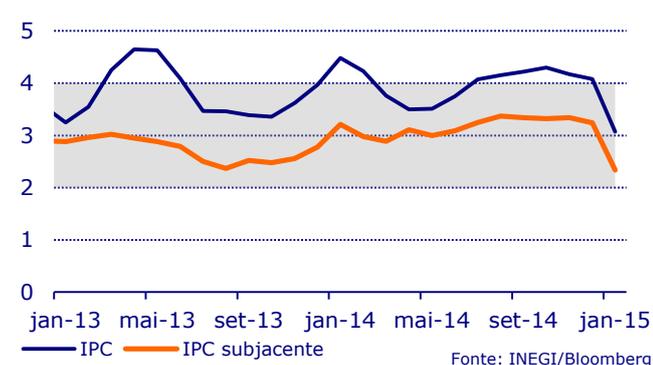
USD/MXN & MEXBOL

(índice; USD/MXN peso)



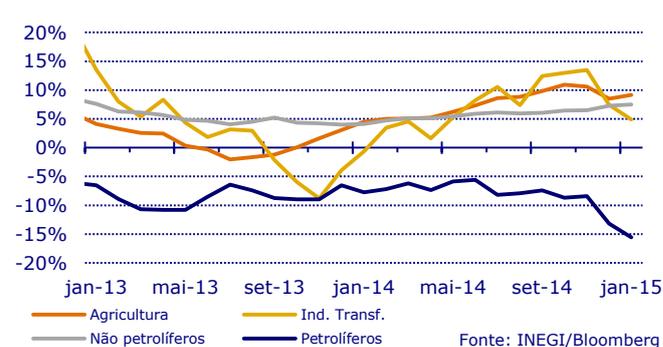
Inflação

(variação percentual anual)



Exportações

(variação homóloga)

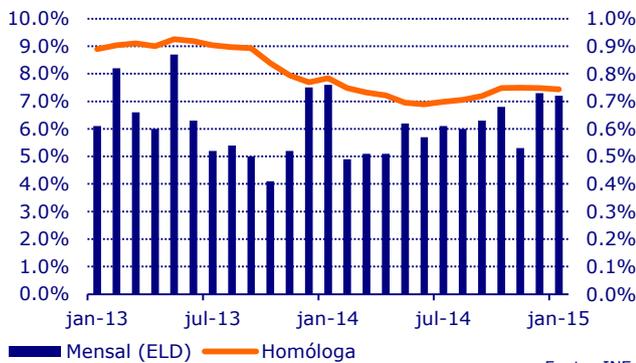


ANGOLA - INFLAÇÃO FOI MENOS ACENTUADA EM JANEIRO

- **O índice de preços da cidade de Luanda registou uma variação homóloga de 7.44% em Janeiro**, inferior ao registado no mês anterior (7.48%). A variação mensal do índice de preços foi ligeiramente inferior à do último mês de 2014 (0.72% e 0.73%, respectivamente), com a classe "Alimentação e Bebidas não alcoólicas" a registar a maior contribuição para a inflação mensal (0.20 p.p.), seguida da classe dos "Transportes" (0.11 p.p.). A maior contribuição desta classe comparativamente ao mês precedente deve-se ao aumento do preço dos combustíveis em 20% no passado mês de Dezembro, resultado da retirada gradual dos subsídios aos combustíveis.
- **O Comité de Política Monetária decidiu, na reunião extraordinária de 13 de Fevereiro, manter inalterada a taxa de juro de referência (taxa BNA) em 9% ao ano**, assim como a taxa de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez em 9.75% ao ano. No entanto, a taxa de juro da facilidade permanente de absorção de liquidez foi alterada de 1.75% para 0.0%. Ao mesmo tempo, o Comité reforçou o compromisso em utilizar todos os instrumentos que considere adequados para garantir a estabilidade dos preços.
- **A agência de notação financeira Standard & Poor's reduziu o rating de Angola de BB- para B+, com perspectiva de evolução "estável"**. A justificar esta decisão está o impacto esperado da queda do preço do petróleo na economia angolana e consequente diminuição das receitas fiscais. Apesar de, neste momento, o país estar mais preparado do que na crise de 2008 para se defender das consequências da queda do preço da matéria-prima, a agência de notação financeira considera que a recente queda dos preços do Brent deverá levar a um agravamento do défice fiscal (7% do PIB em 2015) e da balança corrente (7% do PIB em 2015). A agência considera que as reservas deverão continuar a cair, passando de 25% do PIB em 2014 para 15% do PIB no final de 2016, embora continuem em níveis adequados. A restrição dos gastos públicos e privados, o fraco crescimento do crédito e uma baixa rentabilidade das empresas serão factores adversos para o crescimento económico do país, que a S&P antecipa ser de 2.5% em 2015. No entanto, a agência destaca o conjunto de instrumentos financeiros disponíveis pelo governo Angolano e autoridades monetárias para controlar o impacto de uma queda prolongada do preço do petróleo.

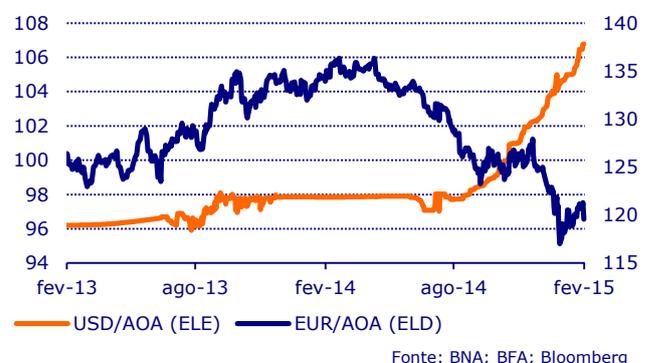
Inflação Mensal e Homóloga

(percentagem)



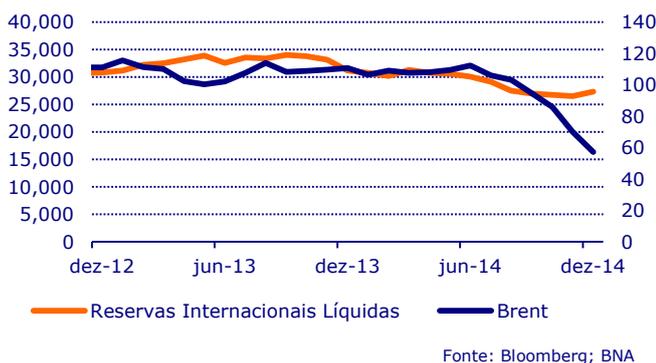
Cotação do Kwanza

(kwanzas)



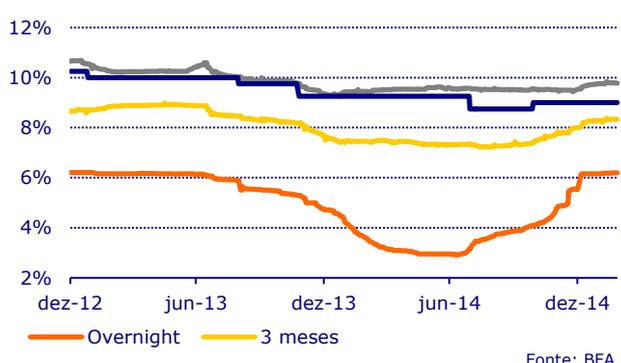
Reservas Internacionais Líquidas vs Brent

(milhões USD; USD por barril)



Taxas LUIBOR

(percentagem)



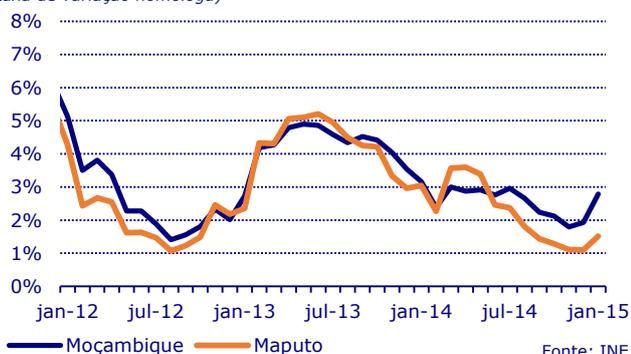
ECONOMIAS

MOÇAMBIQUE - EFEITOS DAS CHEIAS PRESSIONAM INFLAÇÃO

- **O indicador de confiança empresarial divulgado pelo INE desacelerou em Janeiro para 103.7 pontos**, depois de ter registado um crescimento para 104 pontos em Dezembro, face a 103.1 pontos em Novembro. Esta desaceleração do indicador em Janeiro resultou de uma correcção das perspectivas de emprego e da procura que tinham atingido pontos máximos no mês de Dezembro. Ainda assim, o indicador manteve-se acima da média dos últimos 12 meses que se situou em cerca de 103.3 pontos.
- **O Comité de Política Monetária do Banco de Moçambique decidiu manter a taxa de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez em 7.5%**, a taxa de juro de facilidade permanente de depósito em 1.5% e o coeficiente de reservas obrigatórias em 8%. No comunicado, a autoridade monetária notou que a economia moçambicana deverá enfrentar pressões inflacionistas na sequência das recentes inundações que afectaram negativamente a produção. As reservas líquidas internacionais diminuíram para USD 2,693 milhões em Janeiro, enquanto o metical depreciou cerca de 2.5% em relação ao dólar desde o início do ano, e cerca de 5% em relação à cotação do mesmo mês do ano anterior.
- **De acordo com o Instituto Nacional de Estatística, o índice de preços do consumidor geral avançou 2.79% y/y em Janeiro, face a um crescimento de 1.93% y/y no mês anterior.** Em termos mensais o índice avançou 1.84% m/m, após um aumento de 0.71% m/m em Dezembro. O índice de preços do consumidor (IPC) da cidade de Maputo registou uma variação de +1.56% m/m, enquanto a taxa de inflação homóloga acelerou para 1.51% face a 1.1% no mês anterior. Este crescimento resultou essencialmente de um crescimento dos preços na classe de bens alimentares e bebidas não alcoólicas, com uma contribuição de 1.46 pontos percentuais para a variação mensal. O crescimento dos preços em Janeiro foi também impulsionado por um aumento dos custos com a educação. Apesar de os níveis de inflação permanecerem em patamares confortáveis, abaixo dos 3% desde Abril de 2014, é provável que as recentes inundações contribuam para um aumento da inflação nos próximos meses.
- **A Standard and Poors confirmou o rating de Moçambique em "B", com perspectiva estável, depois de ter reduzido a classificação do soberano em Fevereiro de 2014.** A agência de *rating* voltou a salientar que espera que os desequilíbrios nas contas externas e fiscais se mantenham, mas este aumento da despesa deverá contribuir para impulsionar o crescimento económico no médio prazo.

Inflação

(taxa de variação homóloga)



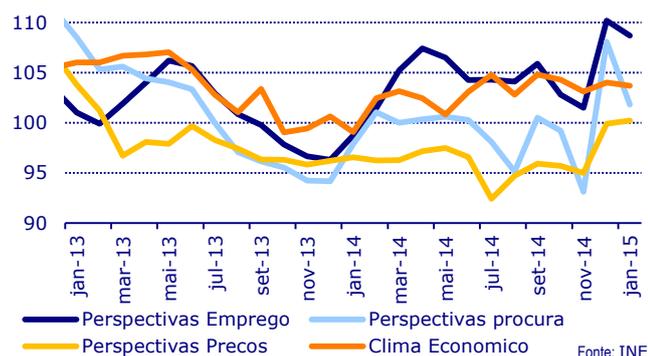
Taxa de câmbio

(USD/MZN)



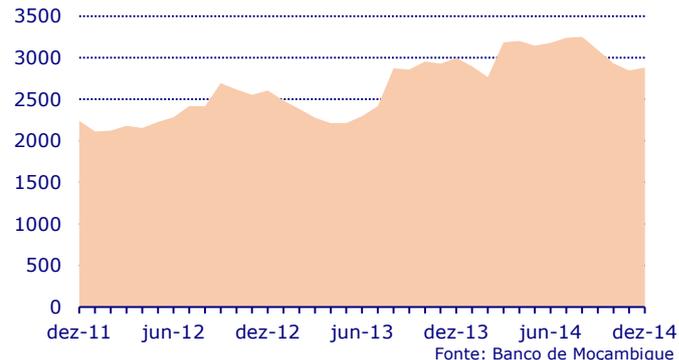
Indicador de clima económico

(índice)



Reservas internacionais líquidas

(milhões de USD)

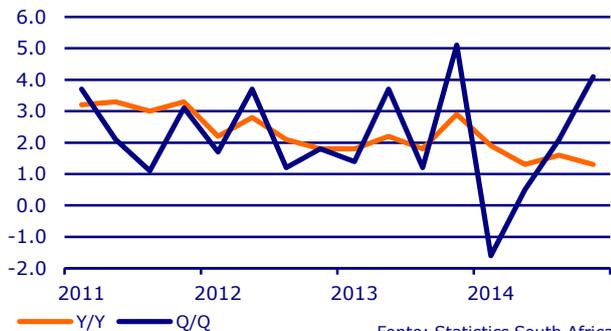


ÁFRICA DO SUL - DÉFICE DA BALANÇA COMERCIAL EM MÁXIMOS HISTÓRICOS

- **O Orçamento de Estado para 2015/16 foi apresentado**, não contendo grandes surpresas face ao esperado. O documento propõe um aumento da receita em R8.3 mil milhões no ano corrente, através do aumento da taxa de IRS para salários acima de R181,900 por ano e um aumento do imposto sobre o combustível. O executivo vai apostar no desenvolvimento das PME's, reduzindo a taxa máxima do IRC para empresas com menos de R1.0M em receita para metade (de 6% para 3%). Face à crise que se continua a observar na operadora nacional no sector da energia, a Eskom, o Estado propõe uma injeção de capital de R23 mil milhões durante 2015, assim como um aumento temporário da taxa de electricidade, a ser removido quando a escassez energética for resolvida. O OE para 2015/2016 propõe um défice consolidado de 3.9% do PIB, prevendo que este caia para 2.5% até 2017/18, enquanto a dívida soberana deverá estabilizar abaixo dos 45% do PIB em igual período. A estas previsões está associada a expectativa de que o crescimento do PIB aumente de 2% no ano transacto para 3% até 2017.
- **No 4º trimestre de 2014, a economia sul-africana cresceu 1.3% y/y**, abaixo dos 1.6% y/y registados no trimestre anterior. Apesar do crescimento da economia ter abrandado nos três últimos meses do ano face ao período homólogo, destaca-se que, na variação em cadeia, tanto o sector das manufacturas com o sector mineiro registaram fortes aumentos (9.5% e 15.2%, respectivamente), sendo provável que estes tenham finalmente recuperado o fulgor após os fortes efeitos das greves na primeira metade do ano. Com este resultado, a economia cresceu 1.5% em 2014, abaixo dos 2.2% registados em 2013, sendo esta a leitura mais baixa desde 2009. **Em Janeiro, a taxa de inflação na economia sul-africana ficou em 4.4% y/y**, 0.9p.p. abaixo da leitura de Dezembro de 2014, sendo este o valor mais baixo que é registado desde 2011. A componente de transportes foi a principal responsável por este abrandamento da inflação, caindo 2.5% y/y devido a uma redução de 127c/litro no preço da gasolina. Por outro lado, o preço dos alimentos continua a ser o maior contribuinte para o crescimento de preços, tendo porém caído de 7.2% y/y em Dezembro para 6.5% na mais recente leitura.
- **Após ter surpreendido pela positiva ao registar o maior superavit da balança comercial em três anos**, a leitura do comércio externo em Janeiro apresenta um défice histórico de R24 mil milhões, o valor mais expressivo desde o início da actual série (2010). Apesar de beneficiar de factores como a desvalorização do Rand e a queda dos preços do petróleo, a queda de 23.1% m/m no valor das exportações mostra que os produtores sul-africanos continuam incapazes de expandir a sua actividade face aos graves problemas estruturais que o país atravessa. Mais, o forte ritmo de expansão das importações aponta para novos aumentos no já elevado défice da Balança Corrente sul-africana.

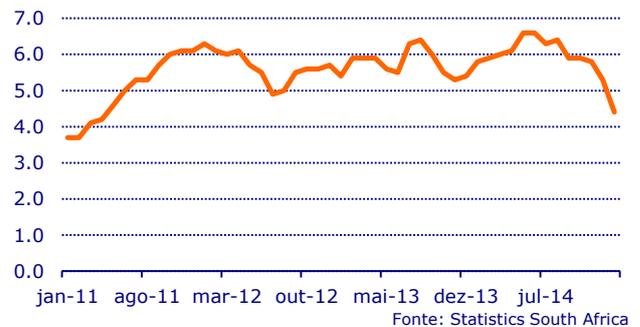
Evolução do PIB

(Taxa de variação real, %)



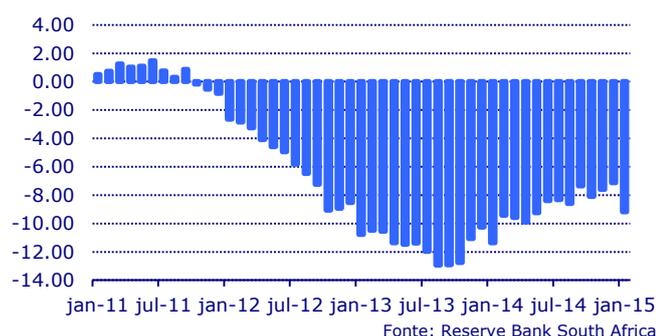
Inflação

(%)



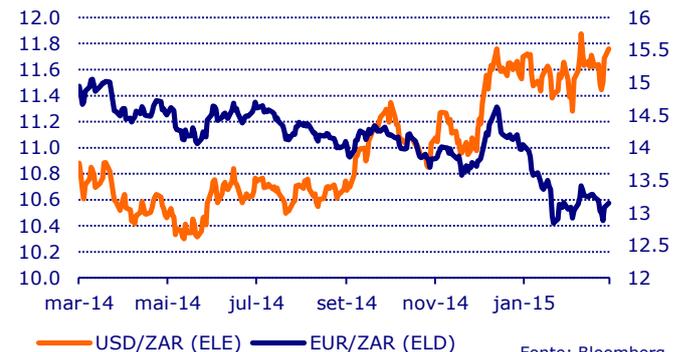
Balança Comercial

(Rand mil milhões, média 12 meses)



Taxa de câmbio do rand

(rands por USD, rands por EUR)



ECONOMIAS

NIGÉRIA - DEPRECIÇÃO DA NAIRA, ENQUANTO A ECONOMIA ABRANDA NO 4T2014

□ No quarto trimestre de 2014, a economia nigeriana cresceu 5.94%, em comparação com o mesmo período de 2013. Esta leitura representa um abrandamento de 0.29p.p. face ao resultado obtido no trimestre anterior, sendo também a leitura mais baixa desde o 3T2013. O sector petrolífero, que contraiu 3.6% y/y no terceiro trimestre, voltou a crescer nos últimos três meses do ano (+1.18%). Por outro lado, apesar de continuar a ser o motor de crescimento da economia nigeriana, o sector não-petrolífero voltou a abrandar no último trimestre do ano, registando-se um aumento de 6.44% y/y, abaixo dos 7.51% y/y na leitura prévia. Em termos sectoriais, apesar do sector mineiro ter voltado a crescer, após fortes contracções nos dois trimestres anteriores, observaram-se perdas de fulgor em vários sectores como a agricultura, que abrandou para 3.64 y/y (a leitura mais baixa de 2014) ou o sector das manufacturas, que apesar de continuar a ser um dos principais motores de crescimento, abrandou para 13.5% y/y, bem abaixo dos 16% y/y registados no trimestre anterior.

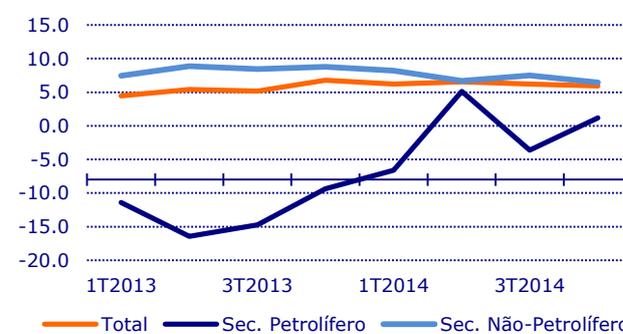
□ A taxa de inflação observada em Janeiro foi de 8.2% y/y, um ligeiro aumento face aos 8.0% y/y registados no mês anterior. Como nos últimos meses, o preço dos alimentos continuou a ser o principal contribuinte para o crescimento de preços, tendo o índice de alimentos ficado em 9.2% y/y, o mesmo valor registado em Dezembro e a quinta leitura consecutiva em que a inflação no preço dos alimentos ficou abaixo dos 10.0%. Por outro lado, a inflação *core*, que exclui o sector dos alimentos, expandiu de 6.2% y/y em Dezembro para 6.8% y/y na mais recente leitura, face a aumentos num vasto leque de produtos. Nos próximos meses, uma redução no preço dos combustíveis recentemente anunciada deverá exercer uma pressão descendente na variação da inflação.

□ A taxa de câmbio da Naira face ao Dólar americano atingiu um marco histórico ao ultrapassar a barreira dos N200 pela primeira vez na história da moeda, com o Banco Central Nigeriano a não conseguir travar a forte depreciação da moeda que se regista desde o quarto trimestre de 2014. De facto, face à larga distância entre a taxa de câmbio e a meta de intervenção do BCN (N168 +/-5%), este anunciou o fim dos seus leilões bi-semanais de moeda estrangeira, concedendo que a sua banda de intervenção na taxa de câmbio tornou-se insustentável e fomentadora de especulação. Face à situação monetária, política e de segurança que o país atravessa, tal como a crise no sector petrolífero, a Standard & Poor's recentemente procedeu à revisão do *outlook* da dívida soberana nigeriana, actualmente em BB-, para negativo, havendo uma forte possibilidade que este seja revisto em baixa na próxima revisão.

□ As datas para as eleições na Nigéria foram adiadas em 6 semanas. Segundo o novo calendário eleitoral, as eleições Presidenciais e Legislativas, previamente marcadas para 14 de Fevereiro, serão realizadas a 28 de Março, enquanto as eleições a nível estadual terão lugar a 11 de Abril. Esta decisão foi tomada após um pedido formal do Conselheiro de Segurança Nacional face à impossibilidade de garantir a segurança da eleição devido à ofensiva do Boko Haram. O Congresso dos Progressistas, cujo candidato Muhammadu Buhari é visto como um forte candidato à vitória nas presidenciais, apelou à calma mas acusou o Governo de usar a crise no Norte do país para prolongar a sua campanha eleitoral, tendo esta decisão sido amplamente criticada também a nível internacional.

Evolução do PIB

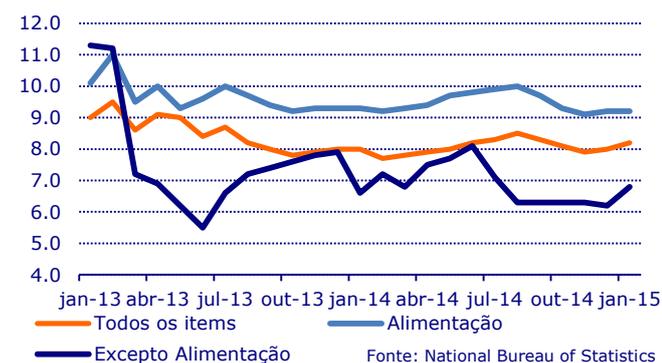
(Taxa de variação real, %)



Fonte: National Bureau of Statistics

Inflação

(%)



Fonte: National Bureau of Statistics

USD/NGN

(naira)



Fonte: Bloomberg

MERCADO CAMBIAL

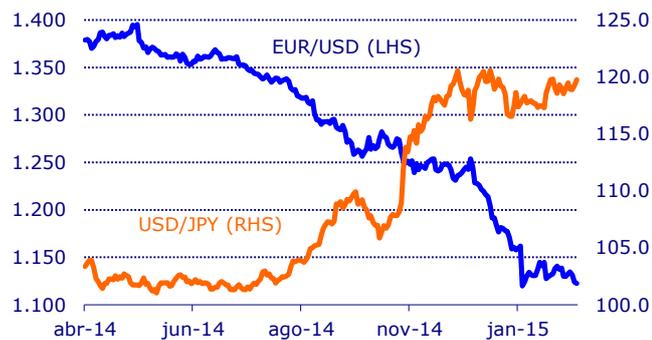
MERCADOS

DÓLAR E LIBRA DEVERÃO PERMANECER FORTES

- É nossa convicção, que ao longo dos próximos meses, a evolução tanto do EUR/USD como EUR/GBP estará fortemente dependente da percepção do mercado em relação às políticas monetárias seguidas pela Fed, BCE e BoE. Entre avanços e recuos dos próprios discursos das autoridades monetárias, que levam à generalização gradual de um sentimento, existe alguma incerteza relativamente aos *timings* de possíveis alterações de ciclo. Acredita-se que o início da normalização dos juros nos EUA e Reino Unido é um factor fundamental para o mercado em 2015, devendo a sua gestão ser cautelosa, já que são públicas as minutas das reuniões monetárias dos respectivos bancos centrais. Assim, perante a possibilidade de haver novidades ao longo do 2º semestre do ano da parte da Fed e do BoE, quando é posto em prática o programa de *quantitative easing* do BCE (em nítido contraciclo devido ao atraso do arranque económico na Zona Euro), a continuada aposta no reforço de valor do dólar e da libra contra o euro deverá manter-se, evoluindo para novos patamares.
- Perante este cenário central, todos os dados económicos a divulgar ao longo das próximas semanas serão escrutinados de acordo com a grelha de análise do comportamento das políticas monetárias, com especial destaque aqueles que estão directamente ligados com a evolução da inflação. Como é sabido, tardam em surgir pressões que coloquem os valores da inflação a convergir para os objectivos dos bancos centrais e façam despoletar a necessidade de encaixar subidas das taxas de juro na actividade económica.
- Neste âmbito, parece possível que os actuais níveis mínimos tanto do EUR/USD como EUR/GBP possam ser testados e quebrados numa perspectiva de curto prazo. O EUR/USD, com um mínimo em 1.1098 poderá, num primeiro momento, consolidar o patamar 1.10, para depois acentuar a tendência até 1.08. O EUR/GBP, por seu turno, tem espaço para vir até 0.70.
- Relativamente ao EUR/CHF, o cenário é distinto. O franco suíço poderá continuar a corrigir (depreciar-se), depois de o banco central helvético ter retirado tanto a defesa do nível 1.20 como a pressão de apreciação da moeda sentida no mercado. Depois de o EUR/CHF ter chegado ao mínimo 0.8588, as taxas de juro negativas do SNB irão fazer diminuir progressivamente o uso de capitais especulativos e o EUR/CHF poderá passar dos actuais 1.07 para 1.10 ou 1.12.
- Depois de ter chegado próximo de 122 ienes/dólar em Dezembro, o USD/JPY tem sido transaccionado abaixo desse valor, numa evolução sem tendência mas volátil. Parece esgotado o efeito no JPY da política monetária japonesa ultra-expansionista. Com uma possível nova apreciação do dólar, prevê-se que o USD/JPY possa passar os 122 e chegar a 124.

Deverá prosseguir a tendência de queda do EUR/USD; USD/JPY perto de resistências

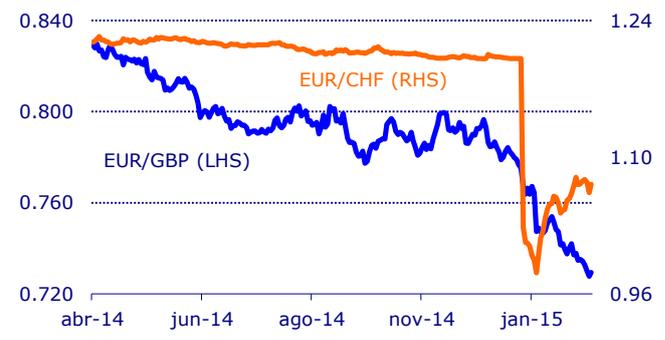
(x dólares por EUR; x ienes por USD)



Fonte: Reuters, BPI

EUR/CHF corrige parte de queda anterior; EUR/GBP acentua tendência de queda

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



Fonte: Reuters, BPI

Paridade dos Poderes de Compra

03.Mar.15

	PPC	SPOT	% SOBRE (+) OU SUB (-)
EUR/USD	1.3796	1.1227	-18.62%
EUR/JPY	143.29	134.47	-6.15%
EUR/GBP	0.8280	0.7294	-11.91%
EUR/CHF	1.2129	1.0724	-11.58%

Fonte: BPI.

Cotações a Prazo

03.Mar.15

Moedas	3 Meses	6 Meses	1 Ano
EUR/USD	1.1234	1.1244	1.1280
EUR/JPY	134.49	134.51	134.53
EUR/GBP	0.7304	0.7316	0.7350
EUR/CHF	1.0723	1.0680	1.0635

Fonte: BPI.

MERCADOS

MERCADO CAMBIAL (moedas emergentes)

¿CÓMO SON LAS DIVISAS LATINOS

- Com a apreciação significativa do dólar, em termos globais, também as moedas da América Latina perderam valor, embora estejam suportadas por diferentes realidades económicas. Perante cada contexto, é mais fácil estar mais optimista em relação ao México e ao peso mexicano (MXN), do que em relação ao Brasil e ao real brasileiro (BRL) e à Argentina e o peso argentino (ARS). Desde o início do ano, o MXN, BRL e ARS depreciaram-se 3%, 9% e 2% face ao dólar, respectivamente. O USD/MXN encontra-se em valores máximos dos últimos 6 anos, acima dos 15 pesos por dólar; o USD/BRL está a ser transaccionado nos níveis máximos dos últimos 11 anos e meio, a 2.9080 reais por dólar; o USD/ARS mantém-se em valores máximos, 8.7245 pesos por dólar, no contexto da actual política de gradual desvalorização (*crawling peg*).
- Puxada pela economia norte-americana (principal parceiro económico), a actividade no México está dependente da *performance* do vizinho e da sua política monetária. Os EUA têm vindo a consolidar o seu crescimento, com as despesas de consumo (que representam 2/3 do PIB) a crescer trimestralmente a taxas anuais acima dos 4%, agravando o défice comercial com os países fornecedores, para o qual também contribui um dólar forte. São esperadas subidas dos juros pelo Banxico (banco central), antecipando a normalização a implementar pela Fed, que tem como objectivo uma convergência da inflação para 3%. Entretanto, o Banxico reduziu ligeiramente a suas previsões de crescimento para 2015 e 2016: o intervalo para 2015 passou de 3%-4% para 2.5%-3.5%; enquanto para 2016 desceu de 3.2%-4.2% para 2.9%-3.9%. Ainda assim, a evolução do MXN está mais dependente da *performance* do dólar. O USD/MXN deverá manter-se nos actuais níveis altos.
- O Brasil e o real estão sob pressão em resultado do cenário económico menos favorável. O actual governo está a preparar um plano de reformas, que terá de passar no Congresso, num processo que poderá ser lento. O Brasil precisa de disciplina fiscal, investimento privado e de crescimento. Entretanto, existe a tentativa de fazer parar o processo de depreciação do BRL, através da subida dos juros e de programas de intervenção do banco central. Será importante fazer diminuir a volatilidade da moeda e promover o regresso de capitais externos.
- O peso argentino segue há muito um processo de depreciação gradual, de forma a equilibrar as suas contas externas e fazer diminuir a sua dependência. O facto é que as outras economias latinas (e parceiros comerciais privilegiados) têm moedas igualmente mais fracas. Nesta batalha pela maior competitividade, espera-se que o processo de *crawling peg* continue.

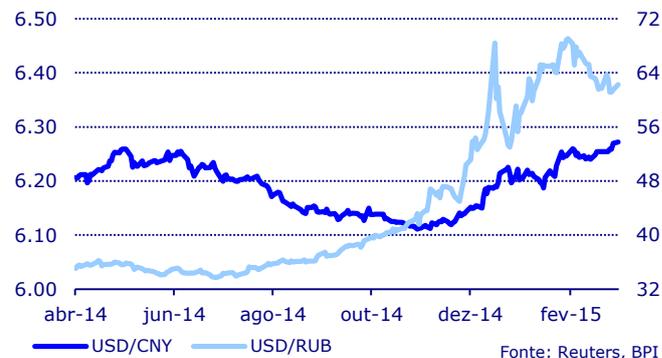
Real brasileiro (BRL) e peso mexicano (MXN) sob pressão de depreciação face ao dólar

(x pesos por USD; x reais por USD)



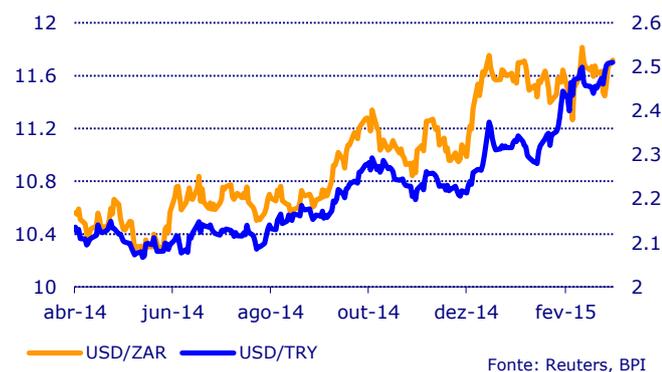
O rublo (RUB) estancou as perdas para o dólar, enquanto o yuan (CNY) está mais fraco

(x yuans por USD; x rublos por USD)



Persiste a volatilidade e a perda de valor da lira turca (TRY) e do rand da África do Sul (ZAR)

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



Zloty polaco (PLN) e coroa checa (CZK) menos voláteis, defendidos pelos bancos centrais

(x zlotis por EUR; x coroas checas por EUR)

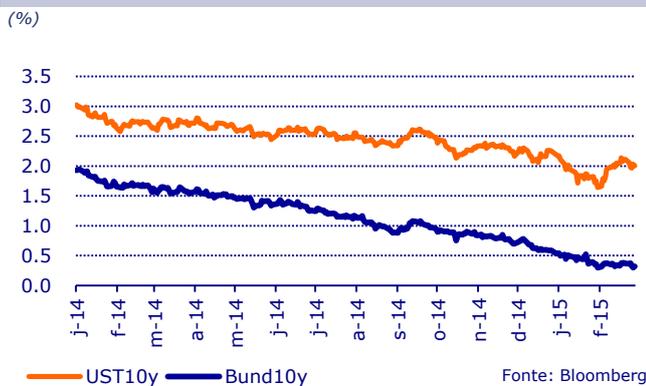


MERCADO DE DÍVIDA PÚBLICA
À ESPERA DO QE DO BCE

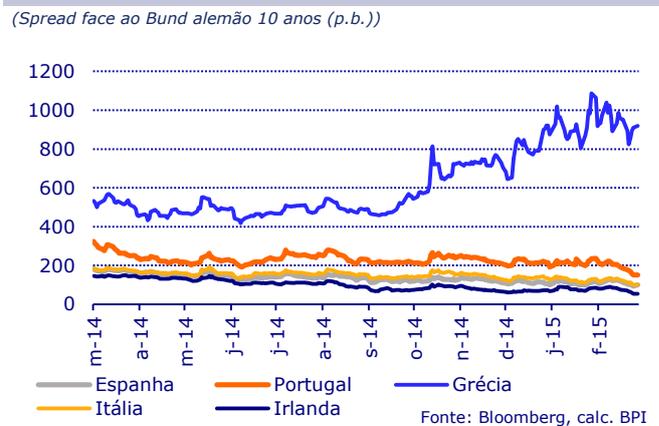
MERCADOS

- Mercados desenvolvidos:** Na zona euro as *yields* dos títulos de dívida pública alemã a dez anos oscilaram num intervalo entre 0.3% (mínimo histórico) e 0.38%. No final de Fevereiro, este título situou-se próximo do seu mínimo, mas o seu comportamento desde o início do ano sugere resistência à sua quebra. De acordo com a IIF, mais de 25% dos títulos da zona euro encontram-se em terreno negativo. Em parte este comportamento reflecte o facto de a taxa de depósitos do BCE estar em -0.2%, levando os investidores a alocar o excesso de liquidez existente em activos com reduzido risco, como é o caso da dívida pública alemã e de outros países do centro da Europa com boa qualidade de risco. Mas também o anúncio do programa de compra de dívida pública por parte do BCE terá contribuído para este movimento, tendo-se assistido ao longo do mês, ao alargamento do leque de títulos com taxas de rentabilidade negativa. Certamente, este programa contribuirá para que as taxas de juro se mantenham em níveis reduzidos durante um período de tempo significativo e ao longo de toda a curva, favorecendo a melhoria das condições de financiamento à economia. Todavia, atribui-se uma maior probabilidade que a actual situação (anormal) no mercado de dívida pública se altere gradualmente, na medida em que a percepção do suporte da autoridade monetária à economia deverá ser interpretado positivamente por parte dos agentes económicos, nomeadamente através de uma realocação dos fundos a diferentes tipos de activos, reduzindo a procura de dívida pública. Numa primeira fase o principal canal de transmissão do QE do BCE será através do aumento da riqueza associado à valorização de activos financeiros – preço dos títulos de dívida pública com risco mais elevado, da dívida diversa e dos índices bolsistas – contribuindo para a melhoria da confiança dos agentes económicos e gerando maior apetência pela realização de investimentos. Isto foi o que aconteceu nos EUA: após de um movimento de queda das *yields*, na sequência do anúncio dos programas de compra de dívida pública, observou-se durante a sua implementação um movimento de correcção para níveis mais altos, acompanhado da valorização de outros activos.
- Mercados periféricos:** Com excepção da Grécia, os spreads dos títulos de dívida dos países europeus com pior classificação de risco mantiveram a tendência de estreitamento. Para além de questões estruturais, este comportamento reflectirá também o contributo do programa de compra de activos de longo prazo do BCE, dado que o BCE tenderá a focar as suas compras nos títulos sujeitos a maiores pressões.

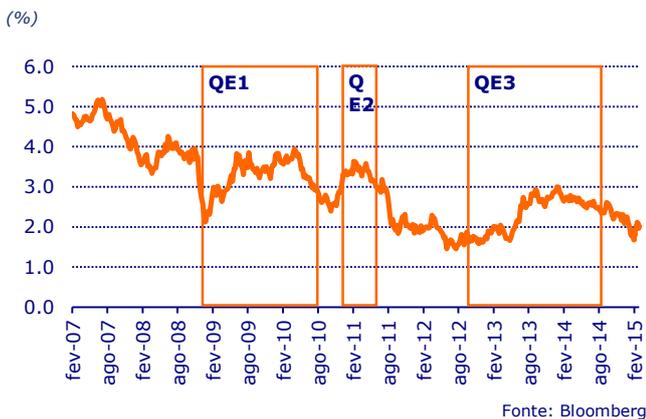
Mercado de Dívida Pública: Taxas nominais



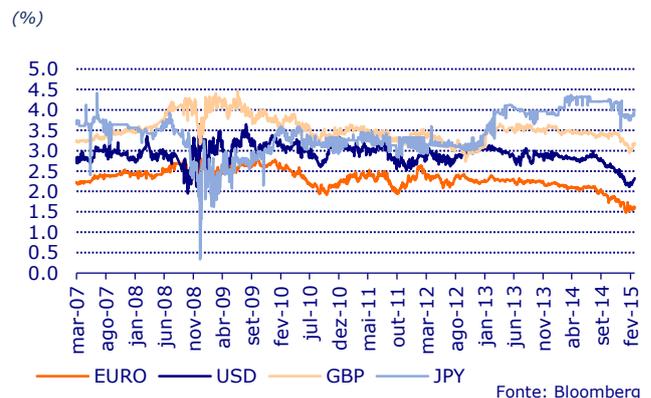
UEM: Mercados mais afectados



As yields do UST 10 anos recuperaram durante os programas de compra de dívida pela Fed



Expectativas inflacionistas implícitas nos swaps a 5 anos com movimento de correcção



MERCADOS

MERCADO DE DÍVIDA DIVERSA

OPTIMISMO NO MERCADO DE DÍVIDA CORPORATIVA

□ **O mercado de dívida corporativa europeu tem-se mantido vigoroso.** Desde o início do ano, o total de emissões ascendeu a Eur 149 mil milhões, que compara com um total de Eur 112 mil milhões no mesmo período do ano anterior. A procura por activos com *rating* mais elevado manteve-se elevada (Eur 126 mil milhões YTD), mas as emissões de empresas com menor qualidade creditícia também recuperaram fortemente depois de um abrandamento das emissões na segunda metade do ano passado (Eur 23 mil milhões YTD vs. Eur 16 mil milhões 2014). Do lado da procura, as *yields* continuam a cair e os *spreads* a estreitar, antecipando-se um crescimento da procura nos próximos meses, face aos efeitos do programa de QE.

□ Enquanto na Europa os investidores se preparam para beneficiar dos estímulos do BCE, **nos EUA o prognóstico de crescimento da economia e os sinais de estabilização dos preços do petróleo suportam o mercado de dívida corporativa.** As emissões no mercado de *rating* de investimento mantiveram-se sólidas, registando-se um crescimento de USD 190 mil milhões nos primeiros dois meses do ano transacto, para USD 209 mil milhões no mesmo período deste ano. Os *spreads* face ao swap para os segmentos de *rating* mais elevado voltaram a estreitar, após um ligeiro agravamento registado no último trimestre de 2014. Destaca-se uma emissão pela Microsoft de USD 2.25 mi milhões de obrigações a 40 anos (com uma *yield* de 153 pontos base acima das *yields* de Obrigações do Tesouro a 30 anos), que foi a maior emissão de sempre de obrigação de empresas com esta maturidade, e reflecte a procura dos investidores por maiores rentabilidades, ignorando os riscos da maturidade.

□ **No mercado *high-yield* dos EUA, mantêm-se as preocupações relativamente ao volátil sector petrolífero,** que no final de 2014 contribuiu para um alargamento dos *spreads* neste segmento de mercado. Desde o início do ano, a agência de *rating* S&P já reduziu a notação de *rating* de cerca de 26 empresas no sector da energia, algo que não era registado desde 1999 e que demonstra a fragilidade do sector (cerca de 2/3 das empresas do sector energético tem notação de *rating* especulativo). Contudo, já existem sinais de uma correcção parcial dos *spreads* nas últimas semanas, possivelmente face às perspectivas de estabilização/recuperação dos preços do petróleo. Note-se ainda que estes constrangimentos continuam a não afectar as empresas do sector com qualidade creditícia mais elevada e balanços mais fortes, algo que ficou patente nas recentes emissões de dívida pela BP e Statoil.

Spreads da dívida face ao swap US - High Yield

(pontos base)



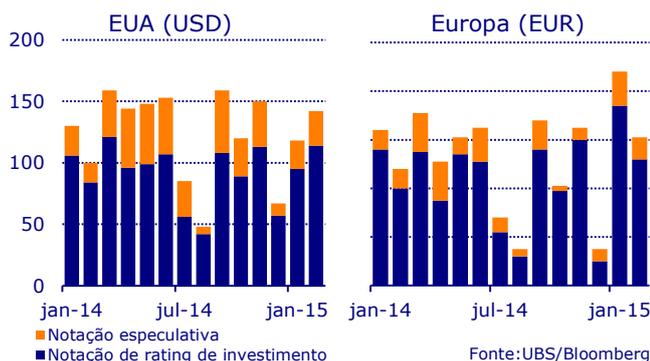
CDS - Índices iTraxx

(pontos base)



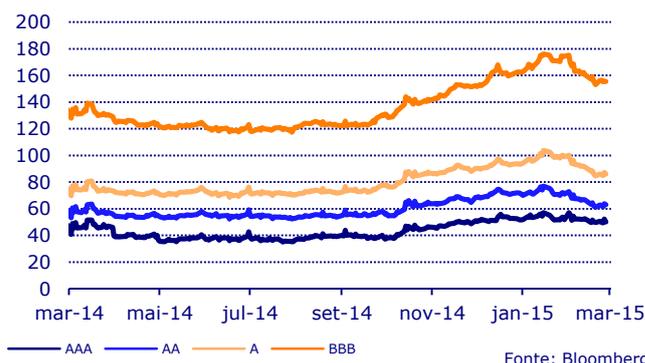
Emissões mercado primário

(mil milhões de USD e EUR)



Spreads da dívida diversa face ao swap (US)

(pontos base)



· **MERCADOS ACCIONISTAS**

MERCADOS

BOLSAS EUROPEIAS ATINGEM MÁXIMOS EM FEVEREIRO

- **O início do ano ficou marcado pela forte volatilidade nos mercados bolsistas americanos e europeus**, com especial destaque para o VSTOXX, devido à tensão política vivida na Grécia. A par disso, a queda dos preços do petróleo e consequente impacto nas expectativas da inflação global, e as preocupações sobre a forma como alguns bancos centrais irão defender-se face ao programa de quantitative easing (QE) do Banco Central Europeu foram os eventos que afectaram desfavoravelmente a volatilidade. No entanto, o mês de Fevereiro permitiu atenuar as preocupações do início do ano, face às menores tensões na Grécia e à ligeira recuperação dos preços do petróleo.
- **Os três principais índices norte-americanos recuperaram das perdas acumuladas no primeiro mês do ano.** S&P 500, DJI e NASDAQ acumularam ganhos de cerca de 3%, 2% e 5%, respectivamente. O mercado accionista norte-americano voltou a atingir novos máximos históricos, embora os ganhos não tenham sido tão expressivos como na Europa e Japão. A divulgação dos resultados da maioria das empresas que compõem o S&P 500 surpreendeu os investidores; para as restantes, os resultados foram prejudicados pela apreciação do dólar e a queda do preço do petróleo (no caso das companhias energéticas). Enquanto as taxas de juro continuarem baixas, haverá oportunidade de se prolongar os máximos históricos nas bolsas norte-americanas, ainda que a recomposição de balanços desde a crise financeira internacional constitua, também, um factor de suporte, pois o sector empresarial está, aparentemente, mais saudável e menos alavancado. No entanto, a possibilidade de aumento das taxas de juro até final do ano estará a afastar investidores para os mercados europeus e japoneses.
- **Na Europa, os ganhos foram mais significativos.** O DAX, CAC 40 e o Eurostoxx 50 registaram ganhos de 17%, 16% e 15%. Na Ibéria, realce para o PSI 20 que ganhou 17%, enquanto o IBEX 35 recuperou das perdas registadas até Janeiro, acumulando ganhos de 8%. O índice português teve o melhor arranque desde 2000, acompanhando a bolsa italiana na liderança dos mercados que mais ganharam desde o início do ano, ambas impulsionadas pelo sector bancário. A contribuir para os ganhos nas bolsas europeias estiveram os efeitos ainda decorrentes do anúncio do programa de QE do BCE e o acordo celebrado entre o Eurogrupo e a Grécia para a extensão do financiamento por mais 4 meses. No entanto, importa ressaltar que a calma vivida nos mercados pode ser posta em causa caso as tensões políticas na Grécia voltem a intensificar-se.

IBEX 35 vs PSI 20

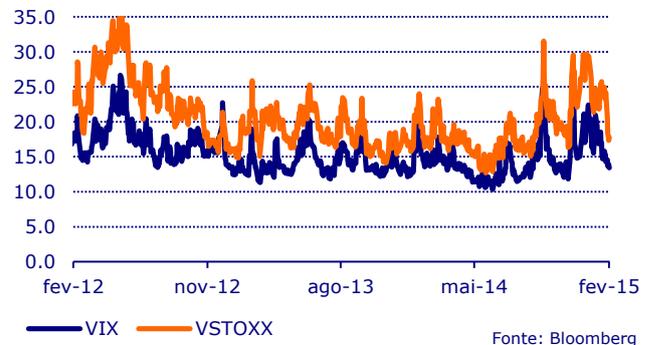
(base 100= Jan 14)



Fonte: Bloomberg

VIX ¹⁾ vs VSTOXX ²⁾

(pontos)

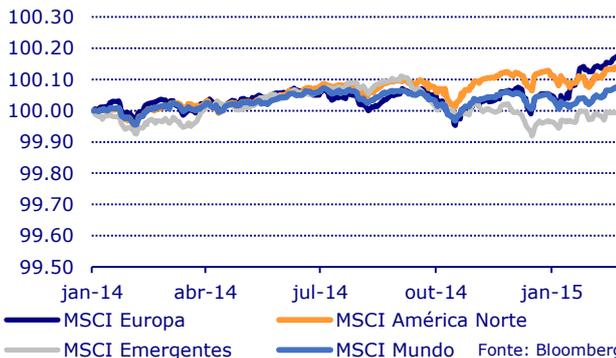


Fonte: Bloomberg

Notas: ¹⁾ VIX (Chicago Board Options Exchange Volatility Index) reflecte uma estimativa de mercado da volatilidade futura, baseado na média ponderada da volatilidade implícita das ações do S&P 500; ²⁾ VSTOXX é o índice que mede a volatilidade implícita das ações do Eurostoxx 50, através da média ponderada da volatilidade das ações do Eurostoxx 50.

MSCI ¹⁾

(base 100= Jan 14)

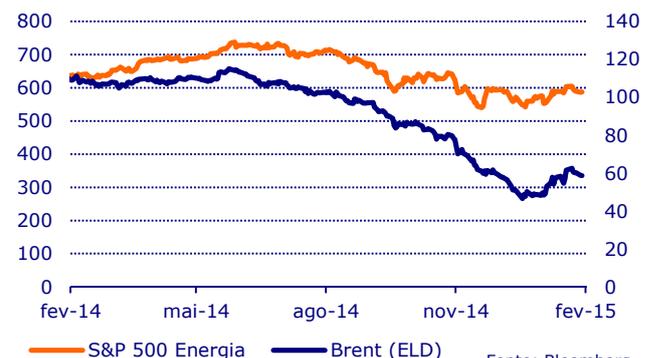


Fonte: Bloomberg

Nota: ¹⁾ Índices que agregam um conjunto de empresas de cada uma das regiões geográficas a que cada um diz respeito, de acordo com a capitalização bolsista, e que permitem medir a performance de mercado de cada uma das regiões. São reajustados trimestralmente.

S&P 500 Energia vs Preço petróleo

(pontos; USD por barril)



Fonte: Bloomberg

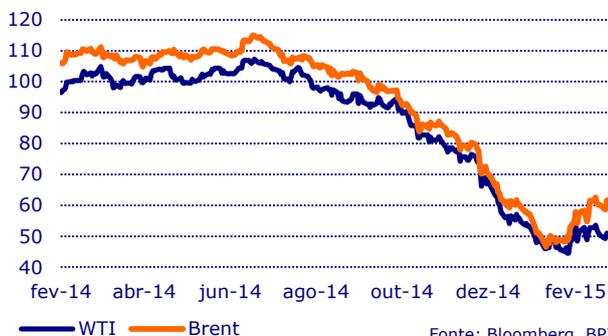
Vânia Patrícia Duarte

BRENT RECUPERA PARA PRÓXIMO DOS USD 60 p/b EM FEVEREIRO

□ No mês de Fevereiro, os preços do petróleo continuaram a afastar-se dos mínimos de 6 anos registados em Janeiro, recuperando para valores próximos de USD 50 p/b (WTI) e USD 60 p/b (Brent) face aos sinais que apontam para o nível de preços então registado como insustentável, tanto para os produtores não-OPEP como a maioria dos membros da OPEP. Esta trajectória de preços actualmente observada deve-se em grande parte aos indicadores relativos ao nível de investimento por parte das empresas petrolíferas e ao seu impacto no crescimento da produção (particularmente na América do Norte, visto a forte contribuição da produção de *shale oil* para a queda dos preços em 2014). De facto, após um período de constante expansão desde 2012, o número de unidades de produção petrolífera nos EUA tem registado uma queda acelerada desde o início do ano, à medida que os produtores encerram operações menos lucrativas para se concertarem naquelas onde os custos de produção conseguem suportar os preços actualmente praticados. Assim, a última leitura deste indicador (20 Fevereiro) registou apenas 1310 unidades de produção operacionais, a leitura mais baixa desde Janeiro de 2010 e uma forte queda face às 1811 unidades registadas no início do ano, ou ao máximo de 1930 unidades registado em Outubro passado. Ainda que este indicador, aliado ao vasto número de cortes na despesa das maiores empresas petrolíferas mundiais, vá ter um impacto claro na oferta mundial de petróleo, a IEA, no seu último relatório de mercado, aconselhou prudência face à tendência histórica de que tais cortes em investimento tendem a só ter efeitos visíveis na produção ao longo de vários meses, se não anos. Assim, em Janeiro a produção mundial caiu em 235 kb/d, maioritariamente face a perdas na volátil produção líbia e iraquiana, isto enquanto nos EUA os níveis de produção mensais mantêm-se praticamente inalterados desde Novembro, isto apesar do número mais reduzido de operações, tendo a IEA respondido a estes acontecimentos com reduções nas previsões de crescimento da produção apenas a partir do terceiro e quarto trimestre de 2015 (-0.5 e 0.3 Mb/d, respectivamente). No lado da procura, continua a não se observar indicadores que justifiquem aumentos das actuais previsões de crescimento em 2015 (+0.9 Mb/d), sendo que os níveis de combustível acumulado nos principais portos de entrada da Holanda (principal ponto de entrada de crude na Europa) atingiram recentemente os níveis mais elevados desde 1995. Face à possibilidade de um desfaseamento entre a contracção do investimento no sector e o seu efeito nas forças da oferta e da procura - que continuam a apresentar um mercado com oferta ampla face a um crescimento reduzido da procura - é bastante provável que o processo de recuperação dos preços seja particularmente lento.

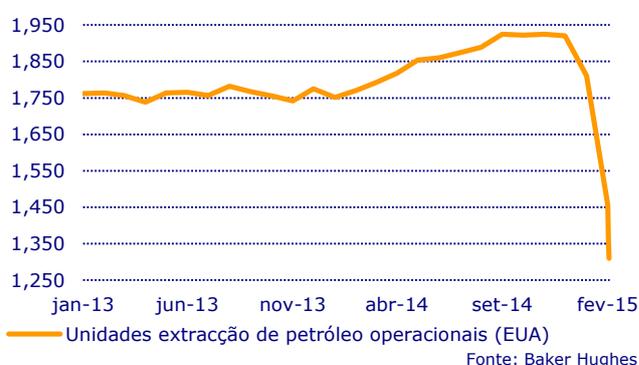
Os preços do petróleo recuperaram para níveis próximos do final de 2014

(USD)



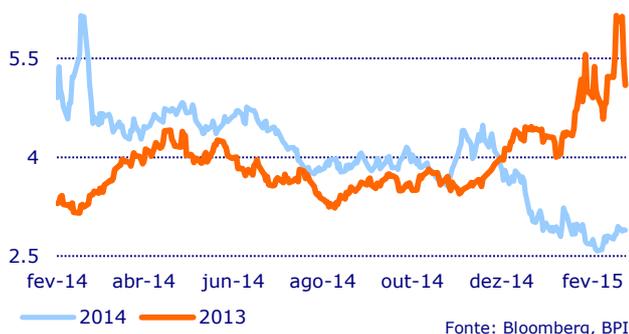
Desde Janeiro que as petrolíferas nos EUA reduzem fortemente o nº unidades produtivas

(unidades de extracção)



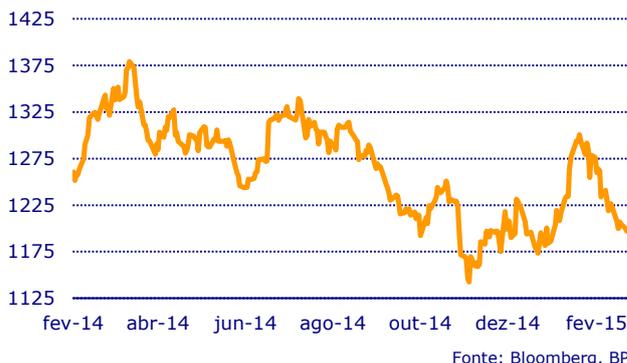
A baixa procura de gás natural continua a manter o seu preço em mínimos de 2012

(USD)



Após a apreciação em Janeiro, o ouro voltou a descer face à menor tensão na Grécia

(USD)



, MERCADO DE COMMODITIES

MERCADOS

BRENT RECUPERA PARA PRÓXIMO DOS USD 60 P/B EM FEVEREIRO (cont.)

□ **A queda do preço do gás natural, que desde Dezembro de 2014 tem adoptado uma trajectória contrária à sua tendência sazonal, poderá ter atingido o "fundo" em Fevereiro**, isto após ter atingido um valor mínimo de 29 meses (USD 2.6 p/Mbtu). Actualmente os preços parecem ter registado uma recuperação para níveis semelhantes àqueles observados no início do ano, com os mercados a apresentarem alguma falta de confiança face ao alto nível de divergência entre as previsões climatéricas para o curto prazo nos EUA. Porém, a oferta permanece largamente abundante, com a leitura dos inventários por parte da EIA a mostrar que a redução dos inventários entre Outubro de 2014 e Fevereiro de 2015 foi 35% inferior àquela registada no período homólogo e 15% inferior à média dos últimos 5 anos, isto enquanto a produção norte-americana continua a expandir-se a um ritmo médio de 11% y/y. A contribuir para esta recuperação do preço do gás natural esteve também a notícia que a Holanda, maior produtora europeia, vai continuar a reduzir os seus limites de produção máxima, sendo estimado que a mais recente redução deverá representar 9% da produção anual de 2014.

□ **Após uma forte recuperação do preço do ouro em Janeiro, este voltou a cair abaixo dos USD 1,200 troy em Fevereiro**, com o mercado a apresentar um grau de volatilidade relativamente elevado durante os últimos dois meses. De facto, o preço do ouro aumentou em Janeiro face à incerteza criada na Zona Euro aquando da vitória do Syriza nas eleições gregas e o seu possível efeito no *timing* da regularização da política monetária norte-americana, tendo voltado a cair à medida que os receios face a esta situação foram dissipados e a solução para o financiamento da economia grega foi acordado. Apesar da tradicional correlação inversa entre o dólar americano e o preço do ouro ter sido momentaneamente desfeita pela pressão dos acontecimentos na Grécia, é esperado que o aumento das taxas de juro nos EUA, apontado para o segundo semestre, tal como a consequente apreciação do dólar, voltem a ser os principais factores de influência no ouro, o que aponta para uma trajectória descendente no preço do ouro no médio prazo.

Principais produtores de crude*(milhão de barris por dia)*

	Peso 'Dez 14	Nov 14	Dez 14	Dez/ Nov
OPEP	39.2%	37.01	36.85	-0.4%
A. Saudita	10.2%	9.52	9.59	0.7%
Iraque	3.7%	3.73	3.46	-7.2%
Líbia	0.4%	0.44	0.34	-22.7%
Não OPEP	60.8%	57.29	57.22	-0.1%
OCDE	24.8%	23.30	23.33	0.1%
EUA	13.1%	12.35	12.32	-0.2%
Canadá	4.6%	4.36	4.34	-0.5%
Não OCDE	31.7%	29.84	29.80	-0.1%
Rússia	11.6%	10.99	10.95	-0.4%
Outros Ex-URSS	3.2%	3.05	3.02	-1.0%
China	4.4%	4.09	4.14	1.2%
Brazil	2.6%	2.49	2.49	0.0%
(ajustamentos) ¹	2.4%	2.22	2.22	0.0%
(total biofueis) ²	2.0%	1.94	1.87	-3.6%
Total	100.0%	94.31	94.07	-0.3%

Fonte: AIE.

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

Economias Desenvolvidas

	Taxa de Inflação			Saldo orçamental/ PIB			Dívida pública/PIB			Necessidades Financ/PIB			Desemprego			Crescimento PIB		
	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
E.U.A.	1.6	0.8	2.3	-4.5	-3.9	-3.7	105.8	105.6	106.0	-2.4	-2.3	-2.3	6.3	5.5	4.9	2.4	3.3	2.9
Japão	2.6	1.1	1.2	-7.6	-6.6	-6.1	234.6	235.7	231.5	0.5	1.7	2.1	3.7	3.6	3.4	0.4	1.0	1.3
UE	0.7	0.9	1.5	-3.0	-2.6	-2.2	88.4	88.3	87.6	1.6	1.9	1.9	10.2	9.8	9.3	1.3	1.5	1.8
UEM	0.4	0.0	1.2	-2.6	-2.3	-2.1	95.2	95.2	94.1	2.5	2.5	2.4	11.6	11.3	10.8	0.8	1.2	1.6
Alemanha	0.9	0.4	1.7	0.2	0.0	0.0	75.3	72.6	70.2	7.3	7.1	7.1	5.4	5.3	5.4	1.5	1.4	1.7
França	0.6	0.2	1.2	-4.3	-4.1	-3.9	95.6	97.8	99.1	-1.4	-1.2	-1.1	10.0	10.1	10.0	0.4	0.9	1.5
Itália	0.2	0.0	0.9	-3.0	-2.6	-2.3	133.5	134.1	132.8	1.5	1.7	2.0	12.7	12.7	12.6	-0.4	0.4	1.0
Espanha	0.0	-0.4	1.2	-5.6	-4.7	-3.7	98.0	101.2	76.3	0.4	0.9	0.8	24.8	23.5	21.9	1.3	1.9	2.0
Holanda	0.4	0.4	1.1	-2.6	-2.0	-1.7	71.0	71.4	69.7	9.8	9.6	9.2	7.7	7.3	7.1	0.7	1.4	1.6
Bélgica	0.6	0.3	1.3	-2.7	-2.4	-2.4	104.8	105.3	106.7	-0.2	0.1	0.5	8.5	8.3	8.2	1.1	1.2	1.5
Áustria	1.6	1.3	1.8	-2.8	-1.9	-1.4	84.9	84.5	84.9	2.3	2.5	2.4	5.0	5.0	5.1	0.6	1.2	1.6
Finlândia	1.2	1.0	1.3	-2.5	-2.0	-1.9	59.4	61.1	62.5	-1.2	-0.8	-0.6	8.6	8.6	8.8	-0.1	0.8	1.4
Grécia	-1.3	-1.0	0.6	-2.2	-0.5	0.5	176.6	174.2	166.2	0.3	0.6	0.8	26.5	25.2	23.3	0.7	2.0	2.7
Irlanda	0.4	0.4	1.5	-4.2	-2.9	-2.7	114.8	113.5	106.9	5.1	5.4	6.2	11.3	10.1	8.8	4.3	3.5	4.2
Reino Unido	1.5	0.9	1.8	-5.3	-4.1	-1.8	90.1	91.3	89.5	-4.7	-4.3	-4.5	6.4	5.8	5.2	2.8	2.7	2.4
Suécia	0.1	0.6	1.4	-1.9	-1.4	-1.0	41.8	42.0	41.3	5.8	5.7	5.3	7.9	7.6	7.4	2.1	2.6	2.9
Dinamarca	0.7	1.0	1.5	-0.2	-2.7	-2.3	44.3	45.1	44.3	6.6	6.5	6.2	6.7	6.6	6.4	1.0	1.7	1.9
Luxemburgo	0.9	1.7	1.7	0.1	-0.6	-0.1	23.8	25.2	26.0	5.5	4.8	4.1	6.9	6.9	6.7	2.9	2.3	2.7
Suíça	0.1	-0.3	0.5	0.4	0.4	0.3	47.0	47.0	46.0	12.0	11.4	9.1	3.5	2.4	4.0	1.7	1.2	1.3
Portugal	-0.1	0.3	1.0	-4.7	-3.3	-2.7	129.1	127.2	125.9	1.3	1.5	2.0	14.2	13.4	12.9	0.9	1.4	1.6

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

Mercados Emergentes

	Taxa de inflação			Crescimento PIB			Taxa de Desemprego			Dívida pública /PIB			Saldo Orçamental/ PIB			BTC/PIB			Dívida Externa/PIB		
	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Brasil	6.3	7.0	5.8	0.1	-0.2	1.5	4.9	5.7	6.1	65.8	65.6	65.6	-4.2	-4.6	-4.0	-3.9	-3.9	-3.8	33.1	36.6	35.1
México	4.0	3.3	3.6	2.1	3.2	3.7	4.8	4.6	4.4	48.0	49.0	49.7	-3.6	-3.5	-3.4	-1.9	-2.2	-2.3	34.3	38.0	36.8
Argentina	25.1	23.0	23.4	-1.5	-1.4	2.3	7.3	9.0	8.2	48.9	54.2	55.6	-3.1	-3.8	-3.2	-1.0	-1.1	-1.0	30.8	30.7	29.1
Chile	4.4	3.3	3.0	1.8	2.7	3.5	6.5	6.5	6.8	13.9	14.6	15.0	-2.0	-2.2	-1.8	-1.7	-1.6	-1.6	55.5	59.8	59.1
R. Checa	0.4	0.4	1.7	2.0	2.4	2.8	6.1	7.2	6.9	44.4	44.4	44.2	-1.7	-2.0	-1.8	-0.3	-0.2	-0.5	52.4	55.6	56.2
Polónia	0.0	-0.1	1.7	3.3	3.3	3.5	9.0	11.1	10.6	49.4	49.0	48.5	-3.3	-2.9	-2.6	-1.3	-1.8	-2.2	65.5	71.3	69.0
Hungria	-0.2	0.0	2.7	3.6	2.4	2.5	7.3	7.5	7.3	79.1	79.2	78.9	-2.9	-2.8	-2.6	3.3	3.5	3.3	107.5	108.3	105.9
Rússia	7.8	13.3	7.0	0.6	-4.0	0.5	5.2	6.6	6.2	15.7	16.5	16.3	-0.7	-2.0	-1.6	2.5	3.6	3.1	34.6	45.4	44.0
China	2.0	1.7	2.4	7.4	7.0	6.7	4.1	4.1	4.1	40.7	41.8	42.9	-1.8	-2.5	-2.5	2.1	2.5	2.2	10.7	11.0	11.5

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*		
	2014	2015	2016	2014	2015	2016
EUA	2.4%	2.5%	2.8%	1.6%	0.8%	2.0%
Zona Euro	0.9%	1.0%	1.7%	0.4%	0.2%	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

	2014	2015	2016
Consumo privado	2.0	1.0	1.0
Consumo público	-0.7	-0.1	0.3
Investimento	5.2	1.5	3.0
Exportações	3.4	4.3	4.0
Importações	6.2	3.0	2.8
PIB	0.9	1.5	1.7
Défice Orçamental (PDE)	4.2	2.7	2.5
Taxa de inflação média	-0.3	0.1	1.5
Taxa média de desemprego	13.9	13.8	13.5

PREVISÕES**Taxas de Câmbio**

04.Mar.15

	Taxa actual	...a 1 mês	...a 3 meses	...a 6 meses	...a 1 ano
EUR/USD	1.12	1.12	1.10	1.10	1.08
EUR/USD (Prev. BPI)	-	1.10	1.09	1.08	1.10
USD/JPY	119.51	120.00	122.00	124.00	127.00
USD/JPY (Prev. BPI)	-	120.00	122.00	124.00	118.00
EUR/JPY	133.78	133.00	134.00	135.00	134.00
EUR/JPY (Prev. BPI)	-	132.00	132.98	133.92	129.80
EUR/GBP	0.73	0.74	0.74	0.73	0.74
EUR/GBP (Prev. BPI)	-	0.72	0.71	0.70	0.72
EUR/CHF	1.07	1.03	1.05	1.06	1.09
EUR/CHF (Prev. BPI)	-	1.08	1.10	1.12	1.14

Fonte: BPI.

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

Taxas de Juro

04.Mar.15

	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	0.04%	0.05%	0.05%	0.05%	0.05%	-23	-22	-29	-55	-113
EUR (Prev. BPI)	-	0.04%	0.04%	0.06%	0.08%	-	-23	-26	-34	-92
USD	0.27%	0.27%	0.34%	0.60%	1.18%	-	-	-	-	-
USD (Prev. BPI)	-	0.27%	0.30%	0.40%	1.00%	-	-	-	-	-
JPY	0.10%	0.11%	0.13%	0.10%	0.12%	-17	-16	-21	-50	-106
JPY (Prev. BPI)	-	0.10%	0.10%	0.10%	0.10%	-	-17	-20	-30	-90
GBP	0.56%	0.55%	0.56%	0.60%	1.10%	30	28	22	0	-8
GBP (Prev. BPI)	-	0.56%	0.60%	0.75%	1.00%	-	29	30	35	0
CHF	-0.90%	-0.84%	-0.84%	-0.80%	-0.78%	-27	-111	-118	-140	-196
CHF (Prev. BPI)	-	-0.80%	-0.80%	-0.80%	-0.80%	-	-27	-30	-40	-95
Taxas de juro 10 A										
POR	1.89%	1.90%	1.90%	2.05%	2.35%	-20	-10	-30	-32	-38
POR (Prev. BPI)	-	1.90%	1.90%	2.05%	2.35%	-	-25	-30	-35	-40
ALE	0.36%	0.40%	0.40%	0.50%	0.68%	-173	-160	-180	-187	-205
ALE (Prev. BPI)	-	0.40%	0.45%	0.65%	1.00%	-	-175	-175	-175	-175
EUA	2.09%	2.00%	2.20%	2.37%	2.73%	-	-	-	-	-
EUA (Prev. BPI)	-	2.15%	2.20%	2.40%	2.75%	-	-	-	-	-
JAP	0.42%	0.30%	0.33%	0.34%	0.50%	-167	-170	-187	-203	-223
JAP (Prev. BPI)	-	0.30%	0.30%	0.30%	0.50%	-	-185	-190	-210	-225
RU	1.84%	1.60%	1.74%	1.91%	2.21%	-25	-40	-46	-46	-52
RU (Prev. BPI)	-	1.75%	2.00%	2.25%	2.75%	-	-40	-20	-15	0
SUI	-0.01%	-0.05%	-0.04%	0.08%	0.16%	-210	-205	-224	-229	-257
SUI (prev. BPI)	-	-0.03%	-0.01%	0.05%	0.20%	-	-218	-221	-235	-255

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 04-Mar-15	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)	18-mar-15	Sem alteração
Banco Central Europeu 2*	<i>Minimum Bid Refi Rate</i>	0.25%	0.05%	04-Set-14 (-10 pb)	15-abr-15	Sem alteração
Banco do Japão 3*	<i>O/N Call Rate</i>	0.10%	0.07%	05-Out-10 (-5 pb)	17-mar-15	-
Banco do Canadá	<i>O/N Lending Rate</i>	1.00%	0.75%	21-Jan-15 (-25 pb)	15-abr-15	-
Banco de Inglaterra	<i>Repo Rate</i>	0.50%	0.50%	05-Mar-09 (-50 pb)	09-abr-15	Sem alteração
Outros Bancos Centrais						
Banco Nacional da Suíça	<i>Libor 3M do CHF</i>	0%-0.25%	-0.75%	15-Jan-15 (-50 p.b)	19-mar-15	Sem alteração
Riksbank (Suécia)	<i>Repo Rate</i>	0.75%	-0.10%	18-Fev-15 (-10 bp)	29-abr-15	-
Norges Bank (Noruega)	<i>Key Policy Rate</i>	1.50%	1.25%	11-Dez-14 (-25 pb)	19-mar-15	-
Banco Nacional da Dinamarca	<i>Lending Rate</i>	0.20%	0.05%	20-Jan-15 (-15 pb)	-	-
Reserve Bank (Austrália)	<i>Cash Rate</i>	2.50%	2.25%	06-Ago-13 (-25 pb)	07-abr-15	-
América Latina						
BACEN (Brasil)	<i>Selic</i>	10.00%	12.75%	04-Mar-15 (+50 bp)	29-abr-15	-
BANXICO (México)	<i>O/N Interbank Funding Rate</i>	3.50%	3.00%	06-Mai-14 (-50 pb)	26-mar-15	-
Europa de Leste						
NBP (Polónia)	Taxa de intervenção - 14 dias	2.50%	2.00%	08-Out-14 (-50 pb)	15-abr-15	-
NBH (Hungria)	<i>Repo Rate - 2 semanas</i>	3.00%	2.10%	21-Jul-14 (-30pb)	24-mar-15	-
CNB (República Checa)	<i>Repo Rate - 2 semanas</i>	0.05%	0.05%	02-Nov-12 (-20 pb)	26-mar-15	-

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

04.Mar.15

	Taxa actual	...a 1 mês	...a 3 meses	...a 6 meses	...a 1 ano
Taxas de câmbio					
USD/BRL	2.40	2.76	2.80	2.85	2.93
USD/MXN	13.25	14.73	14.78	14.73	14.91
USD/ARS	7.90	9.00	9.75	10.30	13.66
EUR/CZK	27.51	27.60	27.70	27.60	27.90
EUR/PLN	4.19	4.20	4.20	4.16	4.34
EUR/HUF	307.89	310.00	313.00	310.00	315.00
USD/RUB	34.67	66.40	66.50	66.50	69.50
USD/CNY	6.06	6.24	6.23	6.20	6.14

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

04.Mar.15

	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%	12.62%	12.76%	12.79%	12.34%	1024	1235	1242	1219	1116
MXN	3.50%	3.00%	3.10%	3.38%	3.93%	324	273	276	278	275
ARS	12.75%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	1249	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
CZK	0.37%	0.33%	0.33%	0.33%	0.33%	11	6	-1	-27	-85
PLN	2.61%	1.83%	1.79%	1.81%	1.99%	235	156	145	121	81
HUF	2.85%	1.97%	1.83%	1.79%	2.04%	259	170	149	119	86
RUB	6.50%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	624	-27	-34	-60	-118
CNY	6.00%	5.45%	5.27%	5.23%	5.18%	574	518	493	463	400
Taxas de juro 10 A										
BRL	4.21%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	239	-	-	-	-
MXN	3.59%	5.69%	5.89%	6.07%	6.40%	181	-	-	-	-
ARS	14.52%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	1203	-	-	-	-
CZK	2.12%	0.43%	0.44%	0.51%	0.81%	47	-	-	-	-
PLN	4.12%	2.16%	2.16%	2.32%	2.81%	247	-	-	-	-
HUF	6.22%	2.85%	2.70%	2.80%	2.97%	457	-	-	-	-
RUB	7.99%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	204	-	-	-	-
CNY	4.07%	3.35%	3.34%	3.37%	3.27%	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.

BASES DE DADOS

INDICADORES ESTRUTURAIS

Endividamento do Sector Privado

Calendário de Acontecimentos Políticos e Económicos esperados em Março e Abril 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*

Endividamento do Sector Privado

	2000	2008	2013	Varição desde 2008
Valores consolidados				
Luxemburgo		391.4	356.2	-35.2
Chipre	306.3	285.2	344.8	59.6
Irlanda	:	237.4	266.3	28.9
Holanda	206.2	217.3	229.7	12.4
Dinamarca	158.1	222.8	223.2	0.4
Portugal	137.1	196.2	202.8	6.6
Suécia	142.1	200.1	200.1	0.0
Lituânia	:	264.9	194.7	-70.2
Espanha	102.9	196.6	172.2	-24.4
Bélgica	114.5	157.9	163.0	5.1
Finlândia	91.9	131.3	146.6	15.3
França	99.0	122.2	137.3	15.1
Malta	:	158.6	136.5	-22.1
Grécia	53.1	113.5	135.6	22.1
Bulgária	26.4	134.2	134.8	0.6
Áustria	121.7	130.3	125.5	-4.8
Estónia	:	136.7	119.4	-17.3
Itália	75.8	113.7	118.8	5.1
Croácia	:	109.4	117.6	8.2
Alemanha	123.0	109.3	103.5	-5.8
Eslovenia	:	105.6	101.9	-3.7
Hungria	56.2	106.0	95.5	-10.5
Letónia	:	104.3	90.9	-13.4
Polónia	:	67.7	74.9	7.2
Eslováquia	47.2	65.8	74.8	9.0
República Checa	57.0	63.7	73.7	10.0
Roménia	26.6	65.5	66.6	1.1
Valores não consolidados				
Estados Unidos	180.8	212.3	196.5	-15.8
Reino Unido	160.7	210.9	189.0	-21.9

Fonte: Eurostat, OCDE.

Nota: Valores com base na informação do Eurostat, excepto valores não consolidados, com base na OCDE. A dívida do sector privado corresponde ao stock de passivos responsabilidade dos sectores das Empresas não financeiras (S.11) e Famílias e Organizações sem fins lucrativos ao serviços das famílias (S.14_S.15). São considerados os seguintes instrumentos: Dívida, Títulos de Dívida e Empréstimos (F3 e F4). A informação é apresentada numa base consolidada (com as excepções assinaladas) e em percentagem do PIB.

Um dos indicadores do MIP scoreboard (Macroeconomic Imbalances Procedure, conjunto de indicadores que pretende detectar desequilíbrios macroeconómicos no âmbito dos mecanismos da EU) é o stock de dívida do sector privado em percentagem do PIB, adoptando-se como nível de referência o patamar de 133%, assinalado.

Calendário de Acontecimentos Políticos e Económicos Esperados em Março e Abril de 2015***Março**

EUA	4	Testemunho de Jannet Yellen sobre Regulação Bancária
EUA	5	Publicação dos resultados dos <i>stress tests</i>
Zona Euro	5	Reunião de Política Monetária do BCE
Zona Euro	9	Reunião dos Ministros das Finanças da EU
EUA	17-18	Decisão de política monetária do FOMC
Portugal	20	S&P publica <i>rating</i> da dívida pública
Portugal	27	Fitch publica <i>rating</i> da dívida pública

Abril

Espanha	10	S&P publica <i>rating</i> da dívida pública
Zona Euro	15	Reunião de Política Monetária do BCE
EUA	28-29	Decisão de Política Monetária do FOMC

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

Indicadores de Conjuntura Económica em Portugal

	2014												2015		
	2013	Jan.	Fev.	Mar.	Abr.	Mai.	Jun.	Jul.	Ago.	Set.	Out.	Nov.	Dez.	Jan.	Fev.
Contas Nacionais (Base 2010)															
PIB	-1.4%	-	-	1.0%	-	-	0.9%	-	-	1.1%	-	-	0.7%	-	-
Consumo privado	-1.4%	-	-	2.1%	-	-	1.7%	-	-	2.7%	-	-	1.9%	-	-
Consumo público	-1.9%	-	-	-0.3%	-	-	-0.4%	-	-	-0.3%	-	-	-	-	-
Investimento	-6.5%	-	-	11.7%	-	-	3.8%	-	-	2.5%	-	-	3.0%	-	-
Exportações	6.4%	-	-	3.2%	-	-	2.1%	-	-	3.0%	-	-	5.1%	-	-
Importações	3.6%	-	-	8.7%	-	-	4.0%	-	-	5.5%	-	-	6.9%	-	-
Preços e salários															
Taxa de inflação média (%)	0.3	-0.3	0.3	0.2	0.2	0.1	-0.1	-0.2	-0.2	-0.3	-	-0.2	-0.3	-0.3	-
Taxa de inflação homóloga (%)	0.2	-0.36	-0.08	-0.37	-0.14	-0.44	-0.42	-0.87	-0.36	-0.37	-	0.02	-0.36	-0.39	-
Taxa de inflação harmonizada (%)	0.2	-0.3	0.1	-0.4	-0.1	-0.3	-0.2	-0.7	-0.1	0	-	0.1	-0.3	-0.4	-
Inflação de bens (taxa harmonizada)	0	-1.3	-0.5	-0.8	-1	-1.2	-1.1	-2.1	-1.6	-1.2	-	-0.7	-1.3	-1.4	-
Inflação de serviços (taxa harmonizada)	0.4	1.1	0.8	0.2	1.1	1	0.9	1.2	2	1.5	-	1.1	1.1	1	-
Var. de salários sector privado (tvh; %)(1), (2)	-0.1	0.3	-	-	-0.2	-0.1	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.2	0.2	-	-
Nível de actividade															
Indicador coincidente do Bdp (tvh)	-3.3	-1.1	1.2	1.1	1.1	0.9	0.7	0.4	0.1	-0.3	-0.5	-0.5	-0.43	-0.14	-
Índice de produção industrial (tvh)	6.9	-2.1	3.8	-0.6	4	0.3	0.3	4.5	1.6	-2.1	-	-	-2.1	-2.1	-
Índice de confiança na indústria	-7.4	-5.1	-6.8	-6.1	-5.9	-6.3	-7.3	-7.5	-7.4	-6.5	-	-	-5.1	-5.3	-4.7
Índice de confiança dos consumidores	-35.8	-21.6	-31.5	-31.3	-29.6	-25.4	-25.9	-24.3	-28.2	-23.9	-	-	-21.6	-19.7	-20
Índice de confiança no sector da construção	-48.5	-43	-44.8	-46.8	-45.1	-44.1	-43.4	-43.9	-46.2	-44.8	-	-	-43	-37.9	-40.8
Índice de confiança no comércio a retalho	0.7	1.1	-1.9	0.5	3.9	4.5	2.3	1.6	1.2	2	-	-	1.1	-0.4	0.1
Vendas a retalho	-0.2	1.5	2.1	0.8	-0.4	1.7	-0.3	1.1	1.3	1.9	-	-0.7	1.5	2.2	-
Vendas de automóveis (tvh)	35.8	37.9	31.9	40.2	47	53.1	23.5	30.7	26	31.5	-	32.6	37.9	28	-
Vendas de cimento (tvh)	-22.8	-9.1	-15.5	-20.3	2.8	-13.4	-15	0	-7.8	-12.2	-6.6	-19.4	1.1	8.0	-
Dormidas no sector da hotelaria (tvh)	5.2	11.3	11.7	6.7	-0.1	26.9	8.2	8.6	11.3	9.9	13.9	11.4	15.4	-	-
Taxa de desemprego (%)	15.3	13.5	-	15.1	-	-	13.9	-	-	13.1	-	-	13.5	-	-
Exterior															
Balança corrente (ytd; M.E.)	2404.4	1043.8	-436.8	-749.3	-891.8	-776.1	-661.4	-122.6	443.4	552.3	1196.9	977.2	1043.8	-	-
Bens e serviços (ytd; M.E.)	-9639.6	-10565.3	-991.0	-2630.0	-3267.0	-4181.3	-5023.6	-5959.6	-6845.7	-7977.2	-8848.4	-9645.5	-10565.3	-	-
Exportações mercadorias (ytd; var.%)	5.7	1.9	2.3	3.5	1.7	-0.2	0.3	0.9	0.6	1.0	1.9	1.7	1.9	-	-
Excluindo Combustíveis (ytd; var.%)	-	4.3	0.7	8.9	5.6	4.6	4.0	4.2	3.8	3.9	4.6	4.1	4.3	-	-
Importações mercadorias (ytd; var.%)	-5.2	3.2	9.3	7.6	6.0	2.3	3.4	3.8	3.0	3.5	3.3	3.3	3.2	-	-
Excluindo Combustíveis (ytd; var.%)	-	6.0	6.3	5.6	11.5	6.3	6.0	6.6	6.2	6.6	6.8	6.7	6.0	-	-
Balança financeira (M.E.- ytd)	4,706.9	3,775.2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3,775.2	-	-
Investimento directo em Port. (M.E. - ytd)	7,522.2	8,378.4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	8,378.4	-	-
Invest. directo de Port. no exterior (M.E.- ytd)	5,772.5	6,763.2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	6,763.2	-	-
Outro invest. em Portugal (M.E.- ytd) (3)	-14,399.2	-2,143.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-2,143.0	-	-
Outro invest. de Portugal no ext. (M.E - ytd) (3)	-11,219.2	6,288.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	6,288.0	-	-
Finanças públicas															
Financ. das administrações públicas (ytd; M.E.)	6,156.0	7,262.0	313.0	471.0	1,290.0	3,354.0	2,683.0	5,311.0	7,558.0	6,558.0	6,718.0	7,004.0	7,262.0	-	-

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

Nota: os dados anuais correspondem a valores de final do período com excepção do PIB e desemprego, que correspondem à variação anual da produção e à média anual da taxa de desemprego, respectivamente, para os anos 2013 e 2014.

(1) tvh - taxa de variação homóloga.

(2) Variação das remunerações declaradas à Segurança Social, excluindo as entidades empregadoras do sector bancário;

(3) Excluindo investimento de carteira e derivados financeiros

Indicadores de Conjuntura Económica Internacional I

	2014												2015		
	Abr.	Mai.	Jun.	Jul.	ago.	Set.	Out.	Nov.	Dez.	Jan.	Feb.	Mar.	Abr.		
Matérias Primas															
Preço do petróleo (USD/Barril Brent)	111.94	110.82	106.98	108.65	110.66	112.09	103.9	101.26	93.17	84.8	68.99	55.76	50.77	61.81	
Índice preços de matérias primas - USD (t.v.h.)	-0.2	-11.2	-4.9	0.1	-1.4	-3.4	1.7	2.7	-1.9	-7.6	-4.9	-6.6	-1.9	-14.1	
Custos laborais															
EUA	5.1	-2.1	2.5	-	-	0.7	-	-	0.9	-	-	1.9	-	-	
Zona Euro	1.9	1.3	0.6	-	-	1.4	-	-	1.3	-	-	-	-	-	
Japão	-1.7	0.5	0.7	0.7	0.6	1	2.4	0.9	0.7	0.2	0.1	1.3	-	-	
Taxas de juro de curto prazo															
EUA	0.31	0.25	0.23	0.22	0.23	0.23	0.24	0.23	0.24	0.23	0.23	0.26	0.25	0.26	
Zona Euro	0.13	0.27	0.28	0.31	0.29	0.18	0.18	0.13	0.06	0.06	0.06	-	-	-	
Japão	0.18	0.15	0.14	0.14	0.14	0.13	0.13	0.13	0.12	0.11	0.11	0.11	0.10	0.10	
Taxas de juro de longo prazo															
EUA	1.76	3.03	2.72	2.65	2.48	2.53	2.56	2.34	2.49	2.34	2.16	2.17	1.64	1.99	
Alemanha	1.32	1.93	1.57	1.47	1.36	1.25	1.16	0.89	0.95	0.84	0.70	0.54	0.30	0.33	
Japão	0.79	0.74	0.64	0.63	0.58	0.57	0.54	0.50	0.53	0.46	0.42	0.33	0.28	0.34	
Taxas de câmbio efectivas															
EUA (+ valorização;-depreciação)	-1.4	3.0	2.2	2.2	1.4	0.7	-0.1	0.9	2.6	5.0	5.9	8.2	9.6	-	
Zona Euro	-0.4	5.0	5.3	4.3	2.3	1.5	-0.2	-0.6	-3.1	-3.6	-3.4	-5.1	-9.0	-10.7	
Japão	-12.8	-17.5	-8.0	-3.4	-0.7	-3.7	-4.7	-5.7	-8.0	-6.8	-9.8	-7.9	-7.5	-8.5	
Preços no produtor															
EUA	1.4	1.4	1.8	3.1	2.5	2.8	2.9	2.3	2.2	1.7	1.1	-0.4	-3.1	-	
Zona Euro	2.2	-0.7	-1.7	-1.3	-1.1	-0.9	-1.3	-1.5	-1.5	-1.3	-1.6	-2.7	-	-	
Japão	-0.7	2.5	1.7	4.1	4.3	4.5	4.4	3.9	3.6	2.9	2.6	1.8	0.3	-	
Preços no consumidor															
EUA	1.7	1.5	1.5	2	2.1	2.1	2	1.7	1.7	1.7	1.3	0.8	-0.1	-	
Zona Euro	2.2	0.8	0.5	0.7	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3	0.4	0.3	-0.2	-0.6	-0.3	
Japão	-0.1	1.6	1.6	3.4	3.7	3.6	3.4	3.3	3.2	2.9	2.4	2.4	2.4	-	
Massa monetária															
EUA (M2)	8.1	5.5	6.1	6.3	6.6	6.5	6.6	6.4	6.2	5.5	5.8	5.8	6	-	
Zona Euro (M3)	3.5	1	1	0.8	1.1	1.6	1.8	2	2.5	2.5	3.1	3.8	4.1	-	
Japão (M2)	2.6	4.2	3.6	3.5	3.3	3	3	3	3.1	3.2	3.6	3.6	3.4	-	

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

	2014												2015			
	2012	2013	Mar.	Abr.	Mai.	Jun.	Jul.	Ago.	Set.	Out.	Nov.	Dez.	Jan.	Feb.	Mar.	Abr.
Crescimento do Produto																
EUA (anualizado)	0.1	3.5	-2.1	-	-	4.6	-	-	5.0	-	-	2.2	-	-	-	-
Zona Euro (q/q)	0.1	3.5	-2.1	-	-	4.6	-	-	5.0	-	-	2.2	-	-	-	-
Japão (q/q)	0.1	3.5	-2.1	-	-	4.6	-	-	5.0	-	-	2.2	-	-	-	-
Desemprego																
EUA	7.9	6.7	6.6	6.2	6.3	6.1	6.2	6.1	5.9	5.7	5.8	5.6	5.7	-	-	-
Zona Euro	11.8	11.9	11.7	11.6	11.6	11.6	11.6	11.5	11.5	11.5	11.5	11.3	11.2	-	-	-
Japão	4.3	3.7	3.6	3.6	3.6	3.7	3.7	3.5	3.6	3.5	3.5	3.4	3.6	-	-	-
Confiança das Empresas																
EUA - Índice de confiança PME	88	94	93	95	97	95	96	96	95	96	98	100	98	-	-	-
Zona Euro - Índice do Eurostat (manufacturas)	-14	-3	-3	-3	-3	-4	-4	-5	-6	-5	-4	-5	-5	-5	-	-
Japão - Índice Tankan (global)	3	17	13	-	-	19	-	-	14	-	-	15	-	-	-	-
Confiança dos Consumidores																
EUA - Índice da Universidade de Michigan	72.9	82.5	80	84.1	81.9	82.5	81.8	82.5	84.6	86.9	88.8	93.6	98.1	95.4	-	-
Índice do Conference Board	66.69	77.54	83.86	81.7	82.2	86.4	90.3	93.4	89.0	94.1	91.0	93.1	103.8	96.4	-	-
Zona Euro - Índice do Eurostat	-26	-14	-9	-9	-7	-8	-8	-10	-11	-11	-12	-11	-9	-7	-	-
Japão - Índice do ESRI	39	40.6	37.4	37.0	39.8	41.2	41.8	41.4	40.2	38.7	37.4	38.3	39.2	-	-	-
Indicador Avançado da OCDE																
EUA	104.7	107.3	107.9	108.1	108.3	108.6	108.8	109.0	109.2	109.4	109.6	109.8	-	-	-	-
Zona Euro	99.6	101.5	101.8	101.8	101.7	101.7	101.6	101.6	101.5	-	-	-	-	-	-	-
Japão	101.1	103.9	103.7	103.5	103.3	103.1	103.0	102.9	102.9	-	-	-	-	-	-	-
Indicador da Actividade Industrial																
EUA - ISM manufacturas	50.0	56.1	54.4	55.3	55.6	55.7	56.4	58.1	56.1	57.9	57.6	55.1	53.5	52.9	-	-
PMI manufacturas	46.1	52.7	53.0	53.4	52.2	51.8	51.8	50.7	50.3	50.6	50.1	50.6	51.0	51.0	-	-
Japão - Índice de actividade industrial (sa)	96.4	98.0	100.3	95.9	96.4	96.1	95.7	95.6	96.8	96.9	96.9	96.6	-	-	-	-
Produção Industrial (t.v.h.)																
EUA	3.3	3.3	3.6	3.9	4.3	4.5	5.1	4.5	4.5	4.3	4.9	4.4	4.8	-	-	-
Zona Euro	-2.5	1.5	0.4	1.6	0.8	0.1	1.8	-0.5	0.0	0.9	-0.6	0.0	-	-	-	-
Japão	-7.6	7.2	7.4	3.8	1.0	3.1	-0.7	-3.3	0.8	-0.8	-3.7	0.1	-2.6	-	-	-
Vendas a retalho (t.v.h.)																
EUA	5.0	3.7	4.1	4.7	4.6	4.4	4.1	5.0	4.6	4.3	4.7	3.3	3.3	-	-	-
Zona Euro	-2.5	0.1	1.2	1.4	0.5	1.9	0.6	1.4	0.6	1.7	1.4	2.9	-	-	-	-
Japão	-1.7	2.8	8.5	-3.4	-1.0	-0.6	0.1	-1.6	1.6	0.3	-2.7	-1.4	-2.9	-	-	-
Balança Comercial (mil milhões moeda local; saldo acumulado últimos 12 meses)																
EUA	-742.1	-701.7	-181.3	-246.5	-309.2	-369.5	-428.7	-488.1	-550.5	-611.7	-670.8	-736.8	-	-	-	-
Zona Euro	81.3	152.3	157.3	158.1	158.9	159.8	163.2	164.5	171.9	179.3	184.0	194.8	-	-	-	-
Japão	-6,875	-11,645	-4,642	-5,524	-6,400	-7,451	-8,447	-9,311	-10,345	-11,243	-12,018	-12,639	-406	-	-	-

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
02-fev-15	1.1310	133.06	0.7526	1.0519	117.65
03-fev-15	1.1376	133.48	0.7540	1.0526	117.33
04-fev-15	1.1446	134.49	0.7516	1.0602	117.50
05-fev-15	1.1410	133.98	0.7482	1.0587	117.42
06-fev-15	1.1447	134.28	0.7473	1.0534	117.31
09-fev-15	1.1275	133.72	0.7415	1.0428	118.60
10-fev-15	1.1297	134.67	0.7420	1.0457	119.21
11-fev-15	1.1314	135.50	0.7396	1.0465	119.76
12-fev-15	1.1328	135.72	0.7376	1.0559	119.81
13-fev-15	1.1381	135.46	0.7401	1.0576	119.02
16-fev-15	1.1408	135.26	0.7421	1.0626	118.57
18-fev-15	1.1372	135.69	0.7372	1.0707	119.32
19-fev-15	1.1387	135.52	0.7379	1.0796	119.01
20-fev-15	1.1298	133.91	0.7348	1.0718	118.53
23-fev-15	1.1298	134.50	0.7352	1.0727	119.05
24-fev-15	1.1328	135.36	0.7344	1.0755	119.49
25-fev-15	1.1346	134.92	0.7328	1.0773	118.91
26-fev-15	1.1317	134.54	0.7301	1.0745	118.88
27-fev-15	1.1240	134.05	0.7278	1.0636	119.26
Var. Mês %	-0.62	0.74	-3.30	1.11	1.37
Var. em 2015 %	-6.67	-7.69	-6.69	-11.53	-1.09
Média mensal	1.13	134.64	0.74	1.06	118.67

Fonte: BPI, BCE.

Taxas Oficiais de Conversão do Euro

Escudo (PTE)	200.482
Peseta (ESP)	166.386
Franco Francês (FRF)	6.55957
Lira (ITL)	1936.27
Marco Alemão (DEM)	1.95583
Libra Irlandesa (IEP)	0.787564
Markka Finlandesa (FIM)	5.94573
Florim Holandês (NLG)	2.20371
Xelim Austríaco (ATS)	13.7603
Franco Belga (BEF)	40.3399
Franco Luxemburguês (LUF)	40.3399
Dracma Grega (GRD)	340.75
Tolar Esloveno (SIT)	239.640
Lira Maltesa (MTL)	0.429300
Libra Cipriota (CYP)	0.585274
Coroa Eslovaca (SKK)	30.1260
EEK (Coroa estoniana)	15.6466
LVL (Lats letão)	0.702804
LTL (Litas lituana)*	3.45280

Fonte: BCE.

Nota: (*) Desde 01/01/2015.

MTC-II

	Data de entrada	Taxa Central face ao Euro	Bandas de Var. Nominal	Banda Actual
DKK (Coroa dinamarquesa)	01.01.1999	7.46038	+/-2.25%	<1%

Fonte: BCE.

Taxas de Juro Internacionais

03.Mar.15

	O/N	1 Mes	3 Meses	6 Meses	1 Ano
EUR	-0.12%	-0.01%	0.03%	0.08%	0.21%
USD	0.12%	0.17%	0.27%	0.39%	0.69%
JPY	0.04%	0.07%	0.10%	0.14%	0.25%
GBP	0.48%	0.50%	0.56%	0.68%	0.98%
CHF	-0.82%	-0.87%	-0.85%	-0.73%	-0.62%

Fonte: BPI, Reuters

Nota: Taxas de juro Libor para todas as moedas

Indicadores do Mercado Doméstico de Obrigações

	2012			2013			2014						2015																																
	Jun.	Jul.	Ago.	Set.	Out.	Nov.	Dez.	Jan.	Fev.	Mar.	Abr.	Mai.																																	
Valor de Obrigações emitidas no mercado interno e externo																																													
Saldo em final do mês (10 ⁶ euros)	290,566	282,494	279,793	279,454	278,164	280,445	269,712	271,606	272,321	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-																			
Emissões líquidas (10 ⁶ euros)	-13,381	-4,560	-6,439	-781	-2,913	1,702	-9,899	658	-71	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-																		
Valor de Obrigações do Tesouro emitidas																																													
Emissões brutas OT's (10 ⁶ euros) ¹	0	6,530	1,163	0	0	3,481	1,321	3,418	0	5,475	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-																	
Emissões brutas BT's (10 ⁶ euros) ¹	500	0	1,496	2,633	1,282	1,359	999	1,304	1,115	1,612	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-																	
Emissões líquidas (10 ⁶ euros) ²	-1,486	-3,521	-1,981	1,792	-279	1,812	-3,706	1,279	-1,140	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-																	
Valor Obrig. emitidas por Empresas (10 ⁶ euros)																																													
Saldo em final do mês (10 ⁶ euros)	42,533	45,021	34,421	34,295	34,529	35,100	34,686	34,406	34,605	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-																	
Emissões líquidas (10 ⁶ euros) ³	585	-109	-518	-109	222	536	-403	-250	179	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-																	
Valor Obrig. emitidas por Instituições Financeiras (10 ⁶ euros)																																													
Saldo em final do mês (10 ⁶ euros)	97,952	84,812	71,515	68,840	66,172	65,586	59,539	59,200	59,714	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-																	
Emissões líquidas (10 ⁶ euros) ³	1,120	-1,044	-3,518	-2,570	-2,685	-567	-5,985	-451	563	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-																	
Dívida Pública Transaccionável em euros - Saldo Vivo (10 ⁶ euros)																																													
BT's	113,641	113,343	113,490	111,374	111,259	113,089	109,707	110,618	109,957	113,996	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-																
OT's	17,777	19,046	18,581	16,653	16,782	15,705	16,704	16,824	16,242	15,300	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-																
Outras obrigações	93,626	92,708	93,457	93,274	93,030	95,937	91,615	92,479	92,400	97,384	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-																	
Outros Títulos (ECP, MTN's, etc)	51	51	51	51	51	51	51	51	51	51	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-																	
Capitalização Bolsista de Dívida Diversa (10 ⁶ euros)	2,187	1,538	1,401	1,396	1,396	1,396	1,337	1,264	1,264	1,261	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-																	
Valor de Obrig. na posse de não residentes ⁴	62,810	61,797	72,341	-	-	80,832	-	-	76,563	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-																	
Stock em fim de período/Capitalização Bolsista	0,8	0,7	0,8	-	-	0,8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-																	
Transac. de Obrig. do Tesouro no MEDIP. ⁵ (média diária) (10 ⁶ euros)	10	28	302	293	252	305	288	234	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-																

Fonte: BPI, Banco de Portugal, BVLPI, 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
02-fev-15	-0.02	0.050	0.0536	0.0030	0.0240	0.0550	0.1340	0.2020	0.2710	-0.0036	0.0321	0.0950	0.2371
03-fev-15	-0.03	0.050	0.0518	0.0010	0.0240	0.0550	0.1320	0.1990	0.2660	-0.0043	0.0279	0.0929	0.2343
04-fev-15	-0.04	0.050	0.0501	0.0010	0.0230	0.0550	0.1320	0.1950	0.2630	-0.0043	0.0257	0.0900	0.2264
05-fev-15	-0.03	0.050	0.0484	0.0000	0.0220	0.0510	0.1320	0.1960	0.2620	-0.0071	0.0257	0.0907	0.2286
06-fev-15	-0.04	0.050	0.0467	0.0020	0.0240	0.0530	0.1320	0.1960	0.2610	-0.0071	0.0257	0.0907	0.2300
09-fev-15	-0.04	0.050	0.0449	-0.0010	0.0220	0.0510	0.1310	0.1950	0.2610	-0.0100	0.0243	0.0914	0.2329
10-fev-15	-0.04	0.050	0.0431	0.0000	0.0220	0.0500	0.1300	0.1930	0.2620	-0.0107	0.0257	0.0907	0.2329
11-fev-15	-0.05	0.050	0.0412	0.0010	0.0220	0.0490	0.1290	0.1910	0.2600	-0.0107	0.0279	0.0929	0.2271
12-fev-15	-0.05	0.050	0.0394	0.0020	0.0210	0.0480	0.1280	0.1890	0.2600	-0.0107	0.0236	0.0914	0.2264
13-fev-15	-0.05	0.050	0.0376	0.0020	0.0210	0.0480	0.1270	0.1880	0.2590	-0.0079	0.0236	0.0929	0.2243
16-fev-15	-0.05	0.050	0.0358	0.0010	0.0210	0.0480	0.1280	0.1860	0.2580	-0.0079	0.0250	0.0921	0.2250
17-fev-15	-0.04	0.050	0.0328	0.0010	0.0210	0.0470	0.1270	0.1860	0.2580	-0.0064	0.0257	0.0921	0.2221
18-fev-15	-0.04	0.050	0.0345	0.0000	0.0210	0.0480	0.1260	0.1840	0.2550	-0.0064	0.0257	0.0914	0.2229
19-fev-15	-0.03	0.050	0.0328	0.0000	0.0210	0.0480	0.1250	0.1810	0.2520	-0.0064	0.0250	0.0914	0.2214
20-fev-15	-0.04	0.050	0.0319	0.0010	0.0210	0.0480	0.1240	0.1800	0.2500	-0.0064	0.0257	0.0914	0.2236
23-fev-15	-0.04	0.050	0.0310	0.0010	0.0190	0.0450	0.1190	0.1750	0.2460	-0.0079	0.0243	0.0893	0.2179
24-fev-15	-0.05	0.050	0.0303	0.0010	0.0200	0.0440	0.1190	0.1740	0.2450	-0.0050	0.0243	0.0893	0.2164
25-fev-15	-0.05	0.050	0.0294	0.0010	0.0190	0.0420	0.1180	0.1690	0.2410	-0.0036	0.0236	0.0871	0.2129
26-fev-15	-0.06	0.050	0.0283	-0.0040	0.0160	0.0400	0.1140	0.1660	0.2380	-0.0064	0.0214	0.0850	0.2093
27-fev-15	0.06	0.050	0.0273	-0.0050	0.0180	0.0390	0.1100	0.1610	0.2330	-0.0064	0.0250	0.0814	0.2071

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 $0.52 \cdot L2 + 0.47 \cdot L2 - 0.12$, 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

03.Mar.15

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	5,587	0	7	3.350%	101.94	0.62	0.178%
OTs 5 Anos 11	2016-02-15	2,521	0	11	6.400%	105.98	0.95	0.099%
OTs 10 Anos 06	2016-10-15	5,134	1	7	4.200%	106.05	1.57	0.429%
OTs 10 Anos 07	2017-10-16	11,248	2	7	4.350%	109.68	2.49	0.610%
Ots 10 Anos 08	2018-06-15	10,853	3	3	4.450%	112.05	3.03	0.719%
Ots 10 Anos 09	2019-06-14	10,915	4	3	4.750%	116.45	3.86	0.820%
Ots 10 Anos 10	2020-06-15	9,693	5	3	4.800%	119.38	4.66	1.011%
OTs 15 Anos 05	2021-04-15	8,462	6	1	3.850%	115.46	5.39	1.211%
OTs 15 Anos 08	2023-10-25	8,033	8	7	4.950%	126.45	7.20	1.641%
Ots 10 Anos 13	2024-02-15	8,925	8	11	5.650%	132.37	7.37	1.717%
Ots 10 anos 15	2025-10-15	4,801	10	7	2.875%	109.42	8.94	2.920%
Ots 15 anos 14	2030-02-15	3,500	14	11	3.875%	119.22	11.65	2.337%
OTs 30 Anos 06	2037-04-15	6,973	22	1	4.100%	124.72	14.94	2.614%
OTs 30 Anos 15	2045-02-15	2,000	29	11	4.100%	126.52	17.00	4.13%

Fonte: BPI.

Nota: O YTM é uma taxa anual.

Indicadores dos Mercados Internacionais de Ações

	02.03.2015	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	3,591.1	4.9	11.3	13.9	28.4	2014-10-16	-0.7	2015-03-02	17.3	15.6
DJ EURO STOXX	366.9	5.3	13.1	14.6	30.6	2014-10-16	-0.6	2015-03-02	16.9	16.2
DJ EUROPE STOXX 50	3,390.2	4.7	10.0	12.6	24.6	2014-10-16	-0.6	2015-03-02	16.6	15.9
DJ EUROPE STOXX	391.3	5.5	13.3	14.1	29.2	2014-10-16	-0.6	2015-03-02	18.3	16.5
MSCI EUROPE	1,519.7	5.5	9.0	10.0	n.a.	2014-10-16	n.a.	2015-02-27	9.7	n.a.
BBG EUROPEAN INTERNET	102.7	6.5	19.0	10.6	30.4	2014-10-16	-1.6	2015-02-27	6.4	24.0
BBG US INTERNET	99.6	7.7	7.3	8.3	32.2	2014-04-03	0.0	2015-03-02	7.1	24.5
FTSE 100	6,940.6	0.8	0.7	5.4	14.0	2014-10-16	-0.7	2015-03-02	3.2	16.2
DAX	11,410.4	4.7	18.5	16.3	36.5	2014-10-16	-0.5	2015-03-03	21.9	14.8
CAC 40	4,917.3	5.0	11.0	14.9	29.6	2014-10-16	-0.8	2015-02-27	14.4	16.2
PSI-20	5,647.1	6.7	-4.8	18.0	23.0	2015-01-07	-27.3	2014-04-02	-21.3	16.7
IBEX 35	11,178.5	4.9	2.1	8.2	18.6	2014-10-16	-1.2	2014-06-19	12.5	15.9
DOW JONES INDUST.	18,288.6	3.5	7.1	2.6	15.3	2014-10-15	-0.0	2015-03-02	13.1	17.0
S&P 500	2,117.4	3.3	5.8	2.8	16.7	2014-04-11	-0.1	2015-02-25	14.7	17.9
NASDAQ COMPOSITE INDEX	5,008.1	5.9	9.5	5.7	26.9	2014-04-15	-0.0	2015-03-02	17.1	21.6
S&P UTILITIES	497.0	2.9	7.0	2.2	18.0	2014-10-15	-0.4	2015-02-25	11.9	17.1
S&P FINANCIALS INDEX	330.2	3.1	4.9	-0.9	15.6	2014-04-11	-2.7	2014-12-29	14.0	14.5
NIKKEI 225	18,815.2	8.5	19.6	7.8	35.5	2014-04-11	-0.7	2015-03-02	28.4	20.3
BOVESPA	51,020.8	4.6	-17.2	2.4	14.0	2014-03-14	-17.8	2014-09-03	8.7	11.6
MSCI WORLD	1,340.4	5.2	7.1	5.5	n.a.	2014-10-16	n.a.	2015-03-02	12.9	n.a.

Fonte: Bloomberg.

Indicadores dos Mercados Internacionais de Ações (cont.)

	02.03.2015	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	369.5	3.6	23.3	14.9	38.6	2014-10-16	-1.0	2015-03-03	24.8	20.6
DJ EUROPE BANK	207.1	6.9	3.5	9.2	18.5	2014-10-16	-1.3	2014-06-10	4.4	11.8
DJ EUROPE TECHNOLGY	354.6	8.8	19.8	14.0	36.8	2014-10-16	-0.4	2015-03-03	26.6	21.0
DJ EUROPE INDUSTRIAL	467.8	6.6	14.2	15.1	32.8	2014-10-16	-0.9	2015-03-02	14.7	17.4
DJ EUROPE INSURANCE	285.0	3.2	20.2	13.7	33.0	2014-10-16	-0.4	2015-02-27	25.8	12.0
DJ EUROPE MEDIA	314.2	5.7	23.5	15.4	38.7	2014-10-16	-0.6	2015-03-03	25.0	19.9
DJ EUROPE FINANCIAL	443.6	8.6	23.7	17.1	43.9	2014-10-16	-1.0	2015-03-02	30.8	16.6
DJ EUROPE OIL&GAS	316.1	1.0	-12.1	10.5	24.3	2014-12-16	-17.7	2014-06-24	-5.5	18.2
DJ EUROPE UTILITY	329.5	-0.1	1.7	3.9	14.6	2014-10-16	-2.0	2015-01-30	12.3	15.2
DJ EUROPE AUTO	632.5	6.9	30.2	25.6	54.4	2014-10-16	-1.1	2015-03-03	26.6	11.6
DJ EUROPE CONSTRUCT	392.9	7.1	16.9	17.1	40.2	2014-10-16	-1.2	2015-03-02	17.0	18.5
DJ EUROPE HEALTHCARE	799.1	6.6	16.4	14.9	34.8	2014-04-11	-0.9	2015-01-15	29.3	19.4
DJ EUROPE PR & HO GOODS	745.7	7.3	23.4	17.4	35.6	2014-10-16	-0.7	2015-03-03	n.a.	n.a.
DJ EUROPE TRAVEL&LEISURE	247.6	5.2	26.6	11.7	42.6	2014-10-16	-0.5	2015-03-03	n.a.	n.a.
DJ EUROPE BAS-RESR	426.6	6.8	-1.0	13.0	28.1	2014-12-16	-6.7	2014-07-28	3.4	14.3
DJ EUROPE FOOD&BEV	633.6	4.7	18.3	15.4	34.9	2014-03-20	-0.5	2015-03-03	30.8	21.8
DJ EUROPE CHEMICAL	917.9	5.2	19.9	17.0	35.8	2014-10-16	-0.4	2015-03-03	n.a.	n.a.
DJ EUROPE RETAIL	364.8	7.7	19.8	17.4	41.1	2014-10-16	-0.3	2015-03-03	n.a.	n.a.
S&P AUTOMOBILES	145.0	7.9	3.4	7.0	28.8	2014-10-15	-1.2	2014-07-14	7.4	11.1
S&P INFORMATION TECHNOLOGY	724.4	6.7	9.6	4.7	26.4	2014-04-15	-0.0	2015-03-02	22.8	17.0
S&P CONSUMER DISCRETIONARY	608.9	6.5	11.9	6.3	24.2	2014-10-15	-0.0	2015-03-02	16.2	19.9
S&P CONSUMER STAPLES	514.8	2.1	10.9	3.0	20.0	2014-03-03	-0.4	2015-01-22	19.3	20.8
S&P ENERGY	573.5	-2.9	-19.1	-2.2	7.5	2015-01-14	-22.4	2014-06-23	-9.6	27.8
S&P HEALTH CARE	841.4	3.7	13.6	6.2	31.3	2014-04-14	-0.0	2015-03-02	23.4	18.4
S&P MATERIALS	324.8	5.3	2.3	6.4	16.9	2014-10-15	-0.8	2015-02-25	9.7	18.6
S&P TELECOMMUNICATION SERVICES	159.1	1.9	-1.0	4.3	9.4	2014-03-14	-7.8	2014-07-29	8.3	14.3

Fonte: Bloomberg.

Índices CRB de Preços de Futuros de Commodities

	Preços							Variação				
	Peso	Mar.15	1 mês	3 meses	6 meses	12 meses	Dec/14	1 mês	3 meses	6 meses	12 meses	ytd
CRB Futuros												
Índice Global	100%	221.99	227.98	253.66	290.99	306.53	230.52	-2.6%	-12.5%	-23.7%	-27.6%	-3.7%
CRB Energia												
Petróleo		50.1	53.1	67.4	95.5	104.9	53.3	-5.6%	-25.6%	-47.6%	-52.2%	-6.0%
Heating oil		191.1	184.7	213.3	286.6	308.1	184.7	3.5%	-10.4%	-33.3%	-38.0%	3.5%
Gas natural		2.7	2.8	3.8	3.8	4.5	2.9	-2.7%	-29.5%	-30.3%	-40.3%	-7.2%
CRB Metais Preciosos												
Ouro		1205.6	1259.7	1208.5	1269.4	1350.3	1184.1	-4.3%	-0.2%	-5.0%	-10.7%	1.8%
Platina		1186.0	1235.2	1227.5	1412.5	1460.7	1208.9	-4.0%	-3.4%	-16.0%	-18.8%	-1.9%
Prata		16.5	17.3	16.4	19.1	21.4	15.6	-4.9%	0.6%	-13.8%	-23.2%	5.8%
CRB Agrícola												
Milho		380.8	385.8	368.8	341.3	464.0	397.0	-1.3%	3.3%	11.6%	-17.9%	-4.1%
Sementes de soja		1007.5	987.0	998.3	1080.8	1407.3	1019.3	2.1%	0.9%	-6.8%	-28.4%	-1.2%
Trigo		508.3	513.8	597.0	523.5	626.8	589.8	-1.1%	-14.9%	-2.9%	-18.9%	-13.8%
CRB Alimentares												
Cacau		3083.0	2691.0	2889.0	3136.0	2894.0	2910.0	14.6%	6.7%	-1.7%	6.5%	5.9%
Café		134.2	160.8	182.6	197.3	192.6	166.6	-16.5%	-26.5%	-32.0%	-30.3%	-19.5%
Sumo de laranja		122.0	139.9	147.8	150.7	149.5	140.1	-12.8%	-17.4%	-19.0%	-18.4%	-12.9%
Açúcar		13.5	14.5	15.1	15.6	17.8	14.5	-7.0%	-10.9%	-13.9%	-24.4%	-7.4%
CRB Industriais												
Cobre		267.0	258.2	289.3	311.2	322.1	282.6	3.4%	-7.7%	-14.2%	-17.1%	-5.5%
Algodão		64.6	61.5	61.0	66.7	87.9	60.3	5.2%	5.9%	-3.1%	-26.4%	7.2%
CRB Gado												
Bovino		153.3	153.8	166.9	155.4	144.1	165.7	-0.3%	-8.1%	-1.4%	6.3%	-7.5%
Suíno		67.2	67.2	88.1	101.1	108.7	81.2	0.0%	-23.7%	-33.5%	-38.1%	-17.2%

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