

Análise Mensal

06 de Abril de 2015

Mercados Financeiros

LIQUIDEZ EM VEZ DE FUNDAMENTOS

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

- ▶ O andamento das principais economias mundiais nos primeiros meses do ano foi inferior ao esperado, em parte graças a factores conjunturais e climatéricos. É o caso dos EUA, onde alguns indicadores de actividade parcelares têm desapontado (vendas a retalho, por exemplo), sugerindo uma performance trimestral fraca. Refira-se, todavia, que o pior desempenho no primeiro trimestre não deverá por em causa uma evolução expressiva em termos anuais, com ritmos de crescimento esperados acima de 3%. Para tal contribui não só a base de comparação muito favorável no período homólogo, mas também factores estruturais que justificarão reforço da procura interna, designadamente aumento do rendimento disponível das famílias via aumento do emprego, ligeiro crescimento dos salários e manutenção dos preços dos combustíveis em níveis reduzidos. Abril marcará o início do habitual período de Primavera em que os cenários macroeconómicos são revistos e espera-se que as tendências sejam predominantemente positivas, com excepção possivelmente de algumas economias emergentes mais vulneráveis (Brasil, Turquia...) e eventualmente da China. O recente relatório preliminar da OCDE aponta também nesta direcção, prevalecendo a tendência de revisão em alta mas muito ligeira e com vários alertas relativamente aos riscos potenciais.
- ▶ No mercado cambial, a cotação EUR/USD registou um mínimo em cerca de 16 anos em Março, em 1.0456, recuperando posteriormente para o intervalo de variação 1.07-1.08. Não há novos factores de mercado, apenas a crescente expectativa em relação à situação grega cuja saída desordenada da União Monetária seria factor gerador de instabilidade nos mercados financeiros e poderia afectar naturalmente a cotação âncora do mercado cambial. A paridade continuará a funcionar como polo de atracção mas existe um crescente desconforto por parte do sector exportador norte-americano derivado da perda de competitividade trazida por um dólar forte, justificando a estabilização da cotação próximo do actual patamar, à espera de novos factores propulsores.
- ▶ No âmbito da política monetária, tem vindo cada vez mais a evidenciar-se a percepção de que os estímulos monetários e as políticas ultra-acomodatícias não são garantes de sucesso em combater a deflação, estimular o crescimento e gerar emprego. Várias organizações internacionais (OCDE, FMI) chamam a atenção para a necessidade de serem complementadas com políticas orçamentais adequadas (tal como aconteceu nos EUA quando o QE foi implementado) e sobretudo, políticas estruturais direccionadas a combater os principais desequilíbrios de cada economia. Efectivamente, várias situações causam algum desconforto, em particular o sucessivo adiamento dos momentos de retirada de estímulos (EUA e Reino Unido); a persistência de deflação e estagnação no Japão (a taxa de inflação subjacente em Fevereiro recuou de novo para zero); o facto de os bancos centrais nos EUA e UEM não conseguirem evitar o aumento das taxas de juro reais não obstante todos os esforços envidados.
- ▶ As taxas de juro de longo prazo de referência continuam a descer na região do euro: a taxa implícita do Bund de 10 anos encontrava-se, no início de Abril, em 0.16%, cerca de metade do nível registado há apenas um mês atrás. Facto que sugere a preponderância do efeito marginal da actuação do BCE no mercado de dívida pública em euros, face a oferta que é relativamente escassa. Por um lado, as instituições financeiras têm pouco incentivo a cederem os seus activos perante a ausência de alternativas de aplicação; por outro lado, recorda-se o desequilíbrio entre fluxos, estimulando um aumento dos preços: 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 (indicador para a oferta), valor que compara com cerca de 720 mil milhões em compras anuais pelo BCE. A médio prazo, à medida que melhora o enquadramento e o cenário macroeconómico e consolida a inversão de expectativas relativamente aos preços, espera-se o movimento contrário; isto é, de aumento das *yields*, aproximando-se, pelo menos, de patamares próximos dos níveis de crescimento nominal.
- ▶ Os factores condicionantes dos mercados de activos com maior risco implícito não sofreram alteração, predominando a influência da liquidez abundante e cada vez menos os respectivos fundamentos. Na eventualidade de ocorrência de instabilidade devido à situação da Grécia, será expectável um movimento de correcção, designadamente em activos percepcionados como estando sobrevalorizados. Refira-se que os índices europeus continuam resguardados pelo atraso relativo no processo de recuperação desde a crise financeira internacional e pelo posicionamento da política monetária na Europa.
- ▶ Nesta publicação destacam-se uma nota relativamente ao Plano de Investimentos Europeu; uma actualização da análise sob o sector agrícola em Portugal; e uma breve nota relativamente ao andamento das contas de Sector Público, em Portugal, em 2014.

LIQUIDEZ EM VEZ DE FUNDAMENTOS

Num contexto em que as políticas monetárias ultra-expansionistas e a ampla almofada de liquidez constituem os principais factores de suporte a valorizações alcançadas em certos segmentos de activos financeiros, o risco de movimentos abruptos e aumento de volatilidade aumenta, sugerindo a necessidade de uma postura cautelosa na avaliação de opções de investimento. Entretanto, os fundamentos estão gradualmente a melhorar, como comprovam algumas revisões de cenários de crescimento em alta e a inversão das expectativas inflacionistas. Mas o processo é muito gradual, veja-se o fraco desempenho das grandes economias mundiais nos primeiros três meses do ano. Entretanto, a pressão para encontrar soluções para a situação grega (e a probabilidade de situações de ruptura) deverá aumentar progressivamente, à medida que se aproximam momentos decisivos em termos da gestão de tesouraria da República da Grécia. Finalmente, de destacar pela positiva, a lenta subida das expectativas de inflação, sugerindo que o processo de QE poderá estar a começar a surtir efeito.

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 Recomendações e Factores de Risco	05
TEMAS EM DESTAQUE	
PORTUGAL – DÉFICE CUMPRIDO, MAS... DÍVIDA PÚBLICA CONTINUA A ESCALAR	07
COMÉRCIO INTERNACIONAL EM PORTUGAL	12
EUA – FED MANTÉM-SE PRUDENTE	16
A NOVA DINÂMICA DE CRESCIMENTO NA CHINA	19
ECONOMIAS	
EUA - CONSUMO PRIVADO É FACTOR DETERMINANTE PARA O CALENDÁRIO DA FED	23
ZONA EURO - MAIOR OPTIMISMO PARA OS PRÓXIMOS MESES	25
PORTUGAL - APESAR DAS BOAS NOTÍCIAS CONJUNTURAIS...	27
ESPAÑA - MERCADO DE TRABALHO RECUPERA, ECONOMIA ACELERA	28
BRASIL - CRESCIMENTO ECONÓMICO PRATICAMENTE ESTAGNOU EM 2014	29
MÉXICO - ECONOMIA ABRANDA NO INÍCIO DO ANO	30
ANGOLA - PRODUÇÃO PETROLÍFERA RECUPERA NO INÍCIO DO ANO	31
MOÇAMBIQUE - CRESCIMENTO ACIMA DOS 7% PELO QUARTO ANO CONSECUTIVO	32
ÁFRICA DO SUL - INFLAÇÃO ATINGE MÍNIMO DE 4 ANOS	33
NIGÉRIA - MUDANÇA HISTÓRICA DE GOVERNO APÓS ELEIÇÕES	34
MERCADOS	
MERCADO CAMBIAL	
TUDO NA MESMA	35
MOEDAS EMERGENTES CONTINUAM VULNERÁVEIS	36
MERCADO MONETÁRIO	
AUSÊNCIA DE INFLAÇÃO NO CENTRO DA POLÍTICA MONETÁRIA	37
MERCADO DE DÍVIDA PÚBLICA	
DE NOVO SÓ O QE DO BCE	38
MERCADO DE DÍVIDA DIVERSA	
QE FAVORECE EMISSÕES COM MATURIDADES MAIS LONGAS	39
MERCADOS ACCIONISTAS	
OPTIMISMO NOS MERCADOS ACCIONISTAS DEVE CONTINUAR NOS PRÓXIMOS MESES	40
MERCADOS DE COMMODITIES	
FACTORES GEOPOLÍTICOS VOLTAM A INFLUENCIAR O PETRÓLEO	41
PREVISÕES	
Economias Desenvolvidas	
Mercados Emergentes	
Previsões Económicas do BPI	43
Taxas de Câmbio	44
Taxas de Juro	45
Taxas Oficiais dos Principais Bancos Centrais	45
Taxas de Câmbio dos Mercados Emergentes	
Taxas de Juro e Spreads dos Mercados Emergentes	46
OPINIÃO	
O PLANO EUROPEU DE INVESTIMENTO	47
SITUAÇÃO DA AGRICULTURA EM PORTUGAL – APRESENTAÇÃO DOS DADOS MAIS RECENTES	52
BASES DE DADOS	71

Perpectivas Globais e Principais Factores de Risco

Perpectivas Globais	Factores de Risco
Global . Nos primeiros três meses do ano os indicadores PMI, que evidenciam uma elevada correlação com o comportamento do PIB, comportaram-se de forma positiva, sugerindo a consolidação de um cenário mais positivo para o andamento da actividade. . O cenário para a inflação também melhorou, reduzindo-se o risco de registo de deflação. Todavia, ao longo do ano os níveis de inflação manter-se-ão muito reduzidos (sobretudo na primeira metade do ano). . A OCDE reviu em alta ligeira as suas previsões de crescimento dos países que compõem a organização (representam cerca de 70% do PIB mundial, valorizado a USD PPP), em 0,1 p.p. e 0,2 p.p. respectivamente em 2015 e 2016, face às anteriores previsões divulgadas em Novembro. Este é um sinal positivo e deverá ser precursor de uma toada mais optimista nas revisões de cenários da Primavera.	. Factores de ordem política condicionam o cenário de crescimento, com destaque para a Europa. Salienta-se o conflito entre a Rússia e a Ucrânia com potenciais efeitos nefastos, sobretudo nos países do centro europeu; a ocorrência de vários actos eleitorais, gerando alguma incerteza; a possibilidade de uma saída desordenada da Grécia da UEM. . A nova fase da política da Reserva Federal poderá gerar instabilidade nos mercados financeiros internacionais, descarrilhando 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. O efeito das políticas de QE poderão também estar a ser subestimados.
EUA . No primeiro trimestre a economia deverá desacelerar, reflectindo factores temporários (clima adverso), mas também alguns factores que se poderão manter ao longo do ano, como seja o caso do fortalecimento do dólar. No entanto, as perspectivas para o andamento da economia continuam positivas e suportados por melhorias no mercado de trabalho e redução dos níveis de endividamento.	. 2015 deverá marcar o ano de inversão do pendor da política monetária nos EUA, possivelmente no último trimestre. 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.
Japão . 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. Ausência de inflação e preço do petróleo também deverão favorecer o consumo, mas o índice Tankan de Malo sugere renitência no aumento das despesas de capital. . É possível que se continue a verificar um abrandamento no ritmo de crescimento dos preços nos consumidores e à deterioração das expectativas inflacionistas, o que poderá traduzir-se em maior laxismo na política monetária.	. Riscos para o crescimento estão enviesados no sentido descendente, por via do efeito no consumo privado da subida do IVA; arrefecimento chinês poderá afectar exportações.
Z. Euro . A informação até agora divulgada aponta para que o PIB registre uma evolução favorável no primeiro trimestre e os indicadores avançados sugerem consolidação de uma melhor tendência nos trimestres seguintes. A melhoria da confiança suportada pela política monetária do BCE, a queda dos preços do petróleo e a depreciação do euro são factores determinantes na construção do ciclo virtuoso que se começa a desenhar. . O cenário para o comportamento da inflação tem vindo a tornar-se mais benigno. A primeira estimativa para a inflação em Março aponta para que os preços tenham regredido 0.1%, (-0.3% há um mês atrás); e as componentes que avaliam os preços nos indicadores de actividade sugerem que a inflação poderá voltar para níveis ligeiramente positivos nos próximos meses.	. 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 serenou, mas permanece o risco de retorno a um cenário mais conturbado. . Pela positiva, os efeitos na valorização dos activos associados ao programa de aquisição de activos de longo prazo pelo BCE, contribuirão para a melhoria da confiança dos agentes económicos, dinamizando consumo e investimento.
R. Unido . A economia continua a evoluir favoravelmente, embora o ritmo de expansão apresente sinais de ligeiro abrandamento, em parte reflexo da apreciação da libra esterlina face ao euro, com implicações no desempenho do sector exportador. Também o mercado de trabalho apresenta uma evolução positiva, ainda que os salários mantenham um ritmo de crescimento moderado, sugerindo a ausência de factores de segunda ordem que possam influenciar em alta o ritmo de crescimento dos preços no consumidor, cuja variação em Fevereiro foi nula quando comparado com o período homólogo.	. 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.
Portugal . O desenhar-se de um cenário mais positivo para a zona euro tem vindo a reflectir-se numa melhoria das perspectivas de crescimento em 2015. Recentemente, o Banco de Portugal reviu para 1.7% a perspectiva de crescimento do PIB em 2015, mais 0.2 pontos percentuais do que Dezembro. Esta revisão traduz um melhor contributo da procura interna, reflexo das melhorias observadas nos indicadores de sentimento nos diversos sectores de actividade. Todavia, importa ter presente que a economia continua a padecer de algumas fragilidades que continuarão a pesar sobre o crescimento, nomeadamente as relacionadas com os ainda elevados níveis de endividamento; é importante que o esforço de consolidação das contas públicas, nomeadamente na redução estrutural da despesa, se mantenha.	. Os principais factores de risco relacionam-se com o andamento das economias externas e factores de natureza política. A decisão de resolução do Banco Espírito Santo, SA poderá reflectir-se negativamente na capacidade de atracção de IDE. Redução do esforço de consolidação associado ao ciclo político pode traduzir-se em deterioração da avaliação do risco-país. . 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.
América Latina . O crescimento da região praticamente estagnou em 2014 e espera-se que aumente mas muito lentamente nos próximos dois anos, mantendo-se abaixo do potencial estimado. O crescimento económico deverá continuar a ser impulsionado por um maior dinamismo nos países andinos, ao passo que a estagnação da economia brasileira deverá continuar a pesar negativamente no crescimento 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. Espera-se que contudo perante uma recuperação da actividade global e um aumento do investimento público nos países andinos, o crescimento económico da região recupere.	. 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 receitas fiscais e conta corrente. . Estes factores devem também contribuir para pressionar as moedas. . Num cenário mais optimista, o crescimento robusto nos EUA pode favorecer a performance da região, principalmente no México e na América Central.
África Subsariana . O crescimento da região deverá manter-se estável em 2015, em torno dos 5%, 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. . Por outro lado, a queda dos preços dos bens alimentares deverá ajudar a maioria dos países da região, reduzindo a factura de importações e aliviando pressões inflacionistas.	. 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 possível 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
M. Cambial	. Embora tenha havido um alívio no movimento de depreciação do euro (o quadro de recuperação económica sem deflação na Zona Euro está a ganhar consistência), persistem factores que não permitem inverter a actual tendência de debilidade da moeda única e fazer com que esta atraia investidores (o euro é mais uma moeda de <i>carry trade</i>, que permite financiamento barato para aplicações noutros activos): está em curso um programa de <i>quantitative easing</i> no contexto de uma política monetária fortemente expansionista; a situação da Grécia continua a ser um risco, visto o Grexit (saída da Grécia do euro) poder ainda ser possível, dada a falta de compromisso por parte dos helénicos. Em contraponto, dólar e libra estão suportadas por expectativas de início de um novo ciclo de subida das taxas de juro, de acordo com um crescimento económico mais pujante do que se previa. Embora exista já algum desconforto por parte de empresários americanos, é ainda possível o surgimento de novas tentativas de o EUR/USD se aproximar da paridade. Do mesmo modo, o EUR/GBP poderá vir a testar o patamar psicológico dos 0.70.	. Desilusão relativamente a atitudes e acções esperadas pelos principais bancos centrais. . Decepção com a evolução económica em alguns blocos. . Questões políticas e geopolíticas podem enviesar determinadas tendências cambiais.
M. Monetário	. 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 implícitas na curva de curto prazo sugerem ser mais favorável o financiamento a prazos mais curtos e intermédios. Do ponto de vista da aplicação de poupanças, será preferível o investimento em activos com maturidades mais alargadas de forma a capturar o prémio de maturidade (<i>term premium</i>). . No mercado norte-americano, as taxas também deverão 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.	. As taxas de curto prazo nos principais mercados internacionais continuam próximas de zero, alimentadas pela sinalização de que as políticas monetárias manterão um cariz acomodatório e dado que a liquidez continua elevada. O risco de um aumento substancial não esperado das taxas de mercado é reduzido.
Dív. Pública	. As <i>yields</i> dos títulos considerados <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-acomodatório 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, antecipa-se alguma volatilidade no comportamento da <i>yield</i> do USD a 10 anos, mas a tendência deverá ser de muito gradual subida das taxas de rentabilidade.	. Alteração nas expectativas de evolução da inflação poderão reflectir-se num movimento mais penalizador da dívida pública. Nos mercados da periferia europeia, não haverá muito mais espaço para o estreitamento dos prémios de risco. . Na zona euro, o QE do BCE continua a pressionar em baixa as <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.
Dív. Diversa	. As condições no mercado de dívida diversa deverão manter-se favoráveis na Europa, onde os mercados seguem optimistas, face ao início do programa de expansão monetária do BCE. . O mercado de dívida corporativa nos EUA deverá também beneficiar com a queda das <i>yields</i> na Europa, face à procura dos investidores por rentabilidades mais elevadas. . No segmento de mercado <i>high-yield</i> começam-se a observar algumas correcções, em particular no sector energético dos EUA.	. 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>. . Exposição a empresas do sector energético com menor qualidade creditícia. . O crescimento de intermediários financeiros não bancários (ou <i>shadow banking</i>). . O risco da reduzida liquidez do mercado num contexto do crescimento dos fundos de investimento. . 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).
Acções	. O primeiro trimestre de 2015 ficou marcado pelas fortes valorizações na maioria dos mercados accionistas. A maioria das empresas europeias apresenta valorizações ainda confortáveis, podendo 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 continua a ser condicionada pelas expectativas de início de subida das taxas de juro, situação que deverá continuar a afastar os investidores para os mercados europeu e japonês. A principal aposta deverá ser nas empresas exportadoras europeias, nomeadamente as que assentam em negócios cíclicos. Existem condições para se manter o interesse nas áreas financeira, tecnológica, saúde e bem estar, retalho e consumo. Desinteresse na energia e materiais.	. No caso americano, a possibilidade de aumento das taxas de juro até ao final do ano poderá afastar os investidores para os mercados europeu e japonês. Ao mesmo tempo, um dólar mais forte poderá afectar a competitividade das empresas norte-americanas e, consequentemente, os resultados. O comportamento do preço do petróleo também poderá afectar negativamente as cotadas petrolíferas. . Aumento de aversão ao risco por questões políticas e geopolíticas, com destaque para a possibilidade de aumento das tensões políticas em torno da situação da Grécia e o agravamento do conflito entre a Rússia e a Ucrânia. . Desaceleração económica na China e potenciais políticas de estímulo que as autoridades chinesas possam desencadear.
Commodities	. Recentes indicadores provam que, apesar dos fortes cortes do investimento no sector petrolífero em 2015, os níveis de oferta actualmente presentes no mercado continuam a ser superiores à procura. A recuperação de preços durante 2015 deverá então ser mais comedida do que esperado em Fevereiro. Com o final da época fria a aproximar-se é esperado que o gás natural permaneça nos valores mínimos actualmente praticados, enquanto o ouro deverá manter-se sensível à trajectória do dólar e à expectativa de subida das taxas de juro por parte da Fed.	. Negociações entre o Irão e a comunidade internacional relacionadas com o seu programa nuclear. A assinatura de um acordo e o fim das sanções significará mais um grande produtor petrolífero a regressar a um mercado com oferta excessiva. . Guerra Civil no Iémen, na qual a Arábia Saudita também se envolveu e a qual pode, no pior cenário, afectar a produção de petróleo. . Quaisquer notícias sobre o <i>timing</i> da subida das taxas de juro pela Fed terá um efeito no ouro.

PORTUGAL – DÉFICE CUMPRIDO, MAS... DÍVIDA PÚBLICA CONTINUA A ESCALAR

Segundo o apuramento preliminar das contas públicas relativamente a 2014, o saldo orçamental situou-se em valores mais favoráveis que o orçamentado (défice de 4.5% do PIB face a estimativa de 4.8%). Excluindo operações extraordinárias ou não recorrentes, o déficit ficou mesmo abaixo de 4%, fixando-se em 3.7% do PIB excluindo as operações de financiamento do Estado à STCP e à Carris (cerca de 1.49 mil milhões de euros). Acresce referir o reforço do saldo primário excedentário, de 0.1% para 0.4% do PIB, mantendo valores positivos pelo segundo ano consecutivo, o que acontece pela primeira vez desde 1997. Apesar deste bom desempenho, verifica-se que o rácio da dívida pública continua a aumentar e foi mesmo revisto em alta face aos valores anteriormente avançados pelo Banco de Portugal (de 128.8% para 130.2%). Refira-se que alguns factores atenuam e justificam parcialmente esta nova derrapagem: impacto da desvalorização do euro no financiamento obtido em moeda estrangeira, a significativa almofada financeira ou mesmo as diferenças entre a estimativa e os valores revistos do PIB nominal. Todavia, esta evolução não deixa de ser preocupante na medida em que a evidência do início do movimento de inversão do rácio da dívida pública (num processo que se pretende sustentado) seria um importante sinal de que os ajustamentos estruturais estão a surtir efeito, para além de constituir um factor certamente relevante para a reavaliação da notação de *rating* da República Portuguesa. Efectivamente, o sector público é o único que ainda não ajustou em termos de grau de alavancagem: os rácios de endividamento do sector privado – empresas não financeiras e famílias – continuam paulatinamente a descer e estão já distantes dos máximos enquanto a necessidade de financiamento do Estado permanece significativamente elevada, alimentando o ciclo de expansão da dívida pública. Ainda assim, ressalva-se o importante movimento de reconhecimento de responsabilidades contingentes pela Administração pública nos últimos anos, justificando parcialmente o aumento do rácio da dívida desde 2010. A este propósito, refira-se que a Alemanha é o país onde o peso das responsabilidades contingentes no PIB é maior, no contexto da UE, cerca de 145% do PIB, face a 70% em Portugal. Tendo presente esta situação, analisam-se em seguida algumas tendências observadas nas contas públicas portuguesas em 2014.

1. Resultados em Contabilidade Nacional

Segundo a informação disponibilizada pelo Instituto Nacional de Estatística (INE), o saldo orçamental situou-se em 4.5% do PIB. Este é um valor ainda provisório, na medida em que não está fechada a forma de contabilização do financiamento do Fundo de Resolução ao Novo Banco que decorreu da decisão de resolução do BES, em Agosto de 2014. Ainda que sendo um valor provisório, importa comparar as estimativas agora apuradas com os valores orçamentados, designadamente a previsão incluída no Orçamento de Estado para 2015, apresentado no passado mês de Outubro. Verifica-se que praticamente não houve discrepâncias relativamente à receita fiscal apesar do comportamento díspar de impostos directos e indirectos. Todavia, a receita pública no seu conjunto desiludiu, registando menos 1.2 mil milhões de euros que o previsto graças a praticamente todas as rubricas, com excepção dos impostos indirectos. A evolução da despesa mais que compensou a derrapagem da receita, ficando aquém do orçamentado em 1.8 mil milhões de euros e permitindo a melhoria do saldo orçamental face às projecções no OE2015 de cerca de 514 milhões de euros.

Contas das administrações públicas (óptica da contabilidade nacional)

	2014 observado (1)	2014 - Estimativa OE2015 (2)	Observado-Estimativa OE15 (1-2)	2015 (Prev. OE2015) (3)	Variação em 2015	
					face a estimativa (3/2)	face ao valor observado (3/1)
Receita corrente	75,740.8	76,619.6	-878.8	79,047.0	3.2%	4.4%
Receita fiscal	43,538.3	43,552.0	-13.7	45,729.0	5.0%	5.0%
Impostos s/ produção e importação	24,616.8	24,458.0	158.8	26,380.0	7.9%	7.2%
Impostos correntes s/ rendimento, património	18,921.6	19,094.0	-172.4	19,349.0	1.3%	2.3%
Contribuições sociais	20,512.7	20,702.0	-189.3	21,089.0	1.9%	2.8%
Outra receita corrente	11,689.8	12,365.6	-675.8	12,229.0	-1.1%	4.6%
Receita de capital	1,271.1	1,676.0	-404.9	1,722.0	2.7%	35.5%
Receita total	77,011.9	78,295.6	-1,283.7	80,769.0	3.2%	4.9%
Despesa corrente	79,272.9	79,776.0	-503.1	80,610.0	1.0%	1.7%
Consumo intermédio	10,193.9	10,146.0	47.9	10,509.0	3.6%	3.1%
Despesas com pessoal	20,481.5	19,971.0	510.5	19,681.0	-1.5%	-3.9%
Prestações sociais	34,092.2	34,188.0	-95.8	34,709.0	1.5%	1.8%
Subsídios	1,164.3	1,401.0	-236.7	975.0	-30.4%	-16.3%
Juros	8,580.3	8,787.0	-206.7	8,886.0	1.1%	3.6%
Outra despesa corrente	4,760.7	5,283.0	-522.3	5,850.0	10.7%	22.9%
Despesa de capital	5,561.4	6,856.0	-1,294.6	5,019.0	-26.8%	-9.8%
Formação bruta de capital	3,504.2	4,296.0	-791.8	4,373.0	1.8%	24.8%
Outras despesas de capital	2,057.2	2,560.0	-502.8	646.0	-74.8%	-68.6%
Despesa total	84,834.2	86,632.0	-1,797.8	85,629.0	-1.2%	0.9%
Saldo Global	-7,822.3	-8,336.4	514.1	-4,860.0	-41.7%	-37.9%

Fonte: INE, Ministério das Finanças, BPI calc.

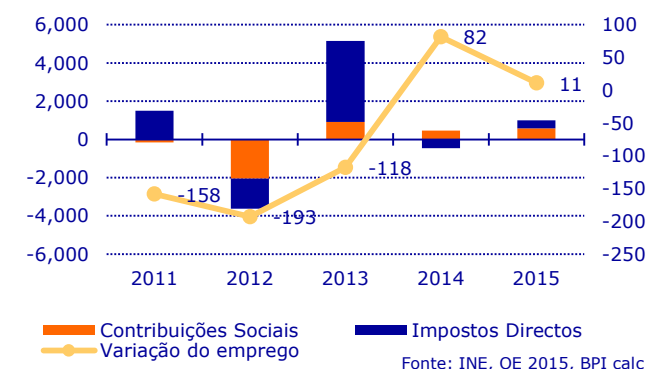
TEMAS EM DESTAQUE

PORTUGAL – DÉFICE CUMPRIDO, MAS... DÍVIDA PÚBLICA CONTINUA A ESCALAR (cont.)

• As metas para execução do orçamento de 2015 tornam-se assim mais exigentes pelo lado da receita – para cumprir o objectivo terá que aumentar 4.9% e não 3.2% - e mais fáceis de cumprir pelo lado da despesa, pois o cumprimento do OE acomoda um aumento de 0.9% face a uma previsão inicial de encolhimento de 1.2%. Os objectivos pelo lado da receita poderão também revelar-se optimistas atendendo ao comportamento esperado quer da procura interna quer do emprego. Efectivamente, o contributo da procura interna para o crescimento deverá manter-se positivo mas espera-se que seja inferior aos valores registados em 2014 (previsão do BPI); todavia, projecta-se um aumento da arrecadação em sede de impostos indirectos de 1.8 mme face a uma variação de 1.2 mme em 2014. Relativamente à tributação em sede de impostos directos e contribuições para a Segurança Social, ainda que o acréscimo esperado seja moderado, a geração de postos de trabalho deverá ficar aquém da melhoria registada em 2014, dificultando o alcance da meta.

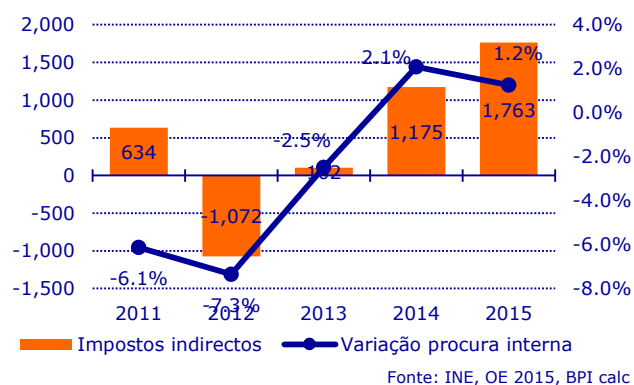
Receita de Impostos & Contribuições vs Emprego

(milhões de euros, milhares de indiv.)



Receita de Impostos Indirectos vs Procura Interna

(milhões de euros, var. anual %)



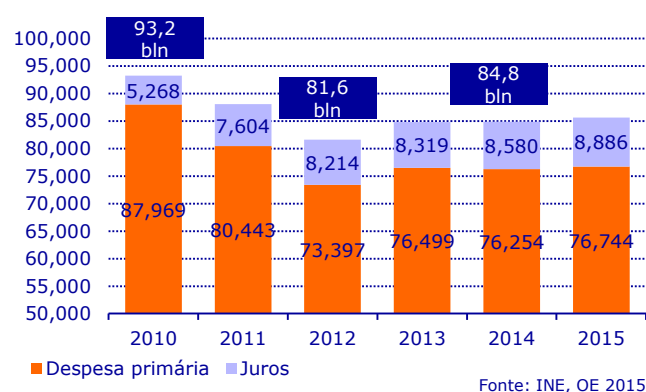
...Análise de algumas tendências

Destacam-se algumas observações:

- A despesa pública atingiu um mínimo absoluto de 81.6 mme em 2012 e desde então tem vindo a aumentar, situando-se em 84.8 mme em 2014.
- Em termos de grandes rubricas, verifica-se que este aumento se fica sobretudo a dever ao acréscimo da parcela de juros (muito expressiva se o ponto de referência for 2010), embora em 2013 se tenha registado também aumento da despesa corrente. Em 2014, a despesa corrente praticamente estabilizou.
- Pelo lado da receita, tem-se verificado o aumento da carga fiscal, de 35% em 2007 para cerca de 37% em 2014.
- Ainda na óptica da despesa, e em termos da sua estrutura, verifica-se que o envelhecimento da população e o aumento do desemprego e das dificuldades sociais justificaram o acréscimo do peso das prestações sociais, de 35% para 40% da despesa no espaço de uma década. Por outro lado, as despesas com pessoal registaram a evolução oposta, encolhendo o seu peso na despesa de 31% para 24%; a parcela de juros da dívida passou de 5% para 10%; e o Investimento caiu de 9% para 4% da despesa.

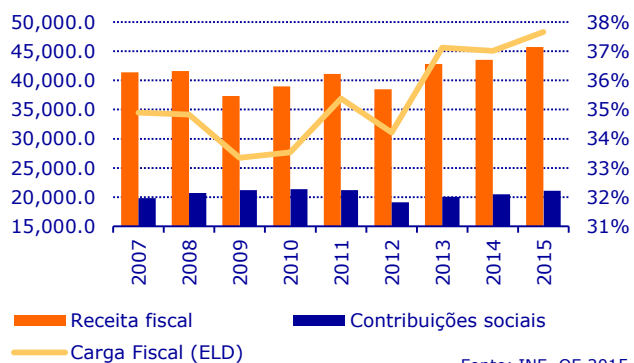
Despesa Pública

(Milhões de euros)



Receita de Impostos & Contribuições SS

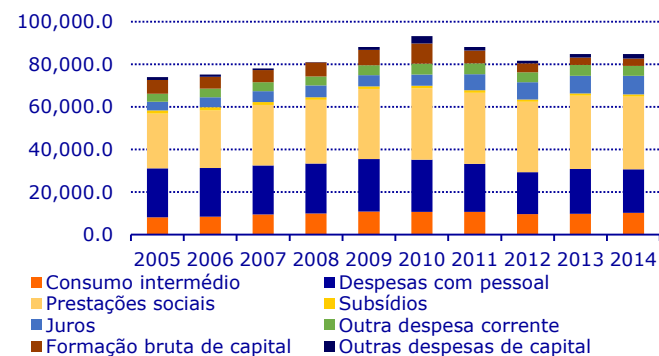
(Milhões de euros; % do PIB)



PORTUGAL – DÉFICE CUMPRIDO, MAS... DÍVIDA PÚBLICA CONTINUA A ESCALAR (cont.)

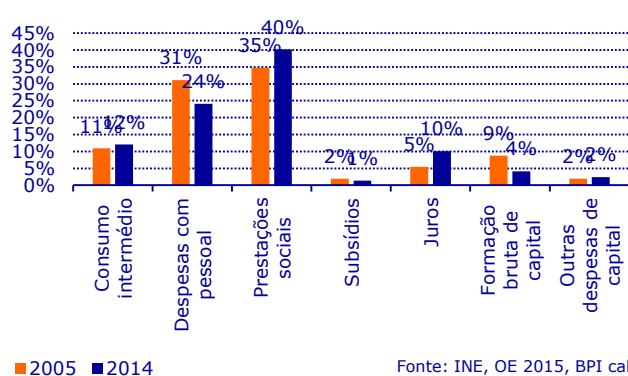
A estrutura da despesa reflecte o envelhecimento da população e o esforço de consolidação...

(milhões de euros)



...para além do aumento da parcela dos juros e da queda do Investimento público

(peso na despesa total)

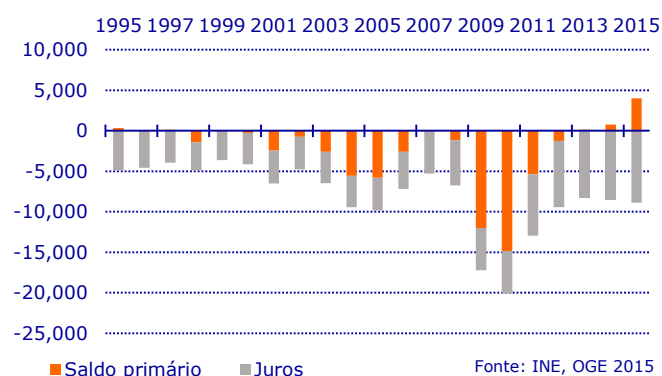


...Os juros e a dívida

- Relativamente à parcela de juros da Dívida Pública, para além do aumento do seu peso no total da despesa pública, releva também o seu acréscimo em proporção da riqueza gerada. Efectivamente, a parcela de juros ascendeu em 2014 a 5,1% do PIB, que contrasta com 2,6%, valor mínimo observado no início da década de 2000. Desde 2012, o peso relativo dos juros regressou assim ao patamar que se registava antes da adesão à UEM, em 1995, apesar das taxas de juro de referência se encontrarem em níveis mínimos históricos.

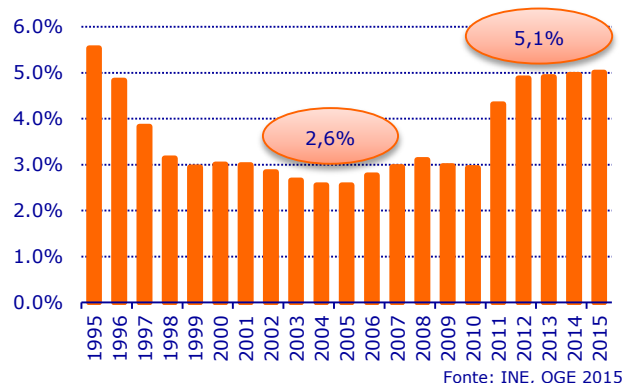
Saldo Orçamental

(milhões de euros)



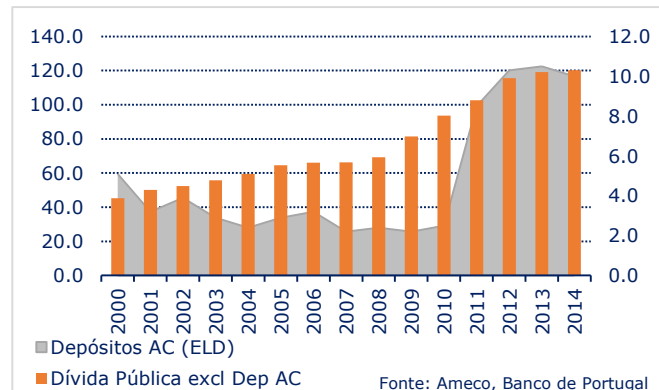
Encargos com a Dívida

(% do PIB)



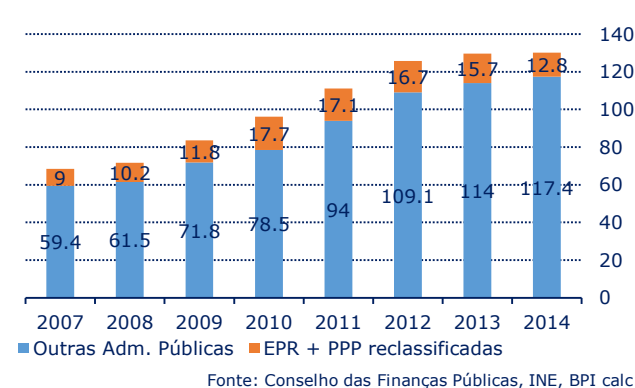
Dívida pública e depósitos da Administração Central

(% do PIB; % do PIB)



Dívida pública - o efeito da reclassificação de empresas públicas e reconhecimento de dívida

(% do PIB)



TEMAS EM DESTAQUE

PORTUGAL – DÉFICE CUMPRIDO, MAS... DÍVIDA PÚBLICA CONTINUA A ESCALAR (cont.)

• No que diz respeito à dívida pública, caso a totalidade dos depósitos da Administração Central fosse utilizada para amortização de financiamento, ainda assim, o rácio superaria 120% do PIB em 2014, tendo aumentado em relação ao ano anterior. Por outro lado, verifica-se que parte dos acréscimos do rácio de dívida pública se ficaram a dever à reclassificação de empresas públicas, que passaram a integrar o perímetro das Administrações Públicas, tendo progressivamente substituído a dívida financeira por dívida ao estado.

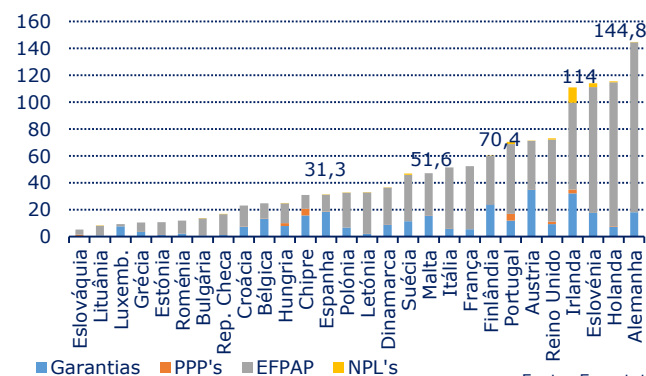
...As responsabilidades contingentes

Importa notar que, tal como salienta o Conselho de Finanças Públicas *, a dívida pública não contempla todas as responsabilidades das Administrações Públicas, nomeadamente as contingentes. “Estas integram as garantias do Estado, as responsabilidades fora do balanço relacionadas com Parcerias Público-Privadas (PPP), as responsabilidades por operações de Empresas Públicas não Reclasseificadas (EPNR) e o crédito de cobrança duvidosa concedido pelas AP.” **Em 2013, segundo uma publicação recente pelo Eurostat, em Portugal estas ascendiam a 70.4% do PIB**, sendo 5% respeitante a responsabilidades derivadas de contractos PPP's, 11.9% devidos a garantias concedidas pelo Estado e 59.2% devido a passivos de entidades públicas fora do perímetro da AP. Tal como salienta o Eurostat, as responsabilidades referidas (ver gráfico seguinte) são contingentes, isto é, por natureza são responsabilidades e passivos potenciais e não efectivos. Há ainda que ter em conta outros aspectos na análise, nomeadamente no que diz respeito aos passivos de entidades fora do perímetro da AP (EFPAP). Designadamente, a informação não é consolidada, pelo que pode haver dívida intersectorial que deveria ser anulada; em segundo lugar, a recolha de responsabilidades não tem em conta o activo. Este é um aspecto importante caso as entidades fora do perímetro das AP incluam instituições financeiras (CGD, por exemplo) que têm tipicamente significativos activos financeiros; neste caso, os passivos representam em grande maioria depósitos de clientes.

Outro tipo de responsabilidade contingente é o crédito mal parado, que pode representar uma perda para o Estado se os créditos não forem pagos (NPL's); repare-se que a Irlanda apresenta uma elevada parcela deste tipo de responsabilidades contingentes, 11.4% do PIB. A Irlanda é também o país que mais responsabilidades potenciais apresenta sob a forma de garantias concedidas pelo Estado, 32.1% do PIB (Portugal regista 11.2%). Apesar das limitações da análise e da necessidade de ser complementada com mais informação para ser conclusiva, não deixa de ser curioso o rácio total das responsabilidades públicas contingentes na Alemanha: 144.8% do PIB; em Espanha, 31%.

As responsabilidades contingentes: o que permanece fora da dívida pública

(% do PIB)



Fonte: Eurostat

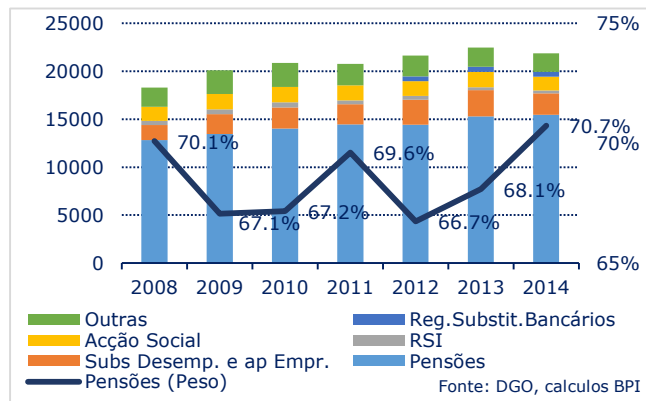
2. A execução ao longo do ano – sinais e pistas para 2015

A análise à execução orçamental numa óptica de caixa (contabilidade pública) permite uma observação mais detalhada do comportamento das principais rubricas ao longo do ano, possibilitando também detectar eventuais tendências (ou alterações de tendência) que possam dar pistas para o ano de 2015. Assim, verifica-se que também nesta óptica, a apreciação global é favorável, pois o saldo encolheu cerca de 1.7 mil milhões de euros (1% do PIB) e, tal como em Contabilidade Nacional, o saldo primário foi positivo (1.1% do PIB) (fora negativo em 2013, nesta óptica).

Adicionalmente, verifica-se que mais de 2/3 da consolidação foi alcançada pela redução da despesa, ainda que 60% dessa redução se tenha ficado a dever à queda das Despesas de Capital (investimento público) e apenas 40% à redução da despesa corrente; a parcela restante da consolidação ficou-se totalmente a dever ao aumento da receita fiscal.

Em 2014, a despesa c/ pensões aumentou 1.1% e superou 70% das prestações sociais

(% do PIB)



Fonte: DGO, calculos BPI

* Finanças Públicas – Situação e Condicionantes: 2005-19, http://www.cfp.pt/wp-content/uploads/2015/03/CFP-REL-03-2015_PT.pdf

PORTUGAL – DÉFICE CUMPRIDO, MAS... DÍVIDA PÚBLICA CONTINUA A ESCALAR (cont.)

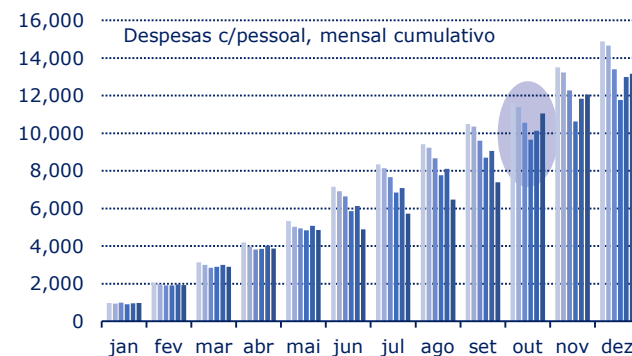
Apesar da apreciação globalmente favorável – saldo deficitário encolheu, obteve-se excedente primário – ao longo do ano, sobretudo na segunda metade começou a ser evidente pressão ascendente no andamento de algumas rubricas da despesa, designadamente despesas com pessoal (no conjunto do ano aumentaram 0.9% no sector Estado apesar da queda superior a 3% nos primeiros 5 meses), e nas prestações sociais (entre Julho e Novembro, os pagamentos com pensões aumentaram entre 3 e 4%, em termos homólogos). No conjunto do ano, os encargos com pagamentos de pensões aumentaram cerca de 160 milhões de euros, mais cerca de 1.1% face ao ano anterior. Verificou-se ainda que as pensões excederam 70% do conjunto das prestações sociais.

Estas evoluções reflectem sobretudo a alteração da legislação aplicável pois em final de Maio o Tribunal Constitucional declarou a inconstitucionalidade de três normas do OE 2014 referentes à redução dos salários de funcionários públicos, entre 2.5% e 12%, aplicável aos vencimentos superiores a 675 euros; aplicação de taxas de redução de 5% e 6% à contribuição sobre taxas de subsidio de doença e de desemprego; alteração nas regras de cálculos das pensões de sobrevivência da CGA e da Segurança Social.

Ou seja, a consolidação fiscal pelo lado da despesa aparenta ter sido feita com pouca sustentabilidade, tanto mais que não deverá ser possível continuar a recorrer a quedas substanciais do investimento público num contexto em que a formação bruta de capital ao nível nacional está em mínimos históricos (em torno de 15% do PIB) e o investimento líquido é negativo. Pelo que para garantir os objectivos de redução do défice e da dívida (sobretudo a partir de 2015) e de finalização do Procedimento por Défices Excessivos, serão provavelmente necessárias medidas complementares.

A partir de Out. de 2014 começou a ser evidente alguma pressão ascendente sob os custos c/ pessoal

(milhões de euros)



Fonte: DGO, BPI

TEMAS EM DESTAQUE

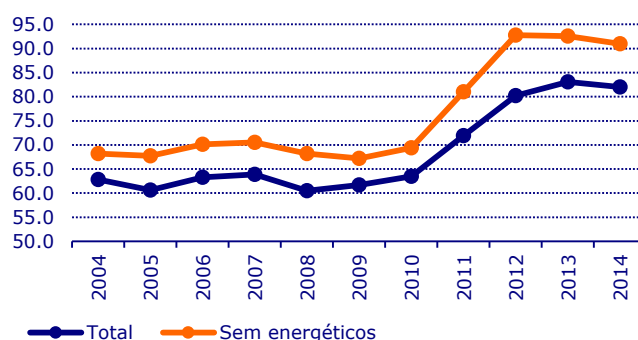
COMÉRCIO INTERNACIONAL EM PORTUGAL

Tendências em 2014

O INE actualizou a informação estatística do comércio externo de mercadorias de Portugal para o ano de 2014, de onde se realça um aumento das exportações e importações de 2.0% e 3.3% y/y, respectivamente. Do lado das exportações, os bens de consumo registaram a variação positiva mais assinalável (9.3% y/y), enquanto as exportações de combustíveis, face à queda dos preços do petróleo nos mercados internacionais na segunda metade do ano, diminuíram 19.1%. Ao mesmo tempo, a queda dos preços da commodity resultou num decréscimo de 8.1% das importações de combustíveis, enquanto as de materiais de transporte registaram um aumento muito assinalável de 20.9% y/y. Excluindo os combustíveis, as exportações aumentaram 4.3% y/y e as importações 6.1% y/y, reflectindo-se num aumento do peso das importações e das exportações excluindo os combustíveis de 81% em 2013 para 83% em 2014 no primeiro caso, e de 90% para 92% no segundo. A taxa de cobertura das importações pelas exportações atingiu 82% em 2014, face a 83% em 2013.

Evolução da taxa de cobertura das importações pelas exportações de mercadorias

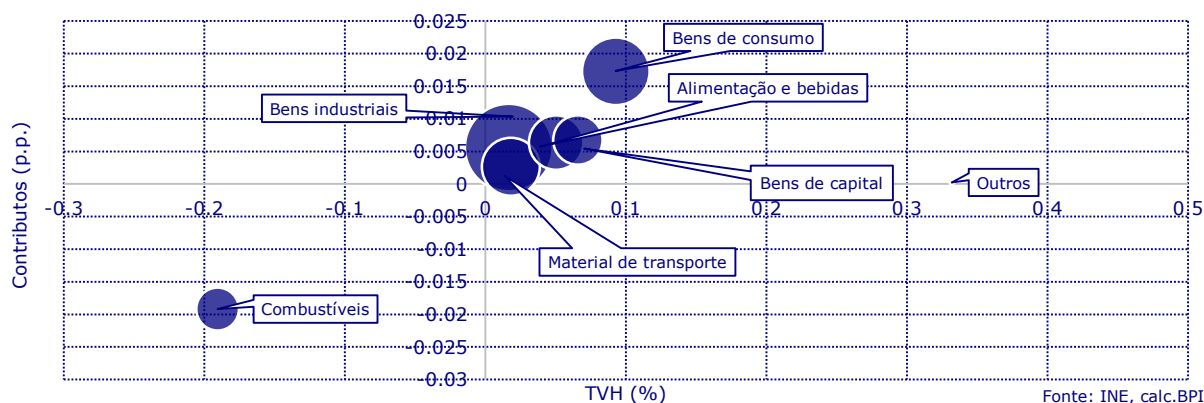
(percentagem)



Fonte: GEE, calc.BPI

Contributos para o crescimento das exportações por grupo de produtos (2014)

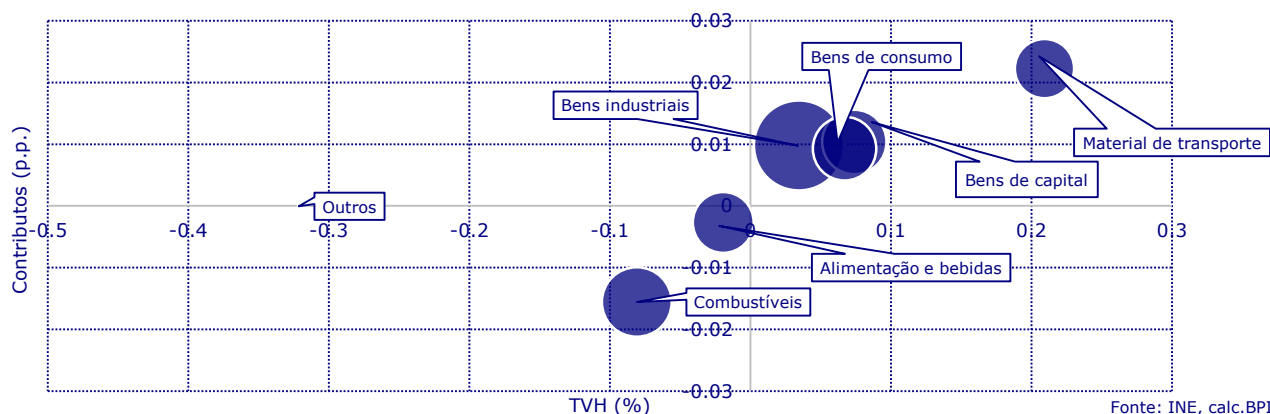
(pontos percentuais; percentagem)



Fonte: INE, calc.BPI

Contributos para o crescimento das importações por grupo de produtos (2014)

(pontos percentuais; percentagem)



Fonte: INE, calc.BPI

COMÉRCIO INTERNACIONAL EM PORTUGAL (cont.)

O principal parceiro comercial de Portugal continuou a ser Espanha, com um peso de cerca de 33% do total importado (um aumento de 4.2% em relação a 2013) e de 24% do total das exportações (aumento de 1.6% y/y). Angola, por outro lado, é o principal parceiro fora da União Europeia, embora em 2014 as importações provenientes deste país tenham reduzido em quase 40% face a 2013. Em relação às exportações, este país regista um peso de 6.6% do total das exportações portuguesas, um aumento de 2.0% face a 2013.

Importações de bens, preços correntes

(EUR milhões)					
	2013	Peso	2014	Peso	tvh
Por produto:					
Bens industriais	16,194	28.5%	16,752	28.5%	3.4%
Bens de consumo	7,991	14.0%	8,582	14.6%	7.4%
Material de transporte	6,049	10.6%	7,314	12.4%	20.9%
Bens de capital	7,872	13.8%	8,399	14.3%	6.7%
Combustíveis	10,950	19.2%	10,064	17.1%	-8.1%
Alimentação e bebidas	7,837	13.8%	7,685	13.1%	-1.9%
Outros	12	0.0%	8	0.0%	-32.1%
Por país:					
Intra-U.E.					
Espanha	18,336	32.2%	19,109	32.5%	4.2%
Alemanha	6,466	11.4%	7,266	12.4%	12.4%
França	3,819	6.7%	4,160	7.1%	8.9%
Extra-U.E.					
Angola	2,632	4.6%	1,606	2.7%	-39.0%
China	1,370	2.4%	1,597	2.7%	16.6%
Estados Unidos	843	1.5%	920	1.6%	9.2%
Brasil	832	1.5%	865	1.5%	4.0%
Total	56,906		58,806		3.3%

Fonte: INE, calc. BPI

Exportações de bens, preços correntes

(EUR milhões)					
	2013	Peso	2014	Peso	tvh
Por produto:					
Bens industriais	15,929	33.7%	16,194	33.6%	1.7%
Bens de consumo	8,820	18.7%	9,638	20.0%	9.3%
Material de transporte	6,931	14.7%	7,057	14.6%	1.8%
Bens de capital	5,967	12.6%	6,267	13.0%	5.0%
Combustíveis	4,756	10.1%	3,850	8.0%	-19.1%
Alimentação e bebidas	4,830	10.2%	5,148	10.7%	6.6%
Outros	33	0.1%	44	0.1%	33.2%
Por país:					
Intra-U.E.					
Espanha	11,175	23.6%	11,356	23.6%	1.6%
Alemanha	5,503	11.6%	5,628	11.7%	2.3%
França	5,494	11.6%	5,648	11.7%	2.8%
Extra-U.E.					
Angola	3,113	6.6%	3,175	6.6%	2.0%
China	658	1.4%	839	1.7%	27.5%
Estados Unidos	1,999	4.2%	2,111	4.4%	5.6%
Brasil	739	1.6%	639	1.3%	-13.5%
Total	47,266		48,200		2.0%

Fonte: INE, calc. BPI

□ Tendências em 2015

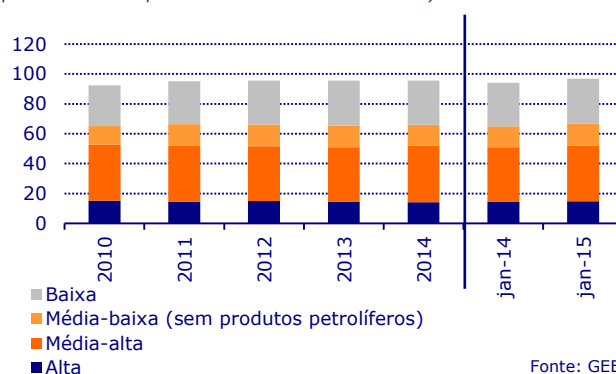
O Instituto Nacional de Estatística Português divulgou ainda os dados para o comércio externo de mercadorias para Janeiro de 2015, que ficaram marcados por uma queda das importações e das exportações de 10.2% e de 1.8%, respectivamente, face a igual período de 2014. Estes dados resultaram num défice superior a EUR 556 milhões no primeiro mês do ano, inferior ao défice de mais de EUR 990 milhões registado em Janeiro do ano anterior.

□ Importações

A queda assinalável dos combustíveis (-42.0% y/y) foi a principal categoria de bens a contribuir negativamente para as importações portuguesas. Esta diminuição resultou numa redução do peso dos combustíveis no total importado de 21.9% em Janeiro de 2014 para 14.2% em Janeiro deste ano. Excluindo esta classe de produtos, as importações registaram uma queda de 1.4% face ao primeiro mês de 2014. No entanto, tomando como análise a média móvel dos últimos 3 meses, a diminuição das importações foi de 5.4% em Janeiro de 2015 (-1.5% em Janeiro de 2014), com especial destaque para o comércio extra-União Europeia (-11.8% em Janeiro de 2015 vs -18.1% em Janeiro de 2014).

Exportações de produtos industriais transformados por grau de intensidade tecnológica

(peso no total dos produtos industriais transformados)



Fonte: GEE

TEMAS EM DESTAQUE

COMÉRCIO INTERNACIONAL EM PORTUGAL (cont.)

A categoria de produtos que Portugal mais importou em Janeiro foram os bens industriais, com um peso de cerca de 30% do total das importações. Desagregando pelo grau de intensidade tecnológica, os produtos industriais transformados que Portugal importou foram, essencialmente, bens de média-alta tecnologia (37.3% do total deste tipo de bens), seguido pelos bens de baixa tecnologia (30.0% do total). Desde 2000 que este perfil se mantém, ou seja, os bens de média-alta tecnologia são os de maior representatividade no total das importações de bens industriais transformados.

Relativamente às importações provenientes da União Europeia, a queda foi de 2.7% y/y, embora a análise através de médias móveis tenha registado uma queda superior (3.3%). O destaque continua a ser a Espanha, com um peso de cerca de 35% nas importações portuguesas, evidenciando um aumento de 1.7% face a Janeiro de 2014.

Importações de bens, preços correntes

	jan-14	Peso	jan-15	Peso	tvh
(milhões)					
Bens industriais	1,396	28.4%	1,316	29.8%	-5.7%
Bens de consumo	682	13.9%	698	15.8%	2.4%
Material de transporte	532	10.8%	562	12.7%	5.5%
Bens de capital	640	13.0%	648	14.7%	1.3%
Combustíveis	1,077	21.9%	625	14.2%	-42.0%
Alimentação e bebidas	592	12.0%	566	12.8%	-4.4%
Outros	0.3	0.0%	0.5	0.0%	55.2%
Total	4,920		4,416		-10.2%
Excluindo combustíveis	3,843	78%	3,791	86%	-1.4%

Exportações de bens, preços correntes

	jan-14	Peso	jan-15	Peso	tvh
(milhões)					
Bens industriais	1,396	28.4%	1,316	29.8%	-5.7%
Bens de consumo	682	13.9%	698	15.8%	2.4%
Material de transporte	532	10.8%	562	12.7%	5.5%
Bens de capital	640	13.0%	648	14.7%	1.3%
Combustíveis	1,077	21.9%	625	14.2%	-42.0%
Alimentação e bebidas	592	12.0%	566	12.8%	-4.4%
Outros	0.3	0.0%	0.5	0.0%	55.2%
Total	4,920		4,416		-10.2%
Excluindo combustíveis	3,843	78%	3,791	86%	-1.4%

Fonte: INE, calc. BPI.

□ Exportações

As exportações de combustíveis registaram uma variação negativa de 29.7% y/y, enquanto as de material de transporte aumentaram cerca de 14% face a Janeiro de 2014. No entanto, as exportações portuguesas continuaram a assentar, essencialmente, em bens industriais (33.0%). Tendo por base a análise através de médias móveis, as exportações caíram 1.9% (+1.3% em Janeiro de 2014), com as exportações para países fora da União Europeia a diminuir 11.8% (-4.8% em Janeiro de 2014).

Desagregando pelo grau de intensidade tecnológica, Portugal destaca-se pela exportação de bens industriais de baixa tecnologia (37.5% do total das exportações de bens industriais transformados), seguido pelos bens de média-alta tecnologia (30.6% do total). Tem-se verificado uma alteração do perfil no que diz respeito às exportações de produtos transformados. De facto, apesar dos produtos de baixa tecnologia representarem a maior proporção dos produtos industriais transformados exportados, entre 2000 e 2014 o peso reduziu-se em 7.5 pontos percentuais, contrariamente aos produtos de média-baixa

Principais origens de importações - Janeiro

	jan-14	Peso	jan-15	Peso	tvh
(mil milhões)					
Intra União Europeia	3,482	70.8%	3,389	76.7%	-2.7%
Espanha	1,503	30.5%	1,528	34.6%	1.7%
Alemanha	587	11.9%	539	12.2%	-8.3%
França	358	7.3%	336	7.6%	-6.2%
Itália	235	4.8%	221	5.0%	-6.0%
Extra União Europeia	1,437	29.2%	1,027	23.3%	-28.6%
China	143	2.9%	160	3.6%	12.3%
Arábia Saudita	49	1.0%	83	1.9%	69.5%
Rússia	46	0.9%	82	1.8%	76.8%
Angola	173	3.5%	43	1.0%	-75.3%

Principais origens de exportações - Janeiro

	jan-14	Peso	jan-15	Peso	tvh
(mil milhões)					
Intra União Europeia	2,876	73.2%	2,881	74.7%	0.2%
Espanha	978	24.9%	980	25.4%	0.1%
Alemanha	454	11.5%	505	13.1%	11.4%
França	516	13.1%	495	12.8%	-4.1%
Reino Unido	233	5.9%	245	6.4%	5.1%
Extra União Europeia	1,053	26.8%	978	25.3%	-7.1%
Angola	241	6.1%	177	4.6%	-26.4%
Estados Unidos	176	4.5%	156	4.0%	-11.7%
Brasil	48	1.2%	65	1.7%	36.8%
China	51	1.3%	47	1.2%	-8.9%

Fonte: INE, calc. BPI.

Fora da União Europeia, a China reforçou o seu papel no total das importações portuguesas, enquanto as importações provenientes de Angola registaram uma redução substancial de 75.3% y/y. Este país é o principal fornecedor de petróleo não refinado para as indústrias portuguesas, o que, aliado a preços mais baixos do petróleo, permitem justificar a diminuição das importações provenientes deste país. Contrariamente a este resultado, a análise por médias móveis de 3 meses registou um aumento de 44.2% em Janeiro de 2015 (-51.4% em Janeiro de 2014).

COMÉRCIO INTERNACIONAL EM PORTUGAL (cont.)

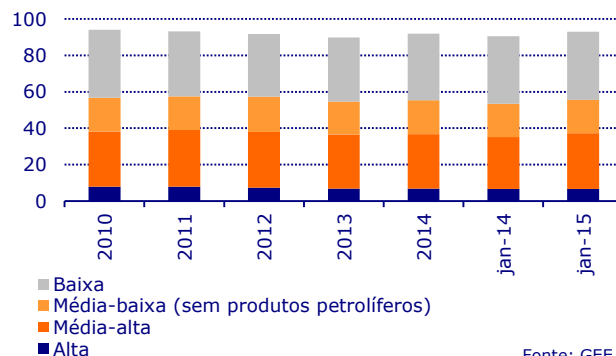
tecnologia, cuja representatividade aumentou em 12.2 p.p. no mesmo período. Se excluirmos os refinados de petróleo, petroquímicos e combustíveis nucleares, a componente mais volátil, as exportações e importações dos produtos de média-baixa tecnologia registam variações residuais do seu peso no total exportado e importado.

Relativamente aos principais países de destino das exportações portuguesas, a Espanha continua a ocupar uma posição de relevo (25.4% do total) e sem alterações face ao montante exportado em Janeiro de 2014, seguindo-se a Alemanha, com um aumento das exportações de 11.4% y/y e um peso de 13.1%. Fora da União Europeia, o destaque continua a ser Angola, embora tenha registado uma queda muito considerável face a Janeiro de 2014 (-26.4%). Esta diminuição resultou numa menor representatividade deste país no total exportado, passando de 6.1% em Janeiro de 2014 para 4.6% em Janeiro de 2015. Recorrendo a análise por médias móveis, a queda é menos acentuada (-18.2% em Janeiro de 2015 vs -7.1% em Janeiro de 2014). A decisão de implementação de quotas na importação de vários produtos alimentares por parte do governo Angolano poderá ter efeitos substanciais nas exportações portuguesas. No entanto, o decreto angolano em vigor desde 23 de Janeiro parece ainda não estar a ser aplicado, embora não se saiba ao certo por quanto tempo nem se esta medida irá ser substituída por outra. O adiamento das restrições poderá minorar a queda das exportações portuguesas para Angola, principalmente as vendas de cerveja, que registaram, entretanto, uma queda de 20% y/y em Janeiro de 2015.

Por fim, tendo por base os dados estatísticos divulgados pelo Banco de Portugal, as exportações de serviços registaram uma variação homóloga positiva de 2.5% y/y em Janeiro de 2015, enquanto as importações cresceram a um ritmo superior (2.8% y/y). Analisando as médias móveis, nos últimos três meses terminados em Janeiro de 2015, as exportações de serviços diminuíram 12.4% (-11.8% em Janeiro de 2014), enquanto as importações reduziram 10.1% (-10.8% em Janeiro de 2014).

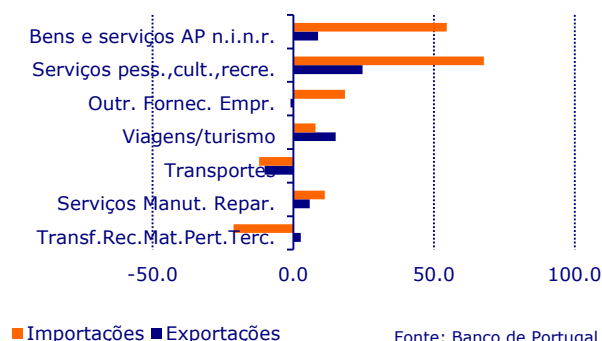
Exportações de produtos industriais transformados por grau de intensidade tecnológica

(peso no total dos produtos industriais transformados)



Exportações e Importações de Serviços (Janeiro 2015)

(taxa de variação homóloga)



TEMAS EM DESTAQUE

EUA – FED MANTÉM-SE PRUDENTE

□ A Reserva Federal norte-americana (Fed) retirou a palavra “paciência” da sua orientação de política monetária (*forward guidance*), abrindo portas para que o primeiro aumento das taxas de juro se concretize este ano. Por um lado, o Comité de política monetária manteve a sua linha de acção, de proceder ainda este ano com o primeiro aumento das taxas de juro, mas por outro voltou a demonstrar algum receio de que uma decisão precoce possa trazer riscos, deixando claro que fará uma gestão muito prudente da normalização da política monetária, que se traduzirá num ajustamento muito cauteloso das taxas dos *fed funds*. Ainda assim, perante um cenário de projecções económicas menos optimistas, e perspectivas de que o aumento de taxas seja mais gradual, a reacção dos mercados foi bastante positiva, revelando um optimismo que talvez seja excessivo.

□ A Reserva Federal norte-americana considerou apropriado manter a política monetária inalterada (conservando o intervalo objectivo das taxas dos *fed funds* em 0-0.25%), mas tal como era esperado, retirou a palavra “paciência” da sua comunicação sobre a orientação da política monetária (*forward guidance*) em relação à subida das taxas de juro. Porém, tanto o discurso da presidente da Fed, como as novas projecções do Comité Federal de Mercado Aberto (FOMC), sugerem que a inversão da política monetária será mais cautelosa do que o esperado pelos mercados.

□ O FOMC reviu em baixo as previsões para o crescimento económico de 2015, para um intervalo de 2.3-2.7% (vs. 2.6-3% nas projecções de Dezembro), que resultou em parte de um abrandamento do crescimento das exportações que se vem observando desde o início do ano, devido à valorização do dólar. Por seu turno, a persistência da apreciação da moeda norte-americana, assim como a evolução dos preços da energia, têm impedido que a taxa de inflação caminhe para o objectivo dos 2%, o que levou os membros do Comité a reverem em baixa as previsões para a inflação em 2015 para um intervalo de 0.6-0.8% (vs. 1-1.6% em Dezembro). Relativamente ao mercado de trabalho, apesar de as previsões para a taxa de desemprego terem sido revistas em baixa de forma a reflectirem as melhorias que se têm verificado nos últimos meses, as estimativas para a tendência da taxa de desemprego de equilíbrio (NAIRU) foram reduzidas para 5-5.2% (comparativamente a 5.2-5.5% em Dezembro).

Projecções económicas do FOMC

	2015	2016	2017	Longo Prazo
(média da tendência central*)				
Crescimento do PIB real (% 4T/4T)				
Março de 2015	2.50	2.50	2.20	2.15
Dezembro de 2014	2.80	2.75	2.40	2.15
Taxa de desemprego (% média de 4T)				
Março de 2015	5.10	5.00	4.95	5.10
Dezembro de 2014	5.25	5.10	5.10	5.35
Taxa de inflação (% 4T/4T)				
Março de 2015	0.70	1.80	1.95	2.00
Dezembro de 2014	1.30	1.85	1.90	2.00
Taxa de inflação subjacente (% 4T/4T)				
Março de 2015	1.35	1.70	1.90	-
Dezembro de 2014	1.65	1.85	1.90	-

Fonte: Reserva Federal.

* A tendência central exclui as três projecções mais altas e mais baixas para cada variável em cada ano.

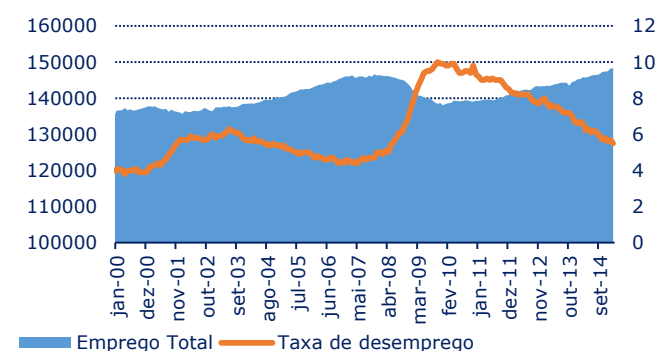
□ Provavelmente, o mais surpreendente foi a redução da mediana das projecções para as taxas de juro dos *federal funds*, sugerindo que o ritmo a que as taxas deverão aumentar será mais lento do que anteriormente antecipado. As projecções apontam agora para uma taxa de 0.625% em 2015 (contra expectativa de 1.125% em Dezembro), 1.875% em 2016 (vs. 2.5%) e 3.125% em 2017 (vs. 3.625%). Esta postura muito mais cautelosa em relação ao cenário macroeconómico resultou provavelmente de múltiplos factores, mas um ponto crucial terá sido indiscutivelmente a apreciação do dólar para patamares não observados em mais de 10 anos, o que deverá enfraquecer o crescimento das exportações e conter o crescimento dos preços. Para além disso, prende-se com a possibilidade de um aumento precoce das taxas de juro poder desencadear instabilidade indesejada nos mercados financeiros, nomeadamente nos mercados emergentes, tal como aconteceu em 2013 quando foi anunciado o *tapering*.

EUA – FED MANTÉM-SE PRUDENTE (cont.)

□ Desta forma, ficou claro que apesar de existirem riscos por se esperar demasiado tempo para se proceder à normalização da política monetária (especialmente considerando o desfasamento temporal que poderá existir entre a decisão da Fed e o momento em que esta começa a produzir efeitos na economia), a Reserva Federal acredita que os custos de aumentar as taxas de juro antes do tempo e interromper uma recuperação económica que tem sido difícil de conseguir, poderiam ser mais elevados do que aumentar as taxas de juro com algum atraso. A autoridade monetária norte-americana considera por isso que para que se concretize a tão aguardada inversão de política monetária é necessário que se cumpram efectivamente duas condições: (i) se assinalem mais melhorias no mercado de trabalho, ou seja, permitir que a taxa de desemprego desça para um nível consistente com o crescimento dos salários (ii) que se restabeleça a confiança de que a taxa de inflação tenderá para o seu valor de referência de 2% no médio prazo. Considerando que o primeiro ponto está perto de ser alcançado, a Fed está "suficientemente confiante" que o crescimento dos salários deverá ajudar a restabelecer as expectativas de inflação (tanto nos indicadores de inquéritos, como nas expectativas de mercado).

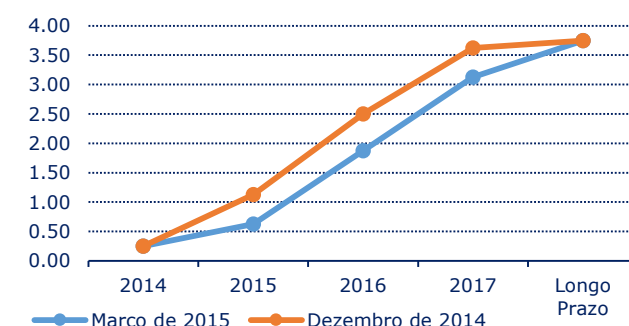
Mercado de Trabalho nos EUA

(milhares; percentagem)



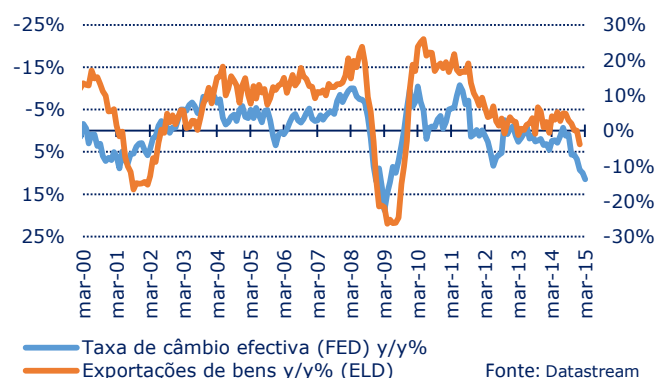
Mediana das projecções para a taxa dos fed funds

(percentagem)



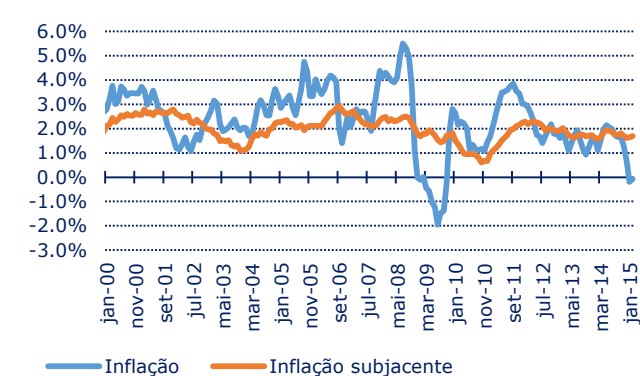
Exportações e taxa de câmbio efectiva do dólar

(variação homóloga)



Taxa de inflação

(percentagem)



□ A mensagem da Fed foi de que nos próximos meses, as atenções se deverão debruçar sobretudo sobre a evolução dos indicadores económicos. Para já os indicadores têm apontado para uma perda de fôlego do ritmo de crescimento da actividade económica no início do ano, mas este agravamento tem sido associado a factores sazonais (devido a um Inverno bastante rigoroso), tal como já aconteceu no início do ano passado, sendo que depois a economia recuperou fôlego no resto do ano. Também a queda do preço do petróleo tem conduzido a uma retracção do investimento no sector energético, mas em termos agregados espera-se que o efeito na economia seja positivo. Finalmente, a apreciação do dólar tem vindo a contribuir para uma queda das exportações, o que terá um impacto indiscutível na economia, mas ainda assim, deve-se ter em conta que a contribuição das exportações para o crescimento é reduzida comparativamente ao consumo interno (2/3 do PIB), o que não deve portanto abater o crescimento económico de forma muito drástica. Neste contexto, a Fed considera pouco provável que os indicadores melhorem de tal forma, que o primeiro aumento possa ocorrer já em Abril, mas continua a não descartar a possibilidade de que este ocorra em Junho, ainda que os mercados comecem agora a apontar para Setembro como o cenário mais provável. Contudo, admitimos que o objectivo das declarações mais "suaves" (*dovish*) da presidente da Fed era o de

TEMAS EM DESTAQUE

EUA – FED MANTÉM-SE PRUDENTE (cont.)

evitar que a retirada da palavra “paciência” do seu discurso pudesse conduzir a uma correcção mais forte nos mercados, dado que, não houve uma alteração em relação ao objectivo da Fed de iniciar os aumentos de taxas de juro ainda este ano, logo que as condições económicas o justifiquem.

□ **Já num discurso posterior, numa conferência de política monetária em San Francisco, a presidente da Fed voltou a afirmar que considera apropriado iniciar a inversão de política monetária ainda este ano**, centralizando depois as atenções na futura evolução das taxas de juro, que se espera que sejam mais graduais do que o inicialmente previsto. Por um lado, Janet Yellen voltou a chamar a atenção para a importância de aumentar as taxas de juro de forma a não proporcionar a criação de bolhas nos mercados financeiros ou de provocar pressões inflacionistas excessivas. Para além disso, lembrou que o fraco crescimento dos preços é resultado de factores transitórios, e que por isso não é necessário que a taxa de inflação subjacente suba significativamente para que a Fed inicie o aumento das taxas de juro. Mas em relação ao ritmo a que os futuros aumentos deverão ocorrer, a presidente acredita que o curso de acção poderá “acelerar, abrandar, estagnar ou mesmo inverter o sentido”, dependendo dos desenvolvimentos económicos. Isto porque na realidade, as melhorias significativas observadas no mercado de trabalho foram obtidas num contexto de políticas ultra acomodáticas, para além de considerar que (apesar de mais perto do seu potencial) o crescimento económico se mantém fraco em relação aos padrões históricos. Desta forma, a presidente da Fed ponderou por exemplo os argumentos que suportam a concretização de um cenário extremo de “*secular stagnation*”, que poderiam justificar a manutenção de uma política acomodática por um período mais prolongado, mostrando-se por isso comprometida em manter uma postura cautelosa na condução da política monetária.

A NOVA DINÂMICA DE CRESCIMENTO NA CHINA

Desde o início do processo de abertura económica na República Popular da China em 1978 que a economia chinesa tem protagonizado um forte período de crescimento económico tornando-se na segunda maior economia mundial e, graças à sua vasta produção industrial e à sua posição como importador e exportador-chave de várias commodities, num incontornável agente da economia mundial. Porém, após mais de três décadas de forte expansão económica, os últimos anos (e em particular o ano de 2014) têm visto o crescimento económico chinês abrandar para níveis não vistos desde a década de 70, observando-se cada vez mais uma tendência de redução das suas vantagens competitivas tradicionais e esgotamento dos factores que estiveram na base de uma parte considerável do crescimento nos últimos anos.

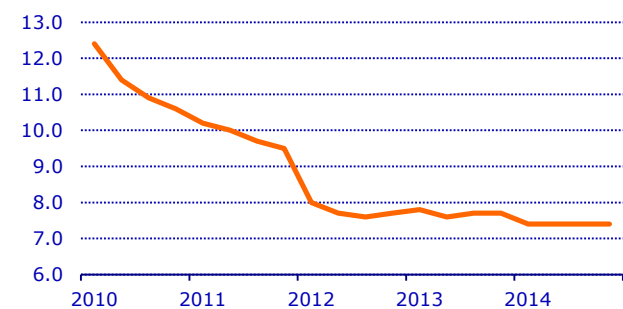
Em 2014, a economia chinesa cresceu 7.4%, estando este resultado consideravelmente abaixo do crescimento médio de 9.9% que é registado desde a abertura da economia. O ano foi marcado por um primeiro trimestre de fraco crescimento, o que levou o Governo Central a aprovar medidas de forma a redinamizar o crescimento (redução de impostos às PME, aceleração da despesa pública em infra-estrutura e cortes nos rácios obrigatórios de reservas), tendo o resultado anual ficado apenas ligeiramente aquém da meta do Governo (7.5%) e abaixo dos 7.7% registados nos dois anos anteriores. Segundo as mais recentes previsões de crescimento, esta trajectória de desaceleração deve continuar nos próximos anos, com o FMI a reduzir a sua previsão de crescimento para 6.8% em 2015 e 6.3% em 2016.

Esta trajectória de perda de fulgor centra-se em dois factores-chave: por um lado, a expansão mais reduzida que se observa nas indústrias chinesas, nomeadamente face à menor procura por parte das grandes economias. Por outro, o declínio do crescimento da receita fiscal, principalmente relacionado com uma forte redução no volume de vendas de terrenos por parte do Governo Central. Nas manufacturas, o indicador PMI para o sector manteve-se próximo da linha dos 50.0 pontos, que separa um cenário de crescimento de um cenário de contracção da actividade produtiva, tendo caído múltiplas vezes abaixo dessa linha. De acordo com os relatórios publicados, apesar de beneficiarem actualmente de custos de inputs reduzidos (face às fortes reduções de preços nas commodities), o índice de procura mantém-se em níveis baixos desde 2012 (apesar das leituras para os dois primeiros meses do ano mostrarem alguma recuperação), o que levou o índice de produção ao nível mais baixo desde 2012 e a um período de mais de dois anos em que as manufacturas chinesas reduziram o seu número de trabalhadores. De acordo com o Instituto de Estatística da China, nos primeiros dois meses de 2015, as indústrias chinesas cresceram 6.8% y/y, um abrandamento face ao crescimento de 8.3% em 2014, que por sua vez representa uma redução face à leitura de 9.7% em 2013. A perda de fulgor por parte das indústrias chinesas é também observável na evolução do investimento em activos fixos dentro do sector, que após vários anos com níveis de crescimento próximos de 20%, regista em 2014 uma leitura de 13.5% y/y, isto após ter crescido 17.8% em 2013.

Outro factor de fragilidade é o andamento das variáveis associadas à política orçamental. A receita pública em percentagem do PIB, em expansão contínua desde 1994, deixou de crescer em 2012, altura em que atingiu os 22% do PIB. Em 2014, este rácio caiu para 21.2%, com as previsões para os próximos anos a apontarem para novos decréscimos. Paralelamente, a despesa pública em percentagem do PIB segue uma trajectória semelhante à receita em igual período,

Trajectória do crescimento do PIB

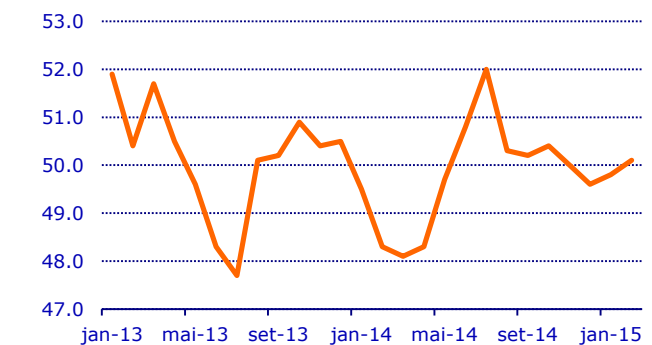
(Taxa de variação real, %)



Fonte: Nat. Bur. of Statistics

PMI Manufacturas

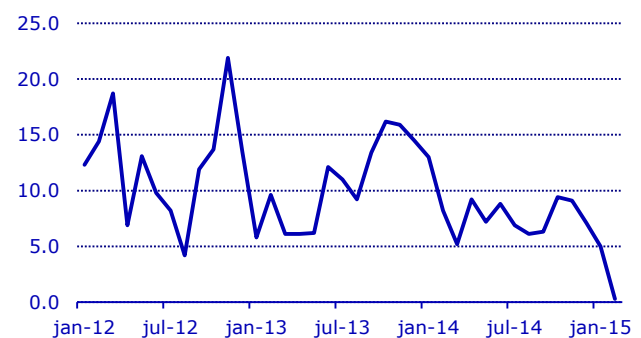
(Pontos-índice)



Fonte: Markit/HSBC

Receita Fiscal, Governo Nacional

(Taxa de variação homóloga, %)



Fonte: Nat. Bur. of Statistics

TEMAS EM DESTAQUE

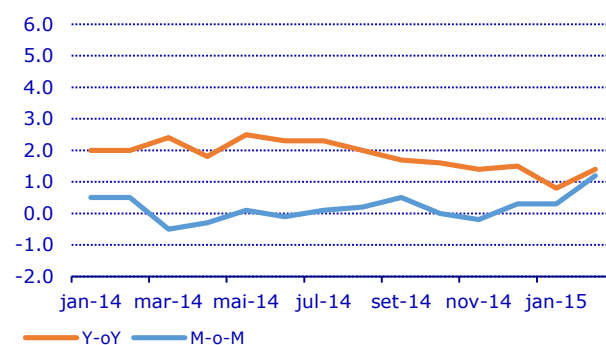
A NOVA DINÂMICA DE CRESCIMENTO NA CHINA (cont.)

mantendo-se em forte expansão até 2012 (23.9% do PIB); em 2014 o mesmo rácio cai para 23.3%. Face a esta trajectória, o saldo orçamental chinês tem-se mantido relativamente estável desde a abertura do mercado, com a média de longo prazo a apontar para um défice de 2% do PIB e a leitura de 2014 a ficar em 2.1%, uma leitura saudável, ainda que a tendência nos últimos anos seja de agravamento do défice, prevendo-se que este possa atingir os 2.5% até 2016. Um factor preponderante de risco para as contas do Estado no ano corrente será a trajectória de declínio da receita fiscal que se iniciou em 2014 mas que se parece ter acentuado no primeiro trimestre de 2015; em 2014 a receita dos Governos Locais e do Governo Nacional aumentou 7.6% e 7.2% y/y, em ambos os casos os ritmos mais baixos nas últimas duas décadas (a despesa do Governo Nacional aumentou 11.2% em igual período). Para este resultado contribui fortemente o efeito de uma contracção na receita proveniente da venda de terrenos por parte do executivo, rubrica que representa 35% e 23% da receita total dos Governos Locais e Nacionais, respectivamente. De acordo com as últimas estimativas, a venda de terrenos em 2014 caiu 37%, o que levou a que 30 das 31 províncias da China falhassem as suas metas de crescimento, destacando-se a província de Shanxi, cujo crescimento do PIB em 2014 ficou em 4.9% y/y, muito abaixo da meta de 9%. Este cenário está também a ter efeitos óbvios no investimento no sector da construção, que contraiu fortemente em 2014 com o aumento de 10.5% registado no ano a ficar muito abaixo do crescimento de 19.8% y/y registado em 2013.

□ Em 2014, a inflação ficou em 2.0% y/y, abaixo dos 2.6% registados em 2013 e após uma média de 3.0% entre 2008 e 2013. Face à forte queda dos preços do petróleo nos mercados internacionais, a redução dos preços dos combustíveis foi o principal contribuinte para este resultado, em conjunto com a rubrica dos aparelhos de comunicação. Por outro lado, o maior aumento de preços foi registado no custo das habitações, rendas e nos serviços, particularmente na educação. A importante rubrica do preço dos alimentos registou um aumento de 3.0%. Já no índice de preços do produtor, a média em 2014 foi de -1.9% y/y, com a leitura de Fevereiro de 2015 a cair para -4.8% y/y, um mínimo de 30 meses. Face a este cenário de crescimento económico mais contido e inflação em trajectória descendente, o Banco Central da China procedeu já este ano à redução da sua taxa de juro de referência em 25 pontos base (para 2.50%) enquanto o rácio obrigatório de reservas para todos os bancos foi reduzido em 50 pontos bases, com os rácios para bancos direccionados às PME e à agricultura a receberem cortes superiores.

Inflação

(Taxa de variação, %)



Fonte: Nat. Bur. of Statistics

□ Em suma, parece claro que a economia chinesa está a mostrar sinais de mudanças estruturais. À medida que o fulgor nos sectores da indústria e no sector imobiliário perde terreno, o diálogo por parte do Governo parece favorecer a adopção de reformas fiscais e a maior facilidade na obtenção de financiamento, liberalização de preços e investimento no sector financeiro, considerando também tolerável o actual período de crescimento relativamente mais reduzido, como forma de garantir um nível de crescimento mais sustentável no futuro. Esta posição é suportada pelo facto de que a China, como país ainda em processo de transição para níveis de desenvolvimento mais elevado, detém níveis de Despesa e Dívida Pública ainda relativamente reduzidos, por comparação com as economias mais desenvolvidas. Esta posição confere maior espaço de actuação ao Governo chinês para implementar políticas orçamentais de suporte ao crescimento, se tal se revelar necessário. Permite também, gradualmente, suportar o surgimento de mecanismos de protecção social mais abrangentes, de forma a fomentar a redução dos níveis de poupança das famílias (actualmente muito elevados) e acelerar o processo de transferência estrutural, em direcção a uma economia mais assente na procura interna, designadamente no consumo privado. Esta será uma política acertada face à posição da China no processo de desenvolvimento económico, sendo essencial que nos próximos anos se observe um processo de redução das desigualdades criadas na economia chinesa durante a fase de forte crescimento. Neste contexto, é importante referir que o rendimento das famílias em 2014 permaneceu acima do crescimento do PIB (+8%) enquanto a contribuição do consumo das famílias para o PIB aumentou em 3p.p.. Além disso, pela primeira vez em vários anos, a taxa de crescimento do produto e do investimento no sector terciário foi superior aquela do sector secundário, uma tendência que, se mantida, colocará a economia chinesa numa trajectória de maior sustentabilidade.

A NOVA DINÂMICA DE CRESCIMENTO NA CHINA (cont.)**Principais Previsões para 2015-2016**

PIB (Variação anual real)				Inflação (variação da média anual)				Balança Corrente (% do PIB)			
FMI		IIF		FMI		IIF		FMI		IIF	
2014	7.4%	2014	7.4%	2014	2.0%	2014	2.0%	2014	3.1%	2014	3.1%
2015p	6.8%	2015p	7.0%	2015p	2.5%	2015p	2.4%	2015p	2.0%	2015p	1.8%
2016p	6.3%	2016p	6.8%	2016p	3.0%	2016p	2.6%	2016p	2.3%	2016p	1.5%
Dívida Pública (% do PIB)				Receita Pública (% do PIB)				Despesa Pública (% do PIB)			
FMI				FMI				FMI		IIF	
2014p		40.7%		2014p		27.3%		2014p		23.3%	
2015p		41.8%		2015p		27.3%		2015p		23.1%	
2016p		42.9%		2016p		27.1%		2016p		22.9%	

Indicadores de desenvolvimento - Comparação (2013)

Índice de Desenvolvimento Humano		PIB per capita (USD)		Taxa de Desemprego	
EUA	0.914 (5º, +0)	EUA	55,000	EUA	8.1%
China	0.719 (91º, +2)	China	6,958	China	4.1%
Brasil	0.744 (79º, +1)	Brasil	11,172	Brasil	5.5%
População Rural (% população)		Despesa em saúde (% do PIB)		Esperança Média de Vida	
EUA	19%	EUA	17.9%	EUA	67.85
China	47%	China	5.2%	China	68.00
Brasil	15%	Brasil	8.9%	Brasil	63.85
Taxa de Natalidade		Testes de aferição (Ens. Secundário)		Emissões CO2 (ton. Métrica per capita)	
EUA	0.7%	EUA	1476 pontos	EUA	17.6
China	0.5%	China	1206 pontos	China	6.2
Brasil	0.9%	Brasil	1763 pontos	Brasil	2.2

Fontes: FMI, Banco Mundial.

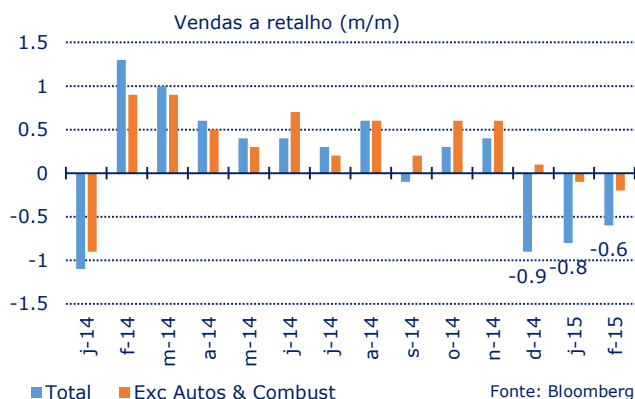
EUA - CONSUMO PRIVADO É FACTOR DETERMINANTE PARA O CALENDÁRIO DA FED

□ **Economia desacelera nos primeiros meses do ano:** Depois de ter registado ritmos de crescimento assinaláveis no segundo semestre de 2014, a economia norte-americana deverá crescer, em termos reais próximo de 2% no primeiro trimestre de 2015 (trimestral, anualizado), reflectindo mais uma vez factores climatéricos particularmente adversos, para além de uma expectável desaceleração das vendas ao exterior em reflexo da perda de competitividade cambial via fortalecimento do dólar. Neste contexto, o desempenho do consumo privado desperta particular atenção, dado que continua a ser uma componente determinante para o andamento da procura agregada nos EUA, pois pondera cerca de 68% no PIB. Certo é que se o consumo privado desapontar, seja por via de uma atitude mais cautelosa das famílias seja por outros factores (queda dos preços do imobiliário, subida inusitada das taxas de juro, fraco crescimento salarial, queda dos índices accionistas...) este seria certamente um factor que teria implicações na decisão da Reserva Federal, adiando o início do processo de normalização das taxas de juro.

□ **Vendas a retalho sugerem enfraquecimento do consumo:** O relatório preliminar relativo a Fevereiro, aponta para uma queda das vendas a retalho, em cadeia, pelo terceiro mês consecutivo (respectivamente -0.6% em Fevereiro, -0.8% em Janeiro e -1.2% em Dezembro). Refira-se que as medidas de comparação homóloga permanecem em patamares confortáveis, reflexo do clima extremo que se registou há um ano atrás (1T14) e que justificou comportamentos anómalos. Pelo que as comparações mensais têm sido alvo de particular atenção. É certo que este é um indicador que deve ser lido com cautela: apesar do ajustamento feito, em termos de sazonalidade, diferenças de dias úteis e de feriados, o indicador não é ajustado para diferenças de preços. Ora, sendo um indicador nominal, está naturalmente influenciado pela queda da taxa de inflação e, em particular, dos preços dos combustíveis (cujas vendas recuaram ao ritmo de dois dígitos em Janeiro e Dezembro). Mas, mesmo excluindo combustíveis, as vendas a retalho têm desapontado, suscitando alguns receios.

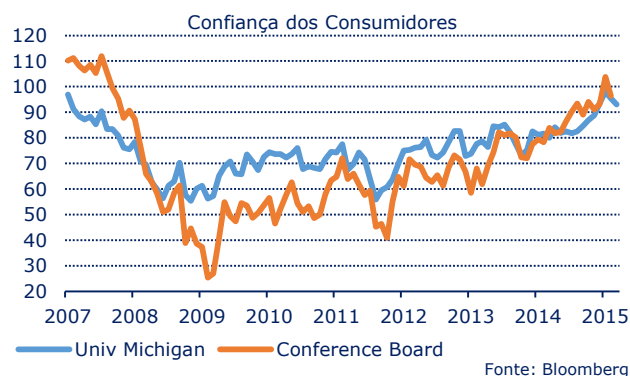
Desempenho das vendas a retalho suscita receios de abrandamento do consumo privado

(índice)



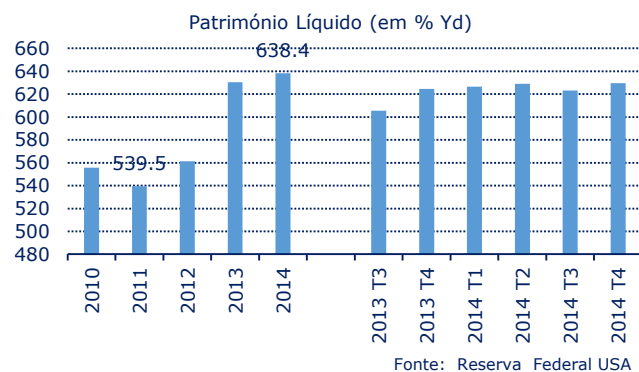
Os índices de confiança aproximam-se de níveis máximos históricos

(índice)

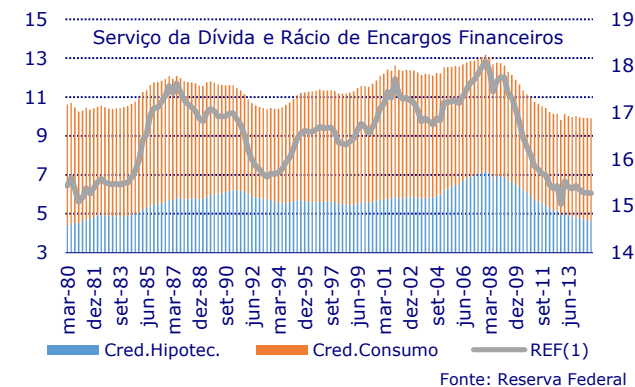


A evolução dos preços do imobiliário e dos activos financ. tem justificado o reforço do património financ.

(y/y%)



O peso dos encargos financeiros dos particulares mantém-se em mínimos históricos

(% crédito total; 10⁶ unidades)

Nota: O gráfico traduz o esforço financeiro derivado do serviço da dívida para crédito ao consumo e hipotecário bem como o Rácio de Encargos Financeiros, incluindo custos com rendas, leasing automóvel, custos com seguros e impostos sobre o imobiliário etc.

ECONOMIAS

EUA - CONSUMO PRIVADO É FACTOR DETERMINANTE PARA O CALENDÁRIO DA FED (cont.)

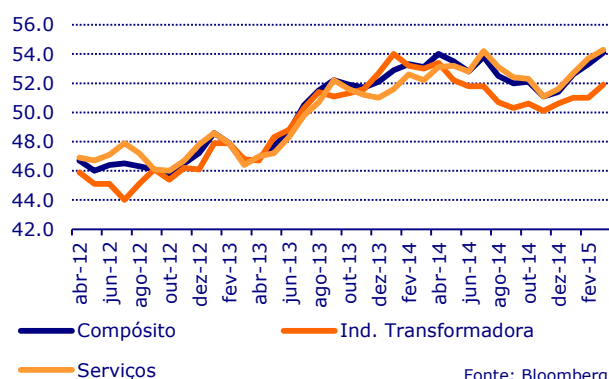
□ **Factores de suporte mantêm-se...pelo que as perspectivas são favoráveis:** Apesar dos receios de que a actividade do consumidor possa desapontar, parece-nos que existem motivos para antecipar que esse comportamento será temporário. Efectivamente, **as perspectivas para o andamento dos factores condicionantes do consumo das famílias são aparentemente robustos:** o emprego e o rendimento deverão continuar a evoluir favoravelmente; os balanços das famílias deverão fortalecer-se (veja-se a evolução do património e dos encargos com a dívida); e os preços da energia deverão continuar relativamente baixos, conferindo suporte à capacidade aquisitiva das famílias. Neste contexto, os índices de confiança dos consumidores poderão manter-se em máximos históricos. Mesmo o aumento recente da taxa de poupança poderá revelar-se positivo a médio prazo, dando suporte ao andamento dos gastos das famílias num possível cenário de desaceleração do rendimento real.

ZONA EURO - MAIOR OPTIMISMO PARA OS PRÓXIMOS MESES

- Os últimos dados económicos reflectem a perspectiva de um ambiente mais favorável nos próximos meses na Zona Euro. De facto, a OCDE reviu em alta as previsões do crescimento económico para 1.4% e 2.0% em 2015 e 2016, respectivamente, uma subida de 0.3 p.p. face à previsão inicial. A estimativa do PMI compósito para Março revelou uma melhoria considerável face ao mês precedente, atingindo os 54.1 pontos. O sector dos serviços e as novas encomendas foram os principais motores deste desempenho, ao mesmo tempo que as pressões deflacionistas atenuaram ao longo deste mês, reflexo do encarecimento das importações (via desvalorização do euro) e do aumento dos custos laborais. A Alemanha continuou a ser a locomotiva do crescimento económico na região, registando um PMI compósito de 55.3 pontos (53.8 em Fevereiro), enquanto França cresceu de forma mais moderada do que no mês anterior (51.7 vs 52.2 pontos).
- O optimismo dos agentes económicos na Zona Euro reflectiu-se num aumento substancial do indicador de confiança do consumidor em 3.0 pontos para -3.7 pontos em Março, o que se deverá reflectir num fomento do consumo doméstico nos próximos meses. Também o indicador ZEW para a Zona Euro revelou uma melhoria considerável de 9.7 pontos, fixando-se, no mês de Março, em 62.4 pontos. Por fim, o indicador Sentix para a região também aumentou de forma assinalável, registando 18.6 pontos em Março (12.4 pontos em Fevereiro), explicado pelo maior optimismo na avaliação da situação actual.
- As expectativas mais optimistas para a actividade económica na Zona Euro resultam de dois factores: queda do preço do petróleo e *quantitative easing* do BCE, com consequências em taxas de juro muito baixas e depreciação do euro. A queda do preço do petróleo deverá aumentar o rendimento disponível dos indivíduos, incentivando ao consumo. Este factor, juntamente com a depreciação do euro e consequente impacto expansionista nas exportações, assim como custos de financiamento mais baixos, poderá ser um catalisador do investimento, contribuindo para a recuperação do sector empresarial e, naturalmente, do nível de emprego. No entanto, a recuperação económica continua ainda vulnerável a certos eventos, como a queda da procura mundial (principalmente dos países produtores de energia), desaceleração económica na China e o aumento das tensões geopolíticas.

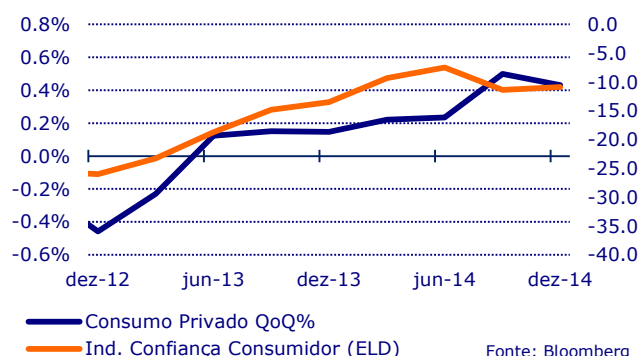
PMI Compósito, Ind. Transformadora e Serviços

(pontos)



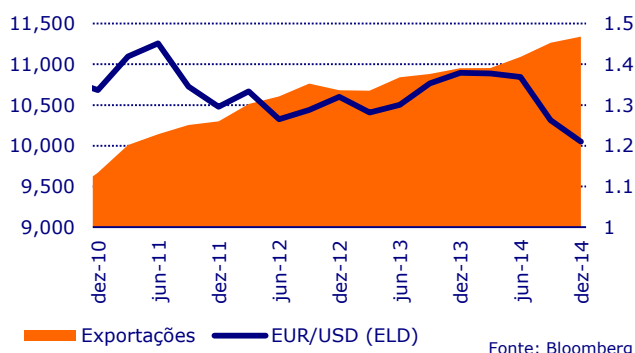
Consumo Privado & Confiança Consumidor

(qoq%; pontos)



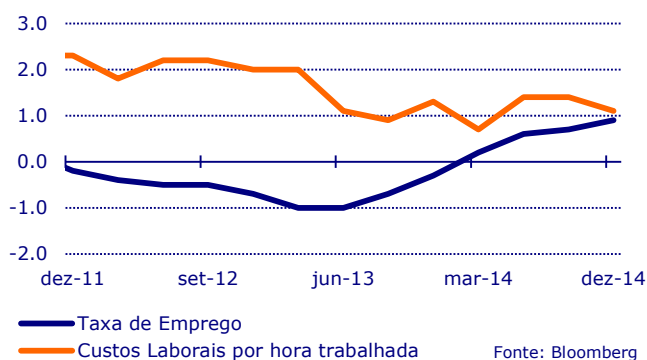
Exportações de bens e serviços vs EUR/USD

(mil milhões EUR; USD)



Nível de Emprego vs Custos Laborais

(yoy%;yoy%)



ECONOMIAS

ZONA EURO - MAIOR OPTIMISMO PARA OS PRÓXIMOS MESES (cont.)

□ **O nível de emprego aumentou 0.9% y/y no último trimestre de 2014** (0.7% y/y no 3T 2014), enquanto as ofertas de emprego aumentaram 1.8%, com a indústria e construção a registarem uma taxa de 1.1% e os serviços de 2.4%. Os custos laborais por hora trabalhada cresceram 1.1% y/y, sendo que os salários e a componente não relativa aos salários aumentaram 1.0% y/y e 1.2% y/y, respectivamente. Num enquadramento de taxas de inflação próximas de zero, esta evolução sugere um aumento do poder aquisitivo das famílias, suportando o cenário favorável para o consumo privado.

PORTUGAL - APESAR DAS BOAS NOTÍCIAS CONJUNTURAIS...

□ **Afinal o que condiciona o *rating*?** Recentemente ocorreram as habituais revisões e respectivos *reports* pelas principais agências de *rating* e contrariamente ao que alguns antecipavam, não se registou melhoria do *rating* da República portuguesa apesar da melhoria das perspectivas de evolução (caso da S&P, para positivo). As notações são próximas mas é a S&P que mantém a classificação mais desfavorável, considerando a dívida portuguesa na classe de risco "BB", dois níveis abaixo de *Investment Grade*. Tanto a Moody's como a Fitch, colocam o *rating* da dívida soberana apenas um nível abaixo de IG, com classificação "Ba1" (estável) / "BB+" (positivo). Apesar das ligeiras diferenças nas notações, é de salientar a coincidência nas análises das três agências. Efectivamente, as avaliações dos progressos recentes, em algumas frentes são sempre evidenciadas: Portugal conseguiu cumprir, com sucesso, o Programa de Ajustamento externo; retomou o acesso regular ao mercado internacional de dívida soberana; adquiriu condições que permitem o reembolso da tranche do empréstimo pelo Fundo Monetário Internacional (com uma poupança de juros significativa; a Fitch estima 500 milhões de euros, cerca de 0.3% do PIB de 2014), substituindo-o por financiamento menos oneroso; voltou a registar crescimento económico; manteve capacidade de financiamento face ao exterior, entre outros aspectos. Todavia, são também unânimes em considerar que os níveis de endividamento, privado e no sector público, permanecem muito elevados, bem como a dívida externa. Portugal melhorou muito a situação em termos de fluxos, mas os stocks desfavoráveis exigem continuidade do processo. A título de exemplo, recorde-se a afirmação da S&P: "A perspectiva de evolução (*Outlook*) positiva reflecte a possibilidade de que poderemos aumentar o *rating* de Portugal num horizonte de 12 meses se melhorias no crescimento nominal e real forem combinadas com a redução do défice público e progressos adicionais no processo de desalavancagem"¹⁾. A Moodys refere também serem fundamentais progressos em duas áreas chave antes de adquirir uma notação de *investment-grade*: "perspectivas de contínuo processo de consolidação fiscal e reforço da recuperação económica".

□ **Taxa de desemprego aumenta em Fevereiro:** Segundo a estimativa do INE, a taxa de desemprego aumentou novamente em Fevereiro: 14.1%, reflectindo uma variação mensal de +0.3 p.p. e uma queda em termos homólogos, de 0.8 p.p. A taxa de emprego foi estimada em 56.1%, sofrendo uma ligeira deterioração (+0.2 p.p.) face ao mês anterior mas evidenciando ainda progressos em termos de comparação homóloga. Ainda que o movimento de agravamento das condições no mercado de trabalho possa ser temporário, vem evidenciar os riscos de que a taxa de desemprego possa estabilizar em patamares muito elevados. Efectivamente, para além dos efeitos directos da recuperação económica, segundo o Banco de Portugal, o movimento de queda do desemprego no último ano reflectiu também questões metodológicas relacionadas com a progressiva introdução na análise dos resultados do Censis 2011, bem como as políticas activas de emprego, medida que o Banco de Portugal estima que no terceiro trimestre de 2014 tenha justificado cerca de 80% da criação de emprego. Se acrescermos a este efeito a previsível redução do fluxo de emigração líquida, reflectindo a melhoria da situação económica e das perspectivas, será progressivamente mais difícil obter melhorias expressivas no mercado laboral num contexto em que a actividade económica continua a registar ritmos baixos de expansão.

□ **Capacidade de financiamento pelo terceiro ano consecutivo:** A economia portuguesa registou de novo capacidade de financiamento em 2014 (1.9% do PIB), embora ligeiramente inferior aos valores do ano anterior (2.5%). De salientar a redução da taxa de poupança das famílias, de 8% para 6.9%, reflectindo os efeitos da queda do rendimento disponível (-0.8%) e do aumento do consumo privado (0.6%).

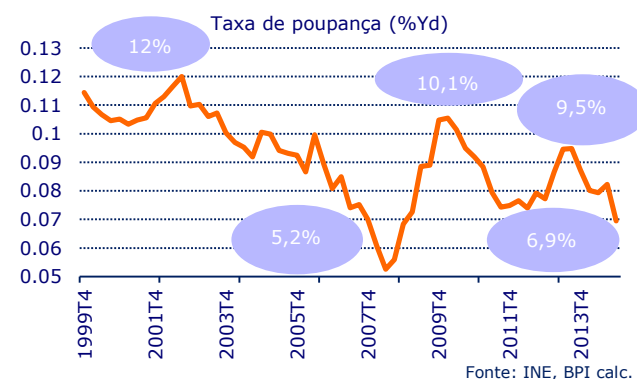
Taxa de desemprego - confirma-se tendência de estabilização num patamar ainda elevado

(% da população activa)



A taxa de poupança em 2014 reflectiu a redução do rend. disponível e o aumento do consumo das famílias

(% do Rendimento Disponível Bruto)



¹⁾ http://www.standardandpoors.com/en_AP/web/guest/article/-/view/type/HTML/id/1390133

ECONOMIAS

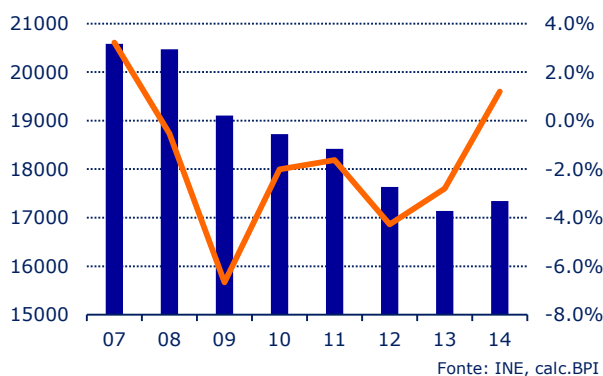
ESPAÑA - MERCADO DE TRABALHO RECUPERA, ECONOMIA ACELERA

□ **Pela primeira vez desde 2007, assistiu-se ao aumento do emprego em 2014:** Com efeito, em 2014 o número de pessoas empregadas aumentou em 205.2 mil, para 17.3 milhões de pessoas (3.2 mil milhões menos do que em 2007). A taxa de crescimento anual foi de 1.2%, tendo os sectores da hotelaria e das actividades sanitárias e serviços sociais sido aqueles que maior contributo deram para esta evolução, com a criação de 71.2 mil e de 50.9 mil postos de trabalho, respectivamente. Embora com contributos mais reduzidos para o emprego em 2014, destaca-se a criação de emprego em sectores em que se desenvolvem actividades com maior intensidade tecnológica, como é o caso do sector automóvel, onde foram criados 20.2 mil novos empregos; a indústria manufactureira, onde se encontram empresas classificadas com maior cariz inovador (neste sector foram criados 22.7 mil postos de trabalho); e o sector das *utilities*, no qual foram criados 15.1 mil empregos. No sector da construção continuou a assistir-se à destruição de postos de trabalho, ainda que a um ritmo francamente menor ao observado nos anos transactos. Em 2014 foram destruídos 36 mil postos de trabalho, enquanto que a média anual nos últimos 5 anos fora de 286.1 mil.

□ **Primeira estimativa aponta aceleração do ritmo de crescimento do PIB no 1T15:** De acordo com o Banco de Espanha, a economia terá avançado 0.8% em cadeia e 2.5% em termos homólogos. A primeira estimativa sugere um contributo de 0.9 pontos percentuais da procura interna, beneficiando tanto de uma aceleração do consumo privado, como do investimento. Para a evolução do consumo, contribuíram as melhorias observadas no mercado de trabalho. Com efeito, o Banco de Espanha aponta para que o emprego tenha avançado 0.7% face ao último trimestre de 2014 e 2.7% face ao período homólogo. Também as melhorias no rendimento disponível derivada de um crescimento salarial – até Fevereiro a informação relativa a revisão salarial nos contractos colectivos de trabalho foi de 0.7% – e da permanência da taxa de inflação em terreno negativo, terão favorecido a aceleração do consumo privado. Por seu turno, a procura externa retirou 0.1 pontos percentuais ao crescimento. Face a estes dados, o Banco de Espanha reviu em alta a sua estimativa para o crescimento do PIB em 2015 para 2.8%, mais 0.8 pontos percentuais do que o esperado em Dezembro de 2014.

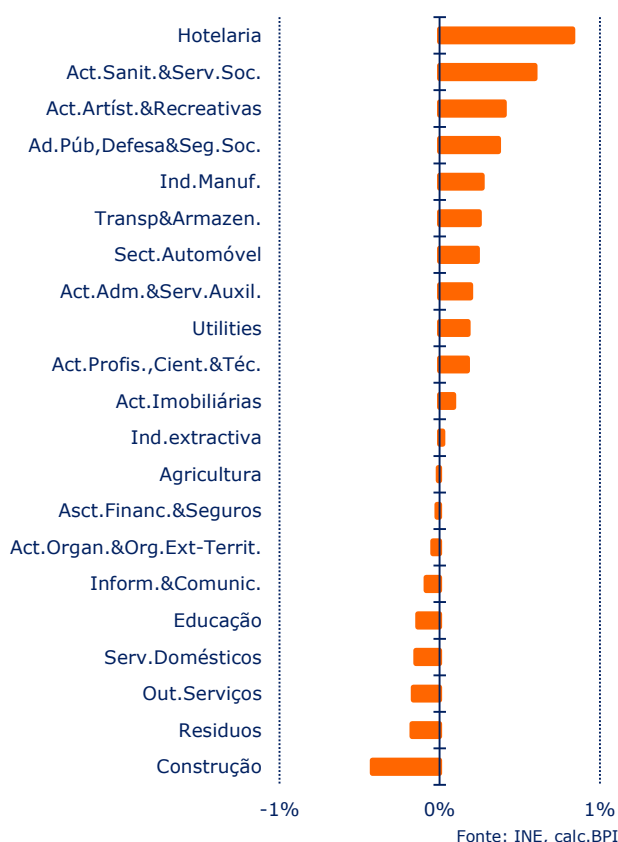
Evolução do emprego

(mil pessoas, tvh)



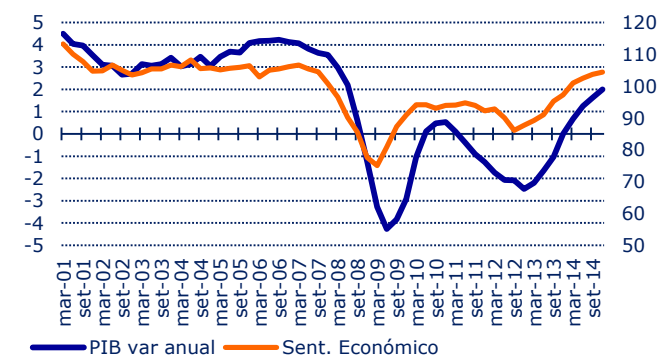
Contributo por sectores para o crescimento do emprego em 2014

(%)



A evolução do indicador de sentimento aponta para manutenção da tendência da expansão do PIB

(% , Índice)



BRASIL - CRESCIMENTO ECONÓMICO PRATICAMENTE ESTAGNOU EM 2014

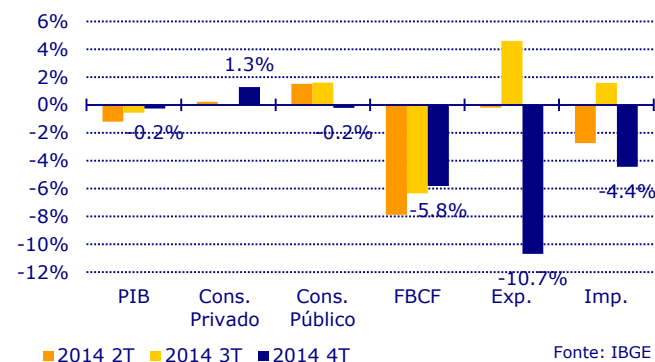
□ **A economia brasileira praticamente estagnou em 2014.** No último trimestre de 2014, o PIB cresceu ligeiramente em relação ao trimestre imediatamente anterior (+0.30% q/q), registando uma melhoria face aos dois trimestres anteriores (-1.4% q/q no 2T e +0.2% q/q no 3T). Contudo, este ténue crescimento resultou essencialmente de um aumento do consumo privado (+1.1% q/q), a única componente a registar uma variação positiva, e de uma redução das importações (-5.5% q/q). Nas restantes componentes, registaram-se contracções no consumo público (-0.6% q/q), no investimento (-0.4% q/q) e nas exportações (-12.3% q/q). Em termos homólogos, o PIB registou uma contracção de 0.25%, enquanto no ano de 2014 como um todo, o PIB registou uma variação positiva de 0.1%. Os resultados continuam a evidenciar as fragilidades da economia brasileira, que se mantém excessivamente dependente do crescimento do consumo, enquanto o investimento continua a contrair. As perspectivas para 2015 também são pouco optimistas, com os inquéritos do Banco Central do Brasil a apontarem para uma contracção de 0.8%.

□ **Entretanto, o ajustamento nos preços regulados continua a pressionar fortemente a taxa de inflação** que em Fevereiro aumentou para 7.7% y/y. Esta variação resultou de um aumento de 9.7% y/y nos preços regulados, destacando-se o crescimento dos preços dos transportes de 8.1% y/y (índice que entre 2012-2013 registou uma taxa de crescimento anual média de 2.2%) e de 11.3% nos gastos com habitação (que reflectem os aumentos dos custos energéticos). Perante a intensificação deste ajustamento (necessário) dos preços dos bens regulados, o Comité de Política Monetária do Banco Central (Copom) decidiu elevar novamente a taxa Selic, desta vez em 50 pontos base para 12.75%. A autoridade prevê que esta pressão sobre os preços se mantenha em 2015, com as projecções do último relatório de inflação a apontarem para uma subida da taxa de inflação para 7.9% em 2015, devendo convergir para o objectivo do banco central só a partir de 2016.

□ **A performance do sector externo também se deteriorou**, com as exportações em Fevereiro a caírem em relação ao mês anterior (-12%) e também em relação ao período homólogo (-24%). Por seu turno as importações também diminuíram 12% m/m e 17% y/y. O saldo da balança comercial manteve-se negativo, em cerca de USD 2.8 mil milhões, e o saldo acumulado dos últimos 12 meses caiu para USD -3.8 mil milhões, um patamar não observado desde 1999. Ainda assim o défice da conta corrente diminuiu em resultado de uma diminuição dos défices das balanças de serviços e de rendimentos.

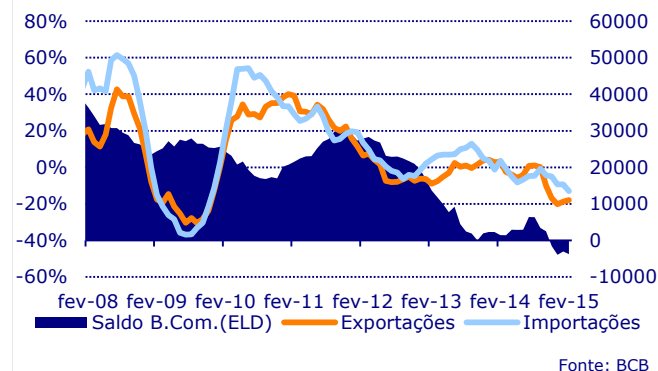
CRESCIMENTO DO PIB

(variação homóloga, séries com ajuste sazonal)



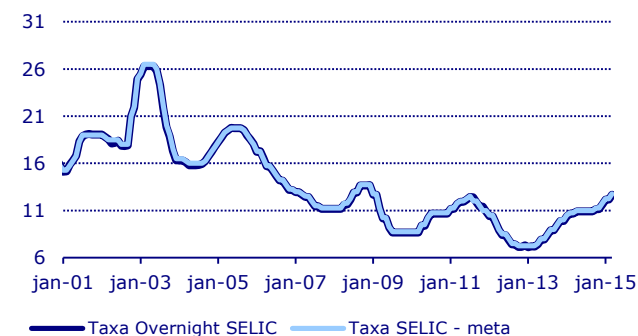
BALANÇA COMERCIAL

(t.v.h. média de 3 meses; acumulado 12 meses em milhões USD)



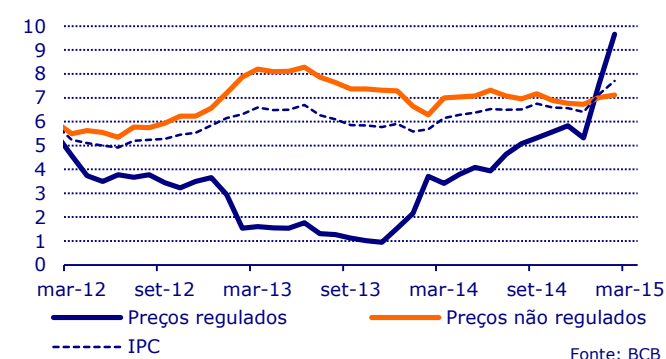
TAXA DIRECTORA DE POLÍTICA MONETÁRIA

(percentagem)



INFLAÇÃO- PREÇOS REGULADOS E NÃO REGULADOS

(percentagem)



ECONOMIAS

MÉXICO - ECONOMIA ABRANDA NO INÍCIO DO ANO

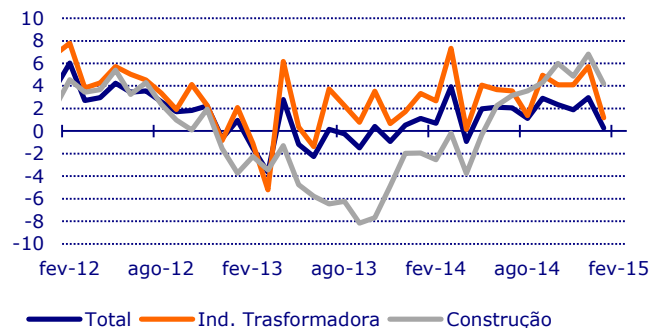
□ **O crescimento da actividade económica abrandou no início de 2015, face a uma contracção da actividade no sector petrolífero e uma desaceleração na indústria transformadora.** O índice de actividade industrial avançou 0.3% y/y em Janeiro, face a um crescimento de 3% y/y em Dezembro e 1.9% y/y em Novembro. Porém, este abrandamento da actividade resultou essencialmente de uma contracção da actividade na indústria extractiva (-5.9% y/y), que contrasta com um crescimento de 3.1% y/y no sector da energia eléctrica, de 4.2% y/y na construção, e de 1.2% na indústria transformadora. Desta forma, este ligeiro abrandamento no crescimento da actividade decorre de constrangimentos temporários, relacionados com a nova realidade do sector petrolífero e o facto de actividade económica nos EUA também ter abrandado no início do ano.

□ **Devido a factores temporários, a balança comercial registou uma tendência negativa em Fevereiro.** Os fluxos de exportações nos dois primeiros meses do ano diminuíram para USD 56 mil milhões, comparativamente a USD 57.5 mil milhões no mesmo período do ano anterior. Este decréscimo em relação ao período homólogo reflecte uma forte quebra das exportações de petróleo (face à queda dos preços), ao passo que as exportações da indústria transformadora também foram menos dinâmicas. As exportações de automóveis cresceram apenas 3.5% y/y em Fevereiro, que compara com um crescimento de 19% y/y em Janeiro e de 15.5% y/y em Dezembro, e excluindo o sector automóvel, a indústria transformadora cresceu 3.8% y/y em Fevereiro. Por seu turno, as importações diminuíram 1.4% y/y, face à redução do custo da gasolina importada, mas mesmo excluindo o consumo de gasolina, o ritmo de crescimento das importações apontam para um crescimento fraco do consumo interno. O saldo comercial ascendeu a USD +558 milhões em Fevereiro, e o acumulado dos últimos 12 meses a USD +2.6 mil milhões.

□ **O Banco Central do México (Banxico) manteve a taxa de juro de política monetária no mínimo histórico de 3%.** As expectativas de inflação encontram-se perfeitamente ancoradas no objectivo do Banco Central de 3% (a taxa de inflação em Fevereiro diminuiu para 3.0% y/y, comparativamente a 3.1% y/y em Janeiro), sendo que as futuras decisões do Banco Central vão estar focadas na evolução da política monetária dos EUA. O Banco Central reconheceu que a actividade económica enfraqueceu no início do ano, mas considera que a taxa de inflação está controlada, apesar da desvalorização do peso.

Produção Industrial

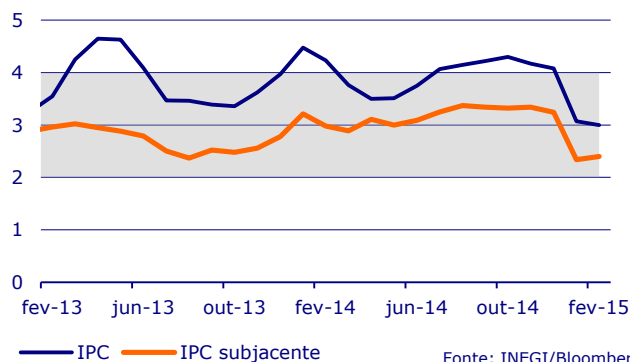
(variação percentual anual)



Fonte: INEGI/Bloomberg

Inflação

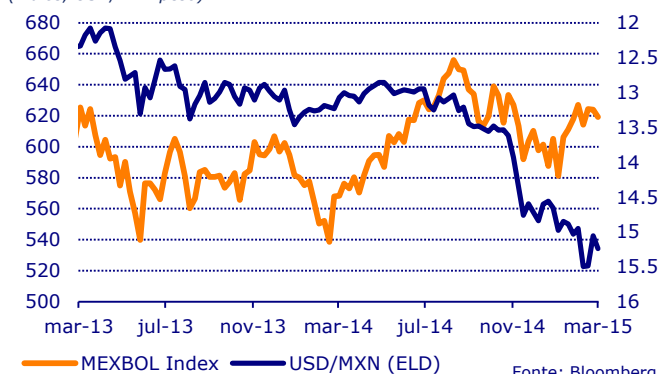
(variação percentual anual)



Fonte: INEGI/Bloomberg

USD/MXN & MEXBOL

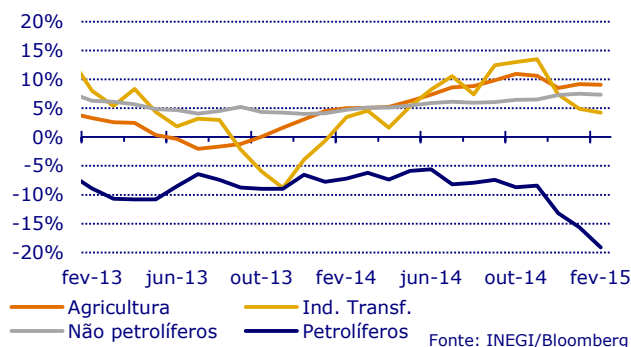
(índice; USD/MXN peso)



Fonte: Bloomberg

Exportações

(variação homóloga)



Fonte: INEGI/Bloomberg

ANGOLA - PRODUÇÃO PETROLÍFERA RECUPERA NO INÍCIO DO ANO

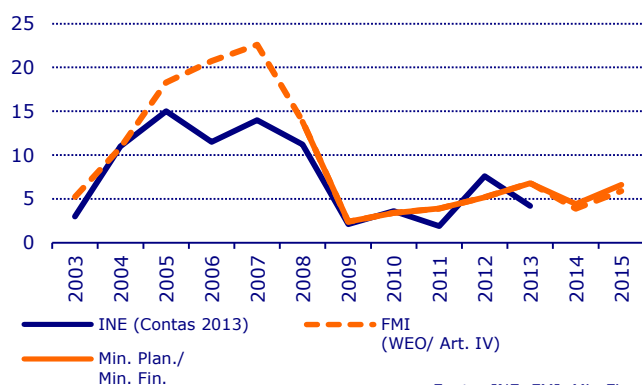
□ A quantidade de petróleo produzida em Angola aumentou no início do ano, tendo-se mantido em 1.8 milhões de barris/dia (mbd) entre Janeiro e Março (de acordo com os dados da *Energy Intelligence Group*), uma recuperação importante face ao nível médio da produção de 2014 (de 1.65 mbd), que deverá ajudar a compensar o efeito negativo do factor preço. **No último mês registou-se uma maior volatilidade nos preços do petróleo, com os preços do barril de petróleo a oscilarem entre os USD 50 e os USD 60 /barril.** A determinar as variações de preços nos mercados estiveram a divulgação de dados optimistas relativamente às reservas norte-americanas, e notícias da IEA (Ag. Int. de Energia), de que existem poucos sinais de desaceleração na produção petrolífera nos EUA, para além de uma escalada do conflito no Iémen.

• De acordo com as estatísticas preliminares do INE, o PIB da economia angolana cresceu 4.2% em 2013, desacelerando face a um crescimento estimado em 7.6% em 2012. Estes dados voltam a divergir das estimativas publicadas pelo Ministério das Finanças, que apontam para um crescimento de 5.2% em 2012 e 6.8% em 2013. Recorde-se que também em termos históricos, os dados do INE apresentam um crescimento médio de 3.9% nos últimos 5 anos até 2013, enquanto as estimativas do governo mostram um crescimento de 4.3% no mesmo período. Relativamente à composição do PIB em 2013, salienta-se o facto de o peso da actividade do sector petrolífero ter caído de 45% em 2012 para 38.5% em 2013. Destaca-se também o crescimento robusto das actividades primárias de 7.8% em 2013, ao passo que o sector secundário ficou prejudicado por uma contracção de 0.6% no sector da extracção petrolífera. Sob a óptica da procura agregada, o peso do consumo aumentou, enquanto o do investimento diminuiu e o das exportações líquidas se manteve estável.

• A taxa de inflação em Fevereiro voltou a acelerar, para 7.73% y/y, face a 7.44% em Janeiro, subindo assim para um patamar não observado desde Janeiro de 2014. Em termos mensais o índice de preços do consumidor aumentou 0.76%, acelerando também relativamente ao crescimento mensal apresentado no mês anterior de 0.72%. Ainda assim, esta ligeira aceleração do crescimento dos preços não surpreende, dado que tanto a desvalorização de 7% do kwanza nos últimos 4 meses, como o segundo aumento dos preços dos combustíveis no final do ano, não se tinham ainda traduzido de forma significativa na taxa de inflação (entre Outubro de 2014 e Janeiro de 2015 a taxa de inflação anual manteve-se estável em torno dos 7.5% y/y). O Comité de Política Monetária, no início de Março, decidiu manter inalteradas as principais taxas de referência (taxa de juro de referência em 9% ao ano, taxa de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez em 9.75% ao ano e taxa de juro de facilidade permanente de absorção de liquidez em 0.0%).

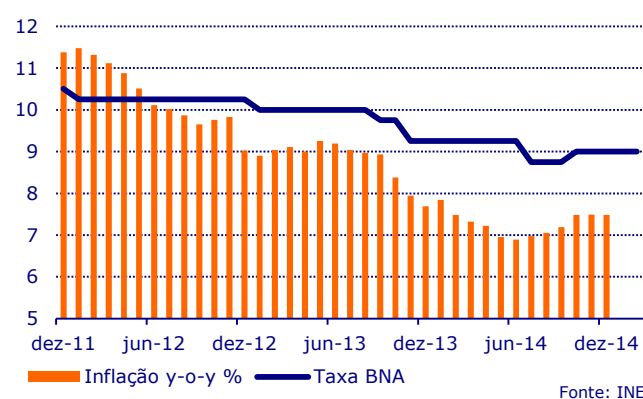
Crescimento do PIB real

(percentagem)



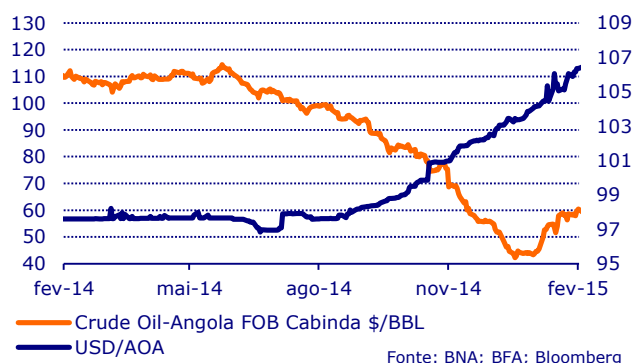
Inflação Mensal e Homóloga

(percentagem)



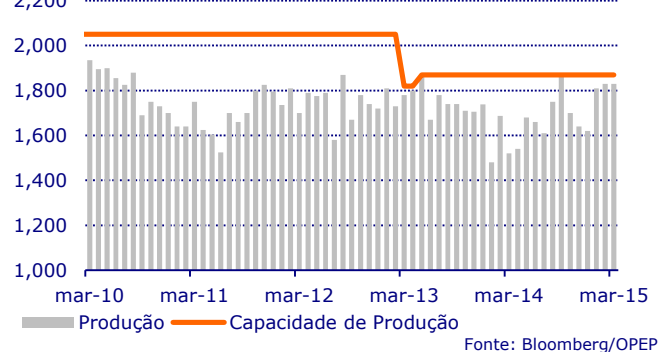
Taxa de câmbio e Preço do Brent

(milhões USD; USD por barril)



Produção e capacidade de Produção

(mil barris por dia)



Luísa Teixeira Felino

ECONOMIAS

MOÇAMBIQUE - CRESCIMENTO ACIMA DOS 7% PELO QUARTO ANO CONSECUTIVO

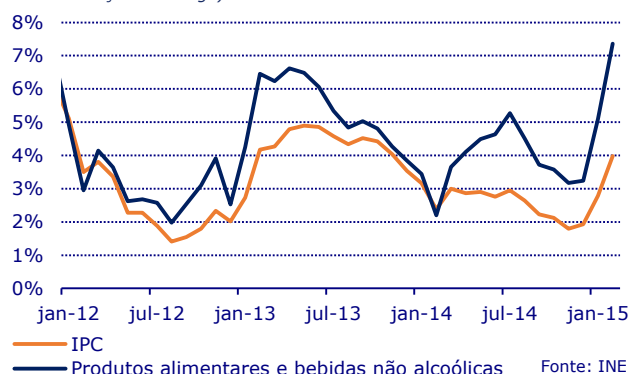
□ **O crescimento anual do PIB manteve-se acima dos 7% pelo quarto ano consecutivo.** No último trimestre de 2014, o PIB continuou a crescer a um bom ritmo, cerca de 7.0% em termos homólogos, ainda que registando um ligeiro abrandamento em relação ao crescimento de 7.6% y/y no trimestre anterior. Os sectores das indústrias extractivas e da construção foram os principais impulsionadores da actividade económica, com taxas de crescimento de 14.9% y/y e 12.9% y/y, respectivamente. O sector dos serviços, com um peso de 56% no PIB, continua a apresentar a maior contribuição para o crescimento do PIB, onde se destaca a performance do sector financeiro, que contribuiu com 2 pontos percentuais para o crescimento do PIB.

□ **O défice de conta corrente caiu para USD 5.8 mil milhões** (equivalente a 34.6% do PIB) **em 2014, face a um défice de USD 6.3 mil milhões** (40% do PIB) **em 2013.** Este desagravamento do défice resultou essencialmente de uma redução do défice da balança de bens e serviços (para USD 6.97 mil milhões em 2014, vs. USD 7.6 mil milhões em 2013), ao passo que o contributo dos saldos da balança de rendimentos e de transferências correntes (de USD -0.2 mil milhões e USD 1.4 mil milhões, respectivamente) foi menos positivo para o saldo da conta corrente. As exportações de bens registaram uma quebra de 5% em 2014, que porém, foi compensada por uma contracção de 6.2% das importações de bens. Destaca-se ainda o facto de as exportações de bens dos mega projectos terem aumentado 10%, enquanto as importações relativas a estes projectos diminuíram em 36%. Se por um lado o crescimento das exportações acabou por ficar aquém do esperado (o que resultou em grande parte da queda dos preços de algumas *commodities*, nomeadamente o carvão), a redução das importações traduz uma quebra do investimento directo estrangeiro. Em termos trimestrais, salienta-se que a redução do IDE foi mais acentuada no segundo e terceiro trimestre (eleições presidenciais), tendo-se depois registado uma recuperação no último trimestre.

□ **Segundo o INE, o crescimento do índice de preços do consumidor de Moçambique voltou a acelerar em Fev., com a taxa de inflação homóloga a subir para 3.99%** (que compara com 2.79% em Janeiro e 1.93% em Dezembro do ano anterior). O crescimento dos preços abrangeu a grande parte das classes dos bens (devido à desvalorização do Metical face ao dólar), destacando-se o crescimento dos bens alimentares que cresceram 7.44% em termos homólogos, reflexo do efeito das cheias e inundações que ocorreram no início do ano. Ainda assim, na reunião de Março, o Comité de Política Monetária do Banco de Moçambique decidiu manter as principais taxas de política monetária inalteradas (a taxa de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez em 7.5% e a taxa de juro de facilidade permanente de depósito em 1.5%), dado que apesar das recentes pressões inflacionistas, a taxa de inflação ainda se encontra num patamar relativamente contido face ao objectivo de inflação do Banco Central.

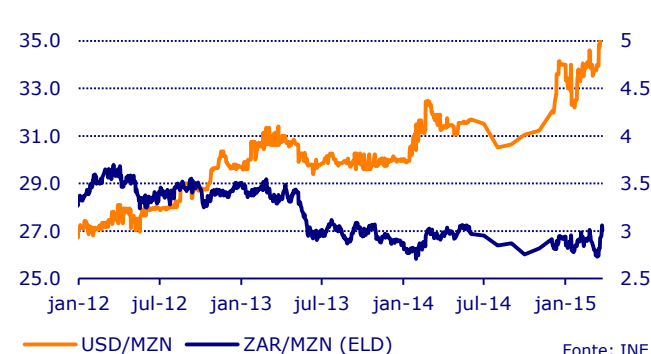
Inflação

(taxa de variação homóloga)



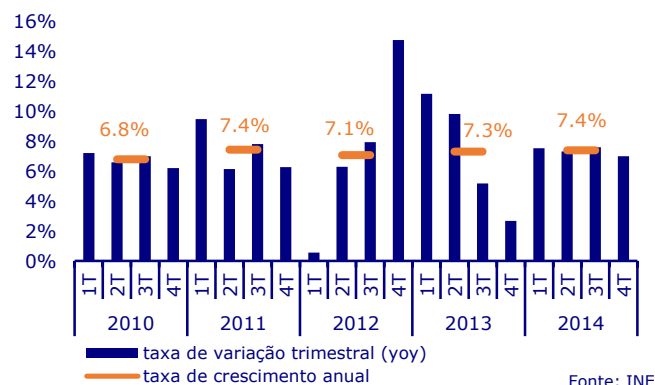
Taxa de câmbio

(USD/MZN)



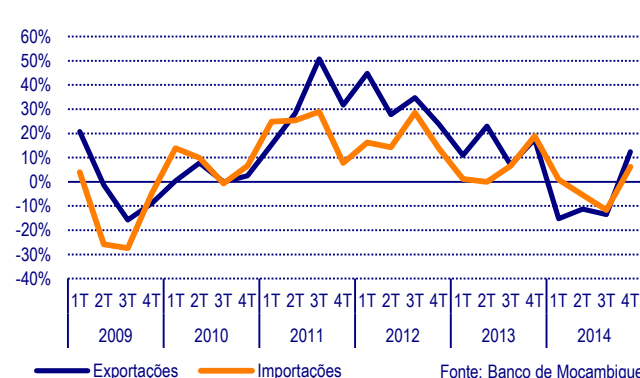
Crescimento do PIB

(variação homóloga; taxa anual)



Comércio internacional de bens

(variação em cadeia da média móvel de 3 trimestres)



ÁFRICA DO SUL - INFLAÇÃO ATINGE MÍNIMO DE 4 ANOS

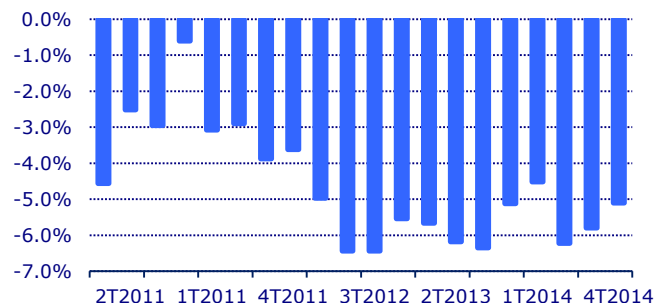
□ **A taxa de inflação atingiu um mínimo de 4 anos em Fevereiro**, com a variação homóloga a registar um crescimento de 3.9%, após ter registado uma variação de 4.4% no mês anterior. Impulsionado pela queda de preços dos combustíveis, a categoria dos transportes foi a única a registar uma descida de preços, apesar de ser provável que esta trajectória reverta no próximo mês visto que os preços dos combustíveis aumentaram em Março. A inflação "core" que exclui, entre outros, os combustíveis, permaneceu inalterada em 5.8% y/y, um máximo de 2010. Apesar deste resultado, **o Banco Central Sul-Africano manteve a sua taxa de juro de referência inalterada**, considerando que face ao aumento dos preços da gasolina e do imposto sob a electricidade, é provável que a queda da inflação tenha atingido o limite em Fevereiro. A previsão para a inflação em 2015 foi ampliada em 1p.p. para 4.8%.

□ **No último trimestre de 2014, o défice da balança corrente ficou em 5.1% do PIB.** Este resultado superou as expectativas de mercado e representa um melhoramento face ao resultado no trimestre anterior (5.8% do PIB em ambos os casos). De acordo com o relatório do Banco Central, a balança comercial melhorou face a um aumento de 4.1% q/q nas exportações - principalmente face à normalização da produção no sector mineiro - enquanto as exportações caíram 1.4% q/q. Apesar deste resultado ser positivo e apontar para uma normalização da actividade após os efeitos das greves, o défice da balança comercial sul-africana permanece elevado, o que deixa o país mais exposto às alterações de políticas monetárias das grandes economias mundiais.

□ **O indicador de confiança empresarial voltou a cair para território negativo no 1T2015**, sendo a mais recente leitura de 49 pontos, menos 2 que na leitura anterior, altura em que a confiança empresarial foi registada acima dos 50 pontos pela primeira vez desde o início de 2013. Este resultado deveu-se a uma quebra de confiança nos sectores da construção e nas manufacturas, principalmente devida ao anúncio de que a produtora nacional de electricidade, a Eskom, vai reduzir os níveis de produção. Em Janeiro, as vendas a retalho registaram a taxa de crescimento mais baixa desde Junho de 2014, tendo-se registado uma variação de 1.4% y/y, abaixo da leitura de 2.0% em Dezembro. Apesar deste resultado, principalmente devido ao comércio nas grandes superfícies, os retalhistas foram aqueles que se mostraram mais confiantes no primeiro trimestre de 2015, com uma leitura de 60 pontos.

Balança Corrente

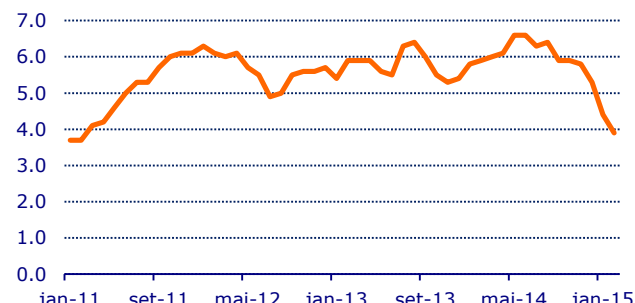
(% do PIB)



Fonte: Reserve Bank South Africa

Inflação

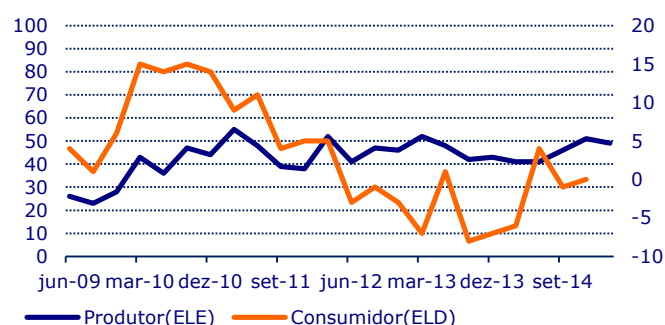
(%)



Fonte: Statistics South Africa

Índices de confiança

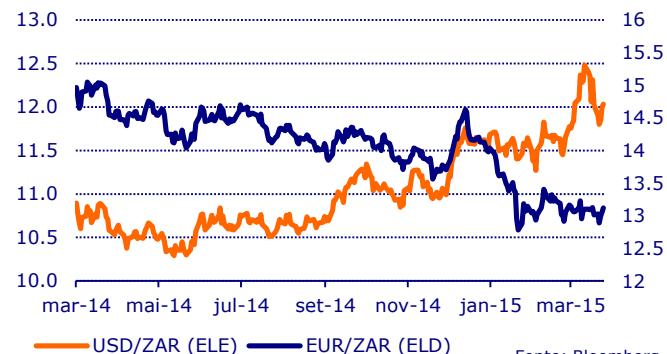
(Índice; índice)



Fonte: Bureau for Economic Research SA

Taxa de câmbio do rand

(rands por USD, rands por EUR)



Fonte: Bloomberg

ECONOMIAS

NIGÉRIA - MUDANÇA HISTÓRICA DE GOVERNO APÓS ELEIÇÕES

□ **Nas eleições presidenciais de 27 de Março, o candidato da oposição Muhammadu Buhari, conseguiu uma vitória histórica ao derrotar o incumbente Goodluck Jonathan.** O ex-ditador e líder do Congresso dos Progressistas é assim o primeiro a derrotar um presidente incumbente e termina o domínio do Partido Popular Democrático, que lidera o país desde a democratização da Nigéria. A maioria do apoio a Buhari centra-se nas regiões mais pobres do norte, sendo que o PPD continuou a receber a maioria dos votos das regiões costeiras. Apesar de ser responsável por várias políticas económicas destrutivas no seu anterior governo, o General Buhari é visto pelos observadores internacionais como o melhor candidato para combater tanto a corrupção no país como a insurreição jihadista nas regiões do norte.

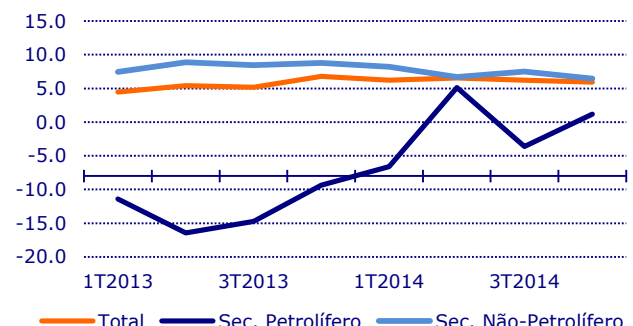
□ **A taxa de inflação foi de 8.4% y/y em Fevereiro, o que representa um aumento de 0.2p.p. face à leitura de Janeiro.** De acordo com o relatório do INE, quase todas as categorias registaram aumentos de preços mais expressivos, em comparação com o período homólogo. A importante categoria dos produtos alimentares registou um aumento de preços mais expressivo, com a inflação neste sector a expandir de 9.2% y/y para 9.4% y/y na mais recente leitura. Excluindo a categoria dos produtos alimentares, a inflação homóloga foi de 7.0%, mais 0.2p.p. que em Janeiro, com as categorias relativas a equipamento doméstico e restaurantes & hotéis a registarem os aumentos mais expressivos. Considerando a variação em cadeia, esta diminuiu em 0.1p.p. em Fevereiro para 0.7%, principalmente devido a um menor contributo da rubrica dos alimentos.

□ **A agência de rating Standard & Poor's decidiu rever em baixa o rating de crédito nigeriano,** baixando um escalão, de BB- com *outlook* negativo para B+ estável. De acordo com a agência, esta decisão deveu-se principalmente ao impacto nas contas externas dos actuais preços do petróleo, tal como a instabilidade política que se poderá seguir às eleições e a fragilidade da naira face à falta de sucesso por parte da política monetária nigeriana em impedir a depreciação da moeda. O N/USD atingiu um máximo histórico de N200 por dólar nos finais de Fevereiro, tendo passado o mês de Março próximo desse valor.

□ **Na sua mais recente reunião, o Comité de Política Monetária do BCN decidiu não alterar os seus instrumentos de política monetária,** mantendo a taxa de juro de referência em 13%, o rácio de reservas obrigatório para o sector público e privado em 20% e 75%, respectivamente, e o rácio de liquidez em 30%. No seu comunicado, o CPM justificou a sua decisão com a necessidade de dar mais tempo às anteriores medidas para terem efeitos reais na economia e mostrou-se optimista quanto a um aumento da confiança empresarial com a conclusão da campanha eleitoral.

Evolução do PIB

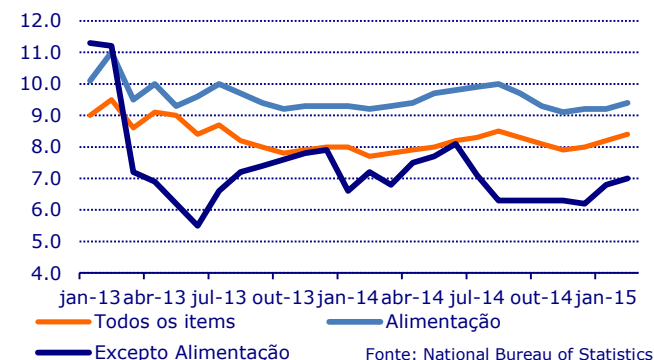
(Taxa de variação real, %)



Fonte: National Bureau of Statistics

Inflação

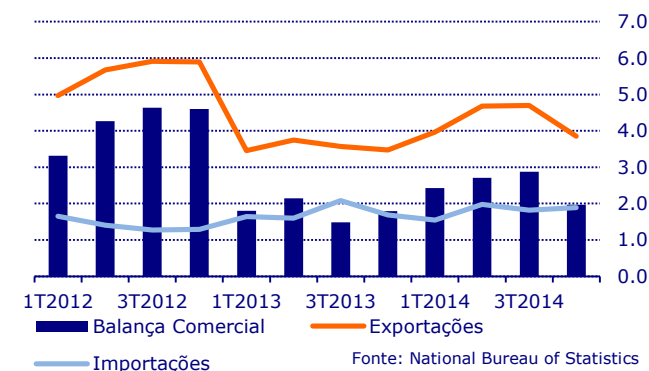
(%)



Fonte: National Bureau of Statistics

Balança Comercial

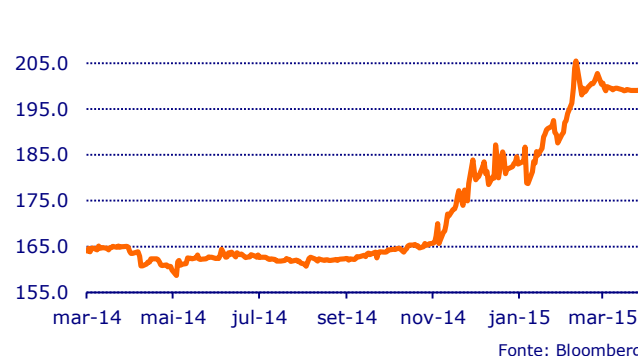
(naira, mil milhões)



Fonte: National Bureau of Statistics

USD/NGN

(naira)



Fonte: Bloomberg

, MERCADO CAMBIAL

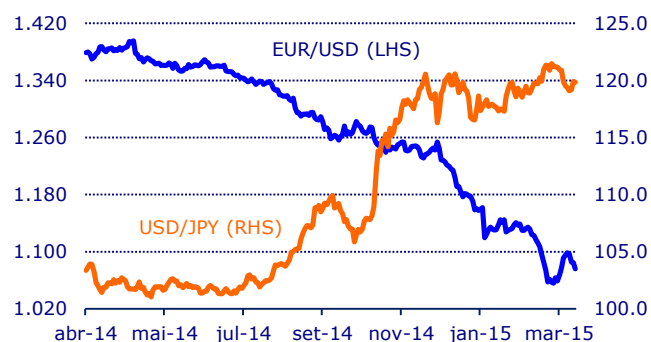
MERCADOS

TUDO NA MESMA

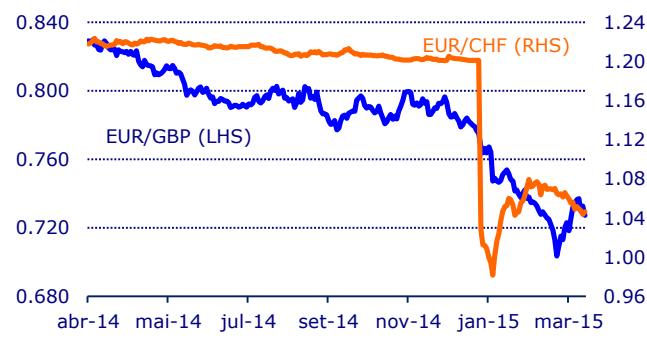
- Praticamente mantêm-se presentes os factores de mercado dos últimos meses: aproxima-se o início da subida das taxas de juro nos EUA; a economia norte-americana está pujante e reduz de forma significativa o desemprego, embora a inflação seja insignificante; na Zona Euro existem melhorias importantes ao nível das expectativas dos agentes económicos, de acordo com o relançamento económico em curso; a queda dos preços mostra sinais de abrandamento e a queda do desemprego é gradual e consistente; está em curso o programa de *quantitative easing* pelo BCE e que adiciona liquidez suplementar ao mercado monetário europeu; a falta de clareza das intenções da Grécia dentro do euro persiste, num jogo de paciência que não afasta de vez com o Grexit (saída do euro).
- Ao longo das últimas semanas, com o maior ou menor desenvolvimento dos factores indicados, o EUR/USD registou um novo valor mínimo dos últimos 12 anos, 1.0456 (no dia 16 de Março), confirmando e acentuando a expressiva tendência de queda iniciada há aproximadamente 1 ano, quando o câmbio âncora se encontrava perto de 1.40. Entretanto, ocorreu uma correcção técnica considerada normal e natural que colocou o câmbio a evoluir entre 1.07 e 1.08. Embora possa haver presentemente alguma falta de interesse na insistência da paridade cambial entre estas duas importantes moedas, essa fasquia ainda é considerada um objectivo para muitos operadores e analistas de mercado. Contudo, já existem manifestações de desagrado por parte de empresários norte-americanos relativamente a novas apreciações do dólar.
- Por seu turno, o USD/JPY chegou igualmente a um valor máximo em Março, 122.02 ienes por dólar, permanecendo a cortejar estes níveis máximos. Contudo, a tendência de subida tem sido contida. O USD/JPY tem variado de forma mais lateral entre 116 e 122 ao longo dos últimos meses. Este câmbio deixou de ser director de mercado depois de esgotado o efeito da política monetária ultra expansionista conduzida pelo BoJ. A médio/longo prazo, existe uma importante referência de resistência abaixo do 125 ienes por dólar.
- No EUR/GBP, a tendência de queda trouxe o câmbio até ao novo mínimo 0.7010, assistindo-se presentemente a um normal movimento de correcção. Perante os factores referidos, a que se deve incluir as eleições no Reino Unido em Maio (as sondagens dão valores semelhantes a Conservadores e Trabalhistas) e a boa performance económica, é provável que o EUR/USD se volte a aproximar da fasquia 0.70.

EUR/USD cada vez mais perto da paridade;
USD/JPY testa resistências

(x dólares por EUR; x ienes por USD)

EUR/GBP corrige após registo de novo mínimo;
EUR/CHF procura a estabilização

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



Volatilidade volta a aumentar

31.Mar.15

Moedas	Março	Últimos 6 meses	Último ano
EUR/USD	12.0878	10.0871	8.0082
USD/JPY	5.9573	10.0425	8.0350
EUR/JPY	10.3758	11.1456	8.8647
EUR/GBP	11.1410	7.5598	6.5420
EUR/CHF	4.4716	23.9042	17.3161

Fonte: BPI.

Segundo PPC, o euro encontra-se acentuadamente subavaliado

31.Mar.15

	PPC	SPOT	% SOBRE (+) OU SUB (-) VALORIZAÇÃO DO EUR
EUR/USD	1.3802	1.0759	-22.05%
EUR/JPY	145.70	128.95	-11.50%
EUR/GBP	0.8315	0.7273	-12.53%
EUR/CHF	1.2194	1.0463	-14.20%

Fonte: BPI.

MERCADOS

MERCADO CAMBIAL (moedas emergentes)

MOEDAS EMERGENTES CONTINUAM VULNERÁVEIS

□ **A maioria das moedas emergentes mostra fragilidades por várias vias. São moedas de economias muito dependentes dos mercados de matérias-primas, que actualmente estão pouco atractivos em resultado da queda generalizada dos preços.** Estes países têm vindo a perder receitas de forma muito expressiva e, por conseguinte, a capacidade de acumular divisas. Receitas que são cruciais para um maior equilíbrio financeiro, quando economicamente existem fortes desequilíbrios, nomeadamente quando a actividade principal se centra num só produto de exportação. Externamente, as economias emergentes são muito sensíveis ao ambiente económico, concretamente de quem domina os referidos mercados de *commodities*: China e EUA. Embora os EUA confirmem o ciclo de expressiva expansão, a China está a perder fulgor, passando a crescer menos face ao padrão dos últimos anos. Do lado dos EUA existe o facto de estar próximo (antecipado pelos mercados) o início de um ciclo de subida das taxas de juro que, se não for adequadamente gerido, poderá causar grande turbulência, levando à fuga de capitais das economias financeiramente mais fragilizadas.

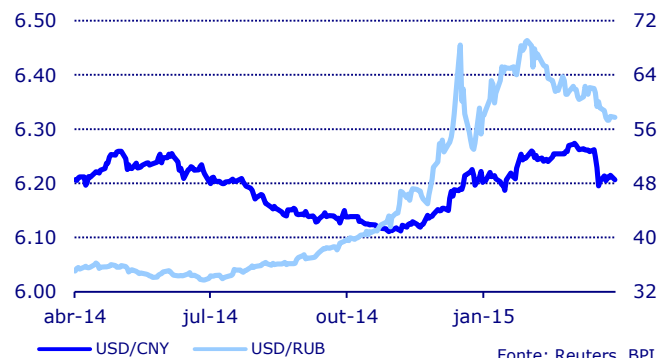
□ **A própria China deixou de seguir a política de gradual apreciação do yuan, dados os problemas de perda de competitividade dos seus produtos, superávites comerciais menores e menor acumulação de divisas.** A dinâmica de menor crescimento, menor produção, menor inflação está a gerar preocupação ao nível das autoridades, que ponderam fazer ajustamentos adicionais na política monetária. Em Março, o USD/CNY registou grande volatilidade – no início do mês chegou ao valor máximo 6.2760; no final chegou a ser transaccionado no valor mínimo 6.1785. Ainda assim, longe do mínimo 6.0395, registado no início de 2014.

□ **No México, o banco central considerou recentemente que o maior risco para a economia e sistema financeiro nacional é a normalização da política monetária dos EUA, incluindo a consequente volatilidade cambial.** Embora, a performance económica poder ir à “boleia” da consolidação do crescimento norte-americano, a redução da produção petrolífera e a estagnação da confiança dos consumidores são riscos não despreciables. O USD/MXN alcançou em Março o valor máximo recorde 15.6658. Embora se assista presentemente a uma correcção, a maior fragilidade do peso deverá persistir.

□ **O USD/BRL também registou um valor máximo em Março, 3.3162, reflectindo a possível subida dos juros nos EUA e a apreciação generalizada do dólar, mas também os riscos da economia brasileira.** Por outro lado, o banco central do Brasil anunciou o fim do programa de *swaps* cambiais que absorvia reais e libertava dólares, importante para a estabilização do BRL.

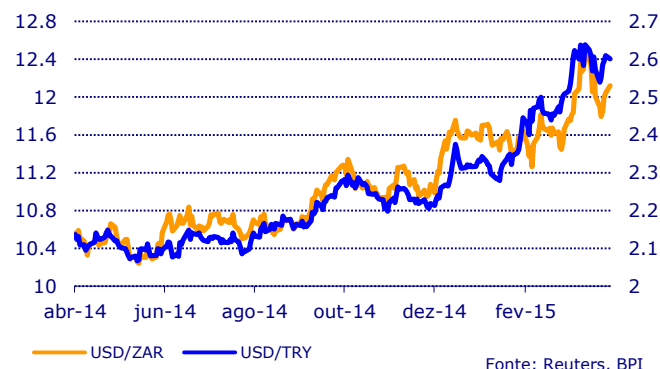
O rublo (RUB) e o yuan (CNY) corrigem recentes perdas para o dólar

(x yuans por USD; x rublos por USD)



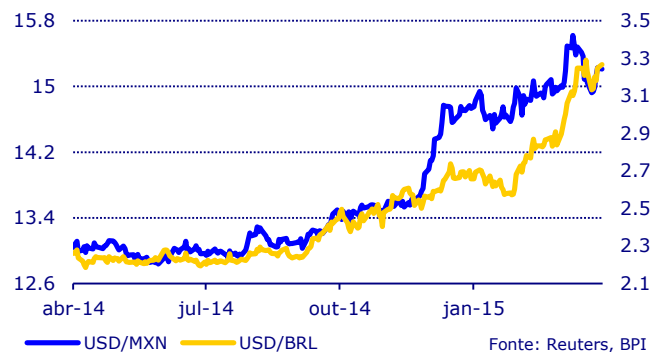
Lira turca (TRY) e rand da África do Sul (ZAR) têm sido igualmente penalizadas

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



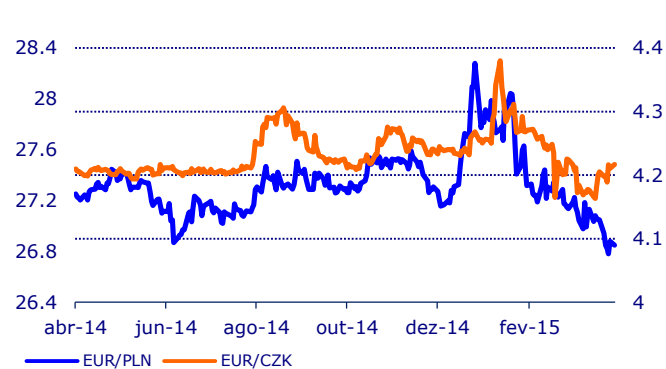
Real brasileiro (BRL) e peso mexicano (MXN) mantêm-se fracas face ao dólar

(x pesos por USD; x reais por USD)



Zloty polaco (PLN) e coroa checa (CZK) recuperam valor face ao euro de forma gradual

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



· MERCADO MONETÁRIO

MERCADOS

AUSÊNCIA DE INFLAÇÃO NO CENTRO DA POLÍTICA MONETÁRIA

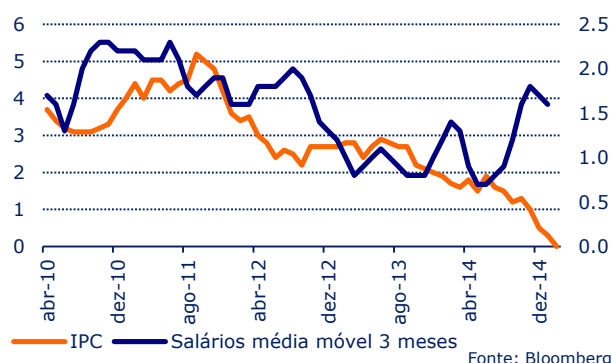
▫ **Banco de Inglaterra:** A economia continua a evoluir favoravelmente, embora o ritmo de expansão apresente sinais de ligeiro abrandamento, em parte reflexo da apreciação da libra esterlina face ao euro, com implicações no desempenho do sector exportador. Também o mercado de trabalho apresenta uma evolução positiva, ainda que os salários mantenham um ritmo de crescimento moderado, sugerindo a ausência de factores de segunda ordem que possam influenciar em alta o ritmo de crescimento dos preços no consumidor, cuja variação em Fevereiro foi nula quando comparado com o período homólogo. Neste cenário, a probabilidade de que o Banco de Inglaterra inicie o ciclo de subida das taxas de referência tem vindo a diminuir, atribuindo-se agora uma maior probabilidade que tal movimento ocorra apenas no final do ano ou mesmo apenas em 2016.

▫ **Banco Nacional da Suíça:** a queda do preço do petróleo e a apreciação do franco suíço desde que o BNS decidiu deixar de intervir no mercado cambial de forma a manter o CHF/EUR perto de 1.20, reflectiu-se numa acentuada queda do ritmo de crescimento dos preços no consumidor. Por isso, na última reunião de Política Monetária foram revistas em baixa as estimativas para a inflação em 2015-16, antecipando agora a autoridade monetária helvética que em 2015, a inflação se situará em -1.1%, menos 1 ponto percentual do que o estimado em Dezembro; e em -0.5% em 2016, -0.8 pontos percentuais do que na estimativa anterior. Apenas em 2017 é esperado que a inflação volte a terreno positivo (0.4%). Também durante a reunião de Março, o Banco Nacional da Suíça mostrou-se aberto à introdução de novas medidas de política monetária de forma a limitar a apreciação da moeda helvética e a queda da inflação.

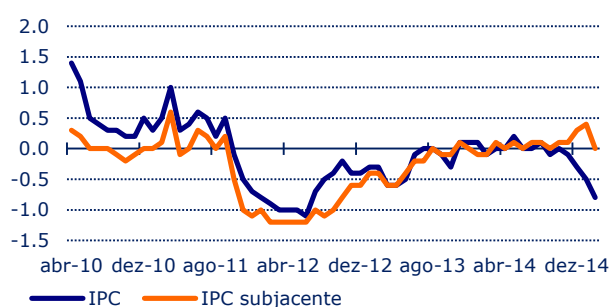
▫ **Banco do Japão:** A taxa de inflação mantém uma trajectória de abrandamento, tendo em Fevereiro o índice subjacente, que exclui os bens mais voláteis, voltado a situar-se em 0%. Contudo, atribui-se uma baixa probabilidade a que o Banco central nipónico reforce o cariz expansionista da sua política monetária. Recentemente, surgiram notícias de que alguns sectores – automóvel e electrónico – estão a anunciar aumentos salariais mais fortes do que os observados nos anos anteriores, o que poderá contribuir para reinflacionar a economia, sobretudo se tais políticas salariais se alargarem a outros sectores.

Reino Unido: Inflação & Salários

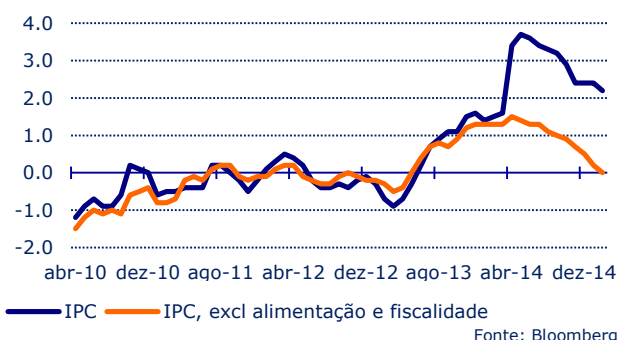
(tvh)

**Suíça: Inflação e inflação subjacente**

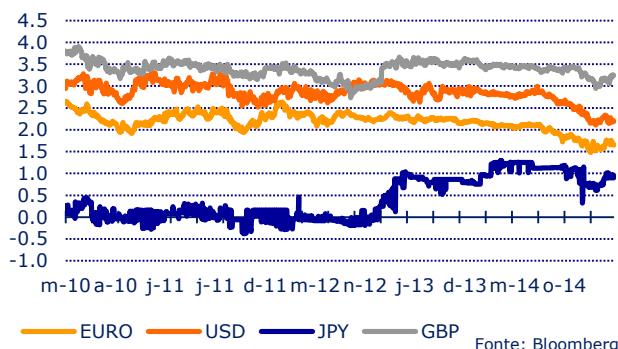
(tvh)

**Japão: Inflação e inflação subjacente**

(%)

**Expectativas inflacionistas implícitas nos swaps**

(%)



MERCADOS

MERCADO DE DÍVIDA PÚBLICA

DE NOVO SÓ O QE DO BCE

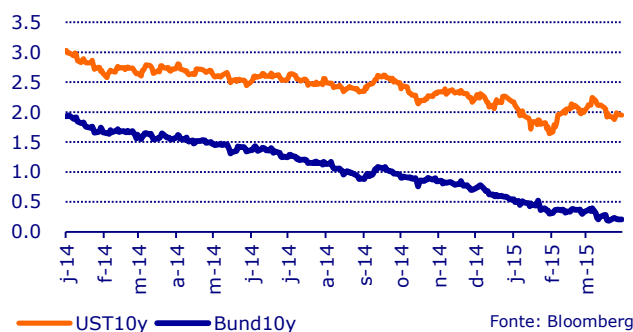
▫ **Mercados desenvolvidos:** Na zona euro, o BCE iniciou as compras de dívida pública, as quais até ao final de Março atingiram os 41 mil milhões de euros, em linha com o esperado. Depois de um movimento de queda com o início das compras pelo BCE, a *yield* do *Bund* alemão a 10 anos estabilizou em torno dos 0.2%. No curto-prazo é possível que se assista a novas reduções na taxa de rentabilidade, contudo a consolidação de um ambiente mais favorável ao crescimento e a valorização de activos mais arriscados associada a um ambiente de maior confiança reflectir-se numa ligeira recuperação das *yields* europeias. Para além do QE do BCE também o impasse quanto à situação da Grécia terá impacto no comportamento das *yields* europeia. Nos EUA, o UST a 10 anos registou um comportamento mais volátil, movido pela alteração das expectativas para a evolução da política monetária. Embora se espera alguma perda nos títulos norte-americanos, as perspectivas é de que estas sejam muito contidas.

▫ As *yields* dos títulos nipónicos a 10 anos cotaram num intervalo entre 0.21% - 0.47% no primeiro trimestre, devendo no curto prazo manter-se nestes níveis suportado pelas compras do Banco do Japão.

▫ **Mercados periféricos:** As *yields* continuam próximas de mínimos e os prémios de risco face ao *Bund* alemão, apesar de um movimento de correcção, mantêm-se em mínimos. Este facto, apesar da incerteza quanto à solução que será encontrada para a Grécia, beneficia do suporte dado pelo programa de compra de dívida pública pelo BCE.

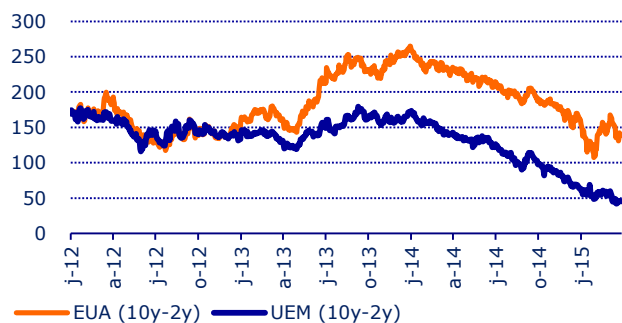
Mercado de Dívida Pública: Taxas nominais

(%)

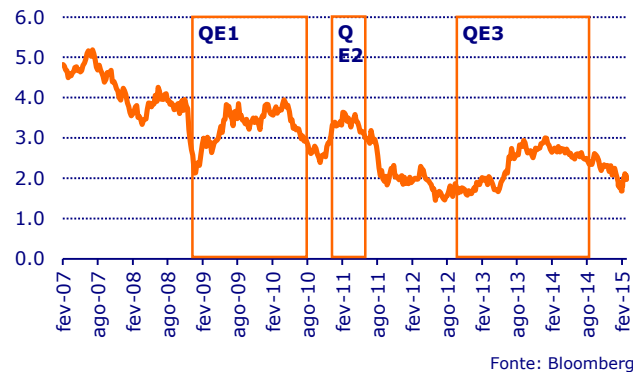


Curva de rendimentos

(pontos base)

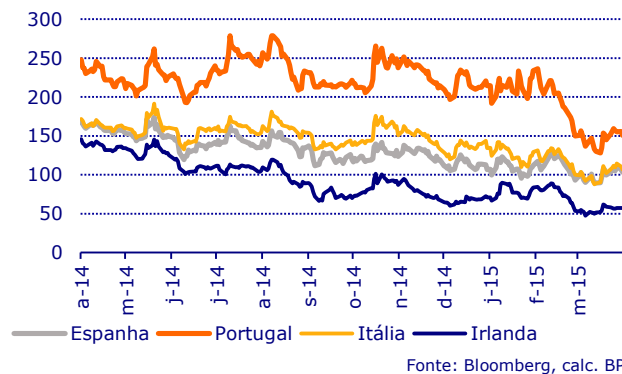
As *yields* do UST 10 anos recuperaram durante os programas de compra de dívida pela Fed

(%)



UEM: Mercados periféricos

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



, MERCADO DE DÍVIDA DIVERSA

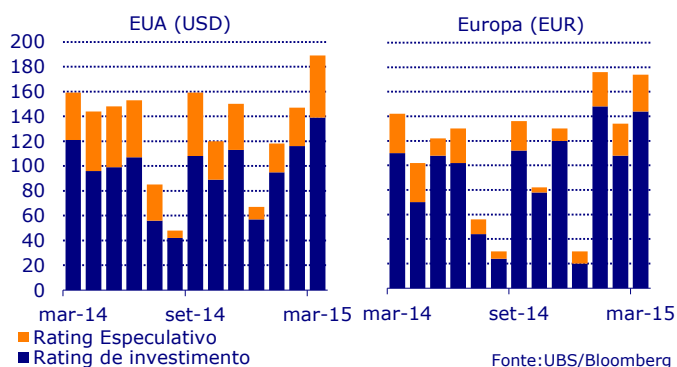
MERCADOS

QE FAVORECE EMISSÕES COM MATURIDADES MAIS LONGAS

- **No último mês voltou a registar-se uma forte onda de emissões de dívida *corporate* na europa**, tanto no segmento de dívida com *rating* de investimento como em obrigações *high-yield*, sustentada em parte pelo programa de QE do BCE. De facto, espera-se que o programa de QE continue a sustentar o crescimento das emissões de obrigações face aos níveis históricos, mesmo considerando o crescente risco de uma possível Grexit trazer turbulência para os mercados financeiros.
- **As novas emissões têm-se concentrado em maturidades mais longas**, também para responder à forte procura por rentabilidades mais elevadas. De acordo com o Deutsch Bank, a maturidade média das emissões denominadas em euros subiu para mais de 9 anos, praticamente duplicando em relação às maturidades médias de 2009. Destaca-se por exemplo a segunda emissão de uma obrigação a 30 anos na Europa desde 2010, pela empresa do Reino Unido, British American Tobacco.
- **O mercado de dívida corporativa nos EUA também acabou por sair beneficiado com a queda das *yields* na Europa**, e também sustentado pela expectativa de que a inversão de política monetária nos EUA seja muito gradual, que não deverá pôr em risco um possível *sell-off*. As obrigações *corporate* continuam assim a atrair investidores, mesmo no mercado *high-yield* onde os *spreads* se agravaram, reflectindo principalmente os constrangimentos no sector energético. Por outro lado várias empresas norte-americanas aproveitaram as condições favoráveis no mercado Europeu para emitirem obrigações em euros (entre as quais se destacam a Coca-Cola, At&T, Mondelez International, Berkshire Hathaway e Kinder Morgan).
- **Entretanto continuam a sentir-se receios de que com o fim das injeções de liquidez pelos Bancos Centrais, se assista a uma crise de liquidez**, em particular no mercado de dívida *corporate* e nos mercados emergentes. Desta vez foi o Bank of International Settlements (BIS) que voltou a alertar para os riscos de as obrigações *corporate* estarem concentradas num número reduzido de grandes fundos de investimento, podendo-se assistir a uma saída desordenada do mercado, numa altura em que se considera que o mercado de obrigações *corporate* está sobreavaliado. O relatório do BIS justifica também os receios de existirem problemas de liquidez no mercado, com o facto de os volumes de transacções não terem acompanhado o crescimento das emissões.

Emissões mercado primário

(mil milhões de USD e EUR)



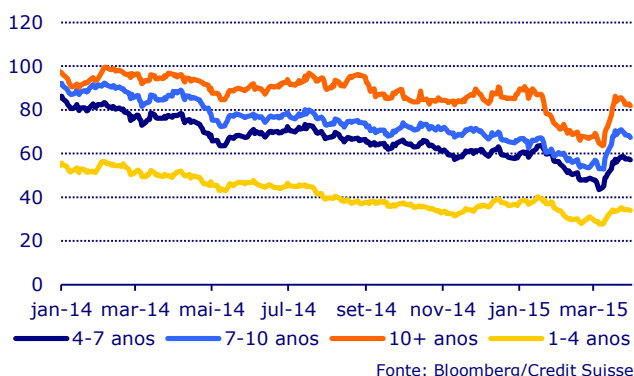
Spreads da dívida face ao swap US - High Yield

(pontos base)



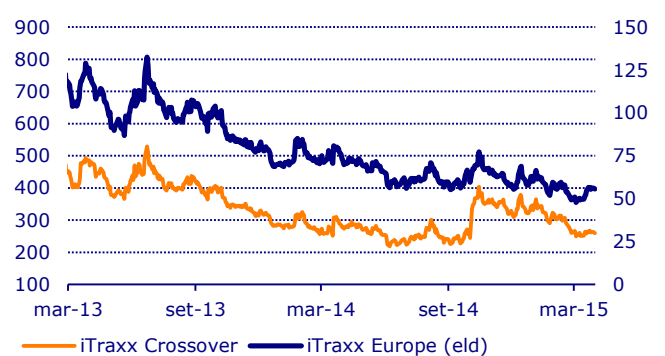
Spreads face ao swap por maturidade (Europa)

(mil milhões de USD e EUR)



CDS - Índices iTraxx

(pontos base)



MERCADOS

MERCADOS ACCIONISTAS

OPTIMISMO NOS MERCADOS ACCIONISTAS DEVE CONTINUAR NOS PRÓXIMOS MESES

□ **O optimismo que se vive nos mercados financeiros foi, neste primeiro trimestre de 2015, transversal à maioria das bolsas mundiais.** A contagiar as bolsas europeias estão o programa de quantitative easing do BCE, a desvalorização do euro face a outras moedas, nomeadamente o dólar, e as melhores perspectivas para o crescimento económico na Zona Euro. De facto, o programa de *quantitative easing* está a encolher as taxas de juro para níveis próximos de zero, o que torna o investimento em *bonds* soberanas ou obrigações opções de investimento pouco atractivas. Assim sendo, os investidores procuram activos potencialmente mais rentáveis (embora com maior risco), como o caso das acções, especialmente as europeias. A desvalorização do euro terá, potencialmente, impacto nos resultados das empresas exportadoras europeias, para onde grande parte dos fluxos estão a ser canalizados. Os investidores têm a expectativa de que as empresas europeias revejam em alta os resultados nos próximos meses, resultando numa relação equilibrada entre os preços das acções e os resultados financeiros, permitindo um distanciamento entre o momento de *bull market* que se vive no mercado e uma eventual situação de bolha especulativa.

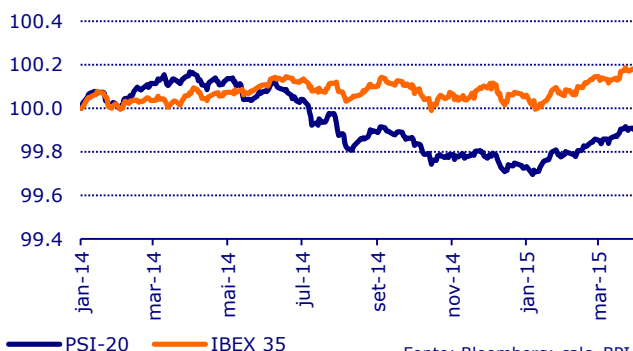
□ **O PSI-20 registou o oitavo melhor desempenho mundial, o que se consubstancia no melhor trimestre desde o início de 1998, tal como o Stoxx 600 (+16%).** De facto, o índice português valorizou 23% no 1T de 2015, semelhante ao desempenho do Dax alemão. No entanto, importa realçar que o PSI-20 está a recuperar de uma forte queda registada no ano anterior (-25%).

□ **As bolsas americanas têm perdido fôlego neste início do ano, embora se mantenham perto de níveis recorde.** O S&P 500 valorizou 0.5% no 1T de 2015, enquanto o Nasdaq valorizou 4%. **O Nikkei 225 valorizou neste primeiro trimestre 10%**, desempenho que deverá manter-se nos próximos meses, suportado pelos estímulos monetários protagonizados pelo Banco do Japão.

□ **A confiança deverá manter-se nos mercados europeus, reflectindo-se na movimentação de fluxos dos mercados americanos para outros pontos do mundo.** Apesar da forte valorização no início do ano nos mercados bolsistas europeus, os índices do Velho Continente continuam longe das valorizações registadas nos mercados americanos nos últimos 4 anos. **Os principais factores que podem determinar, no futuro, a negociação nos mercados bolsistas** serão o programa de estímulos na Zona Euro, a expectativa sobre a subida das taxas de juro pela Fed, o comportamento do preço do petróleo, a desaceleração da actividade económica na China e o contexto político na Europa, nomeadamente a questão da Grécia.

IBEX 35 vs PSI 20

(base 100= Jan 14)



Fonte: Bloomberg; calc. BPI

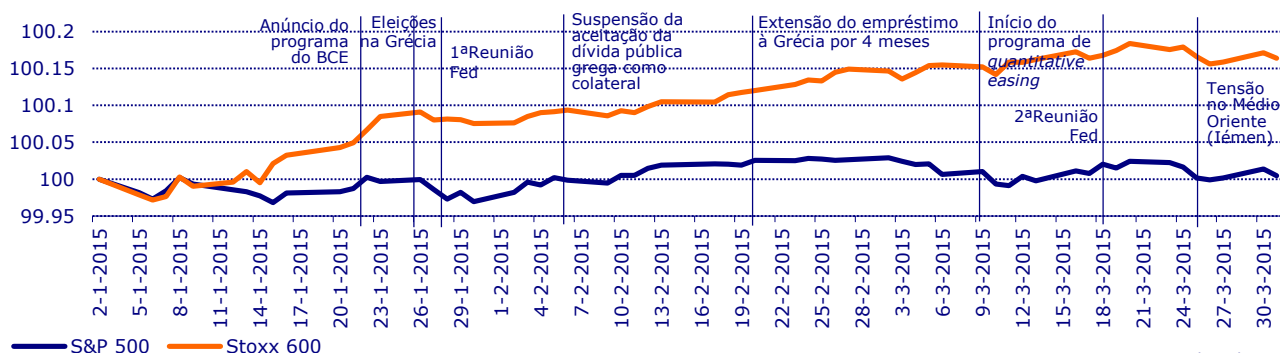
Variação trimestral dos principais índices mundiais

	Variação 1T 2014	Variação 1T 2015
PSI-20	15%	23%
IBEX 35	6%	11%
DAX	2%	23%
CAC	4%	18%
Eurostoxx 600	3%	16%
Nasdaq	1%	4%
S&P 500	2%	0.5%
Nikkei 225	-7%	10%
FTSE 250	2%	6%

Fonte: Bloomberg; calc. BPI.

Principais eventos que marcaram o 1º trimestre de 2015

(base 100= Jan 14)



Fonte: Bloomberg

Vânia Patrícia Duarte

, MERCADO DE COMMODITIES

MERCADOS

FACTORES GEOPOLÍTICOS VOLTAM A INFLUENCIAR O PETRÓLEO

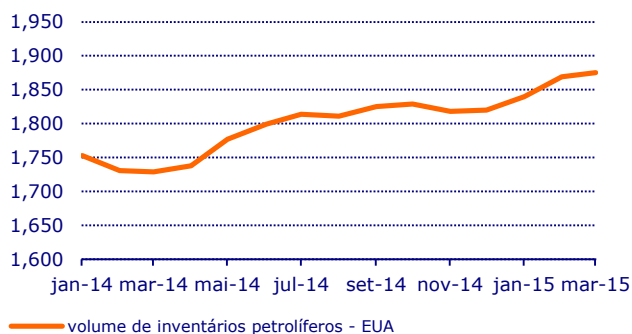
▣ **Os preços do petróleo voltaram a cair em Março**, isto após Fevereiro ter sido o primeiro mês onde se registou um aumento de preços. Os preços actuais são semelhantes aqueles praticados no início de 2015, com o WTI a atingir um novo mínimo para a actual descida (USD 43.46 p/b). Um dos factores que esteve na base desta nova descida remete para um relatório da IEA que revela que em Janeiro de 2015 registou-se o maior aumento de reservas de petróleo desde que a agência começou a registar este indicador, estando o mesmo 5 vezes acima da média sazonal. Este relatório vem corroborar a leitura de que apesar da forte queda do investimento e do número de unidades produtivas, o mercado continua a ter uma produção excessiva face à oferta, pelo que é provável que os preços continuem contidos no médio prazo. Os factores geopolíticos voltaram a ter preponderância em Março, com as notícias de conflitos entre milícias no Iémen e o exército saudita a justificarem um aumento temporário dos preços. Porém, esta pressão é contrariada pela possibilidade de um acordo quanto à questão do programa nuclear iraniano e subsequente levantamento das sanções a este país, situação que causará pressão descendente nos preços.

▣ **O ouro registou elevada volatilidade em Março**, registando-se na primeira metade do mês uma continuação da trajectória de descida de preços iniciada em Fevereiro, devendo-se esta à apreciação do dólar americano e à expectativa de que a Reserva Federal (Fed) iniciaria o processo de aumento das taxas de juro de referência mais cedo do que previsto, como resposta à trajectória da inflação. Este movimento levou o ouro a igualar o mínimo de 2010 registado em Outubro, mas foi travado aquando da data do comunicado da Fed, onde o Comité de Política Monetária reduziu a sua previsão para o valor das taxas de juro no final do ano. Após a reunião da Fed, o ouro recuperou fortemente, voltando a quebrar a barreira dos USD 1200 troy, mas face à expectativa de que a Fed proceda com o início da normalização da sua política monetária nos próximos meses, não é expectável que o preço do ouro registre grandes aumentos no curto prazo.

▣ **O preço do gás natural permanece em mínimos de 2012**, isto apesar das notícias que indicam que o consumo de gás natural nos EUA durante Janeiro e Fevereiro atingiu máximos históricos. Os actuais preços baixos praticados estão a levar as centrais eléctricas a priorizar o gás natural para a produção de electricidade, em detrimento do carvão, mas a expansiva produção norte-americana (média de +8% y/y, de acordo com a EIA) contrapõe este aumento. Face à proximidade do fim da época fria e dos preços mínimos em que o gás natural já se encontra, é expectável que se mantenha estável no curto prazo.

O volume de inventários petrolíferos nos EUA atingiu em Fevereiro um máximo histórico

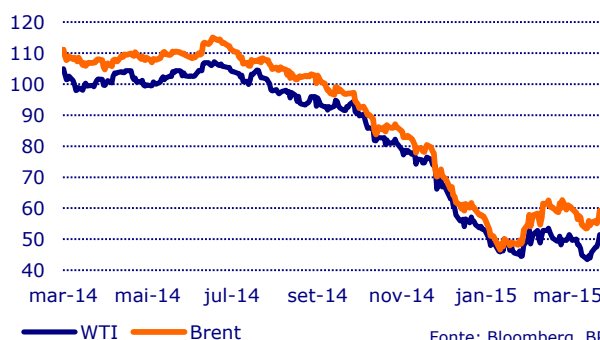
(milhões de barris em stock)



Fonte: EIA

A subida dos preços do petróleo foi travada em Março, voltando estes para níveis de Dezembro

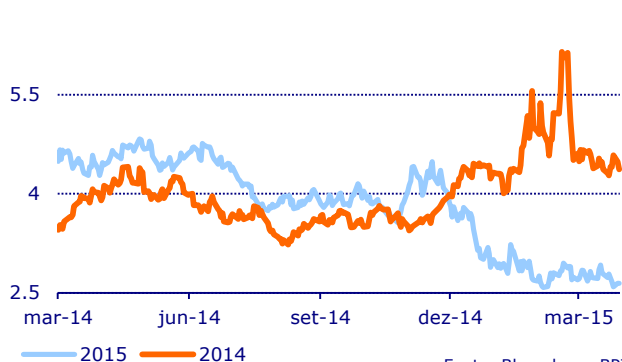
(USD)



Fonte: Bloomberg, BPI

Com a aproximação do final da época fria, o gás natural deverá manter-se em valores mínimos

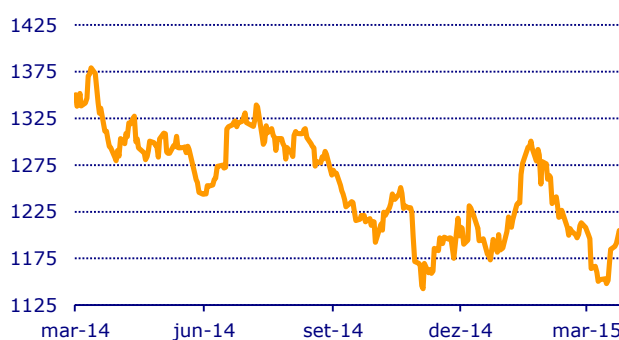
(USD)



Fonte: Bloomberg, BPI

O timing da subida das taxas de juro da Fed continua a trazer volatilidade ao ouro

(USD)



Fonte: Bloomberg, BPI

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.	1.5	0.7	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	3.4	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	0.6	0.6	1.3	-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	1.6	1.9
UEM	0.4	ND	1.2	-2.6	-2.3	-2.0	95.2	95.1	94.0	2.4	2.5	2.4	11.6	11.2	10.7	0.8	1.2	1.6
Alemanha	0.9	0.4	1.7	0.3	0.1	0.0	75.1	72.4	69.8	7.3	7.1	7.2	5.4	5.3	5.3	1.5	1.5	1.7
França	0.6	0.2	1.2	-4.3	-4.1	-3.9	95.6	97.7	98.7	-1.4	-1.1	-1.0	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	133.4	134.1	132.6	1.5	1.7	2.0	12.7	12.7	12.6	-0.4	0.4	1.1
Espanha	0.0	-0.4	1.2	-5.6	-4.7	-3.7	97.9	101.2	76.1	0.4	0.9	0.7	24.8	23.5	21.7	1.3	2.0	2.0
Holanda	0.4	0.3	1.1	-2.6	-2.0	-1.7	70.5	71.2	69.5	9.9	9.6	9.3	7.5	7.2	6.8	0.8	1.4	1.6
Bélgica	0.6	0.3	1.3	-2.8	-2.4	-2.4	105.2	105.6	106.9	0.1	0.2	0.6	8.5	8.4	8.2	1.1	1.2	1.5
Áustria	1.6	1.2	1.8	-2.7	-1.9	-1.4	84.2	84.6	84.9	2.1	2.4	2.1	5.2	5.0	5.1	0.6	1.2	1.6
Finlândia	1.2	0.9	1.2	-2.6	-2.1	-2.0	59.3	61.1	62.5	-1.3	-0.7	-0.6	8.6	8.6	8.8	-0.1	0.8	1.4
Grécia	-1.3	-1.0	0.6	-2.3	-0.7	0.2	177.0	175.0	167.8	0.3	0.5	0.8	26.5	25.2	23.4	0.7	1.9	2.6
Irlanda	0.4	0.4	1.5	-4.2	-2.9	-2.6	114.5	113.7	107.1	5.3	5.5	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	1.5	1.7	0.1	-0.6	-0.1	23.7	25.1	25.6	5.5	4.7	4.0	6.9	6.9	6.6	2.9	2.3	2.8
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	-0.3	0.2	1.0	-4.5	-3.2	-2.6	130.2	126.8	125.5	1.9	1.6	2.0	13.9	13.1	12.6	0.9	1.5	1.7

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	7.6	5.7	0.1	-0.7	1.3	4.8	5.8	6.1	65.8	65.6	65.6	-4.2	-5.0	-4.3	-4.0	-4.0	-3.7	33.1	36.6	35.1
México	4.0	3.3	3.5	2.1	3.0	3.5	4.8	4.6	4.4	48.0	49.0	49.7	-3.6	-3.5	-3.1	-1.9	-2.3	-2.4	34.3	38.0	36.8
Argentina	25.1	23.0	24.4	-1.5	-1.0	2.0	7.3	8.4	7.5	48.9	54.2	55.6	-3.1	-4.1	-3.6	-1.0	-1.1	-1.0	30.8	30.7	29.1
Chile	4.4	3.5	3.0	1.9	2.8	3.5	6.3	6.5	6.8	13.9	14.6	15.0	-0.9	-2.2	-1.6	-1.2	-1.5	-1.5	55.5	59.8	59.1
R. Checa	0.4	0.3	1.7	2.0	2.4	2.8	6.1	7.2	6.9	44.4	44.4	44.2	-1.7	-2.1	-1.9	-0.3	-0.2	-0.5	52.4	55.6	56.2
Polónia	0.0	-0.5	1.7	3.3	3.4	3.6	9.0	10.8	10.5	49.4	49.0	48.5	-3.3	-2.9	-2.6	-1.3	-1.5	-2.0	65.5	71.3	69.0
Hungria	-0.2	-0.1	2.6	3.7	2.7	2.4	7.3	7.5	7.2	79.1	79.2	78.9	-2.9	-2.7	-2.6	3.3	3.8	3.6	107.5	108.3	105.9
Rússia	7.8	15.1	7.3	0.6	-4.2	0.5	5.2	6.5	6.3	15.7	16.5	16.3	-0.7	-2.3	-2.0	3.4	3.7	3.5	34.6	45.4	44.0
China	2.0	1.5	2.2	7.4	7.0	6.7	4.1	4.1	4.1	40.7	41.8	42.9	-1.8	-2.4	-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)	4.5	2.7	2.5
Taxa de inflação média	-0.3	0.1	1.0
Taxa média de desemprego	13.9	13.8	13.5

PREVISÕES

Taxas de Câmbio

06.Abr.15

	Taxa actual	...a 1 mês	...a 3 meses	...a 6 meses	...a 1 ano
EUR/USD	1.08	1.12	1.05	1.05	1.05
EUR/USD (Prev. BPI)	-	1.07	1.05	1.05	1.10
USD/JPY	119.59	120.00	122.00	124.00	126.00
USD/JPY (Prev. BPI)	-	121.00	122.00	124.00	118.00
EUR/JPY	129.48	133.00	129.00	128.00	131.00
EUR/JPY (Prev. BPI)	-	129.47	128.10	130.20	129.80
EUR/GBP	0.73	0.74	0.72	0.71	0.70
EUR/GBP (Prev. BPI)	-	0.71	0.70	0.70	0.72
EUR/CHF	1.04	1.03	1.06	1.06	1.09
EUR/CHF (Prev. BPI)	-	1.06	1.08	1.10	1.12

Fonte: BPI.

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

Taxas de Juro

06.Abr.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	0.02%	0.03%	0.03%	0.04%	0.05%	-25	-32	-57	-84	-147
EUR (Prev. BPI)	-	0.02%	0.02%	0.04%	0.05%	-	-28	-38	-71	-95
USD	0.27%	0.35%	0.60%	0.88%	1.52%	-	-	-	-	-
USD (Prev. BPI)	-	0.30%	0.40%	0.75%	1.00%	-	-	-	-	-
JPY	0.10%	0.12%	0.12%	0.15%	0.12%	-17	-23	-48	-73	-140
JPY (Prev. BPI)	-	0.10%	0.10%	0.10%	0.10%	-	-20	-30	-65	-90
GBP	0.57%	0.59%	0.60%	0.93%	1.20%	30	24	0	5	-32
GBP (Prev. BPI)	-	0.58%	0.60%	0.75%	1.00%	-	28	20	0	0
CHF	0.00%	-0.80%	-0.90%	-1.00%	-0.70%	-27	-115	-150	-188	-222
CHF (Prev. BPI)	-	0.00%	0.00%	0.00%	0.05%	-	-30	-40	-75	-95
Taxas de juro 10 A										
POR	1.69%	1.70%	1.80%	2.05%	2.35%	-16	-55	-60	-47	-55
POR (Prev. BPI)	-	1.70%	1.80%	2.05%	2.35%	-	-45	-40	-35	-40
ALE	0.17%	0.35%	0.47%	0.57%	0.78%	-168	-190	-193	-195	-212
ALE (Prev. BPI)	-	0.20%	0.35%	0.65%	1.00%	-	-195	-185	-175	-175
EUA	1.85%	2.25%	2.40%	2.52%	2.90%	-	-	-	-	-
EUA (Prev. BPI)	-	2.15%	2.20%	2.40%	2.75%	-	-	-	-	-
JAP	0.34%	0.40%	0.47%	0.50%	0.55%	-151	-185	-193	-202	-235
JAP (Prev. BPI)	-	0.35%	0.35%	0.40%	0.50%	-	-180	-185	-200	-225
RU	1.53%	1.83%	2.02%	2.20%	2.40%	-32	-42	-38	-32	-50
RU (Prev. BPI)	-	1.70%	1.90%	2.10%	2.40%	-	-45	-30	-30	-35
SUI	-0.01%	-0.05%	0.00%	0.00%	0.17%	-185	-230	-240	-252	-273
SUI (prev. BPI)	-	-0.01%	-0.01%	0.05%	0.15%	-	-216	-221	-235	-260

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 06-Abr-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)	29-abr-15	Sem alteração
Banco Central Europeu 2*	<i>Minimum Bid Refi Rate</i>	0.25%	0.05%	4-Set-14 (-10 pb)	15-abr-15	Sem alteração
Banco do Japão 3*	<i>O/N Call Rate</i>	0.10%	0.07%	5-Out-10 (-5 pb)	07-abr-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%	5-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-2015 (-50 p.b)	18-jun-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)	18-jun-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%	6-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-Jun-14 (-50 pb)	30-abr-15	-
Europa de Leste						
NBP (Polónia)	Taxa de intervenção - 14 dias	2.50%	1.50%	04-Mar-15 (-50 pb)	15-abr-15	-
NBH (Hungria)	<i>Repo Rate - 2 semanas</i>	3.00%	1.95%	24-Mar-15 (-15pb)	21-abr-15	-
CNB (República Checa)	<i>Repo Rate - 2 semanas</i>	0.05%	0.05%	2-Nov-12 (-20 pb)	07-mai-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

06.Abr.15

	Taxa actual	...a 1 mês	...a 3 meses	...a 6 meses	...a 1 ano
Taxas de câmbio					
USD/BRL	2.40	2.76	3.22	3.23	3.28
USD/MXN	13.25	14.73	15.27	15.24	14.90
USD/ARS	7.90	9.00	9.25	9.80	12.50
EUR/CZK	27.51	27.60	27.50	27.45	27.35
EUR/PLN	4.19	4.20	4.15	4.11	4.08
EUR/HUF	307.89	310.00	305.00	305.00	308.00
USD/RUB	34.67	66.40	62.00	64.00	63.00
USD/CNY	6.06	6.24	6.26	6.25	6.20

Fonte: Média de previsões de várias instituições de research.

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

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

Taxas de Juro e Spreads dos Mercados Emergentes

06.Abr.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%	13.16%	13.21%	13.15%	12.12%	1023	1281	1261	1227	1060
MXN	3.50%	3.04%	3.34%	3.67%	4.17%	323	269	274	279	265
ARS	12.75%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	1248	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
CZK	0.37%	0.33%	0.33%	0.34%	0.36%	10	-2	-27	-54	-116
PLN	2.61%	1.68%	1.69%	1.72%	1.77%	234	133	109	84	25
HUF	2.85%	1.83%	1.80%	1.87%	2.20%	258	148	120	99	68
RUB	6.50%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	623	-35	-60	-88	-152
CNY	6.00%	5.14%	5.05%	5.01%	5.00%	573	479	445	413	348
Taxas de juro 10 A										
BRL	4.21%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	239	-	-	-	-
MXN	3.59%	5.90%	6.00%	6.19%	6.52%	181	-	-	-	-
ARS	14.52%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	1203	-	-	-	-
CZK	2.12%	0.46%	0.54%	0.72%	0.93%	47	-	-	-	-
PLN	4.12%	2.27%	2.43%	2.59%	3.05%	247	-	-	-	-
HUF	6.22%	2.75%	2.80%	3.21%	3.17%	457	-	-	-	-
RUB	7.99%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	204	-	-	-	-
CNY	4.07%	3.42%	3.46%	3.52%	3.38%	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, PLN, 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.

O PLANO EUROPEU DE INVESTIMENTO

Na sequência da apresentação em Portugal do Plano Europeu de Investimento para o período 2015-2017, publicamos no presente artigo as suas principais linhas, acompanhado de um breve ponto de situação do investimento em Portugal comparativamente à situação no conjunto da UE e nos seus principais membros.

O Plano Europeu de Investimento surge no contexto de queda do investimento nominal. Na União Europeia, entre 2008 e 2013, o investimento caiu cerca de 11%, reflectindo quedas idênticas no investimento privado e público. Em 2013 o investimento público na UE representava 2.9% do PIB, apenas menos 0.5 pontos percentuais do que em 2008. No entanto, esta evolução reflecte comportamentos díspares entre os diversos membros, observando-se uma significativa contracção desta variável nos países denominados da periferia. Nestes, a necessidade de redução dos níveis de endividamento público e privado e uma queda mais acentuada no investimento na construção (em estados com bolhas no mercado imobiliário), justificam a forte queda desta variável. As restrições orçamentais introduzidas nestes países, tanto por via da necessidade de implementação de programas de ajustamento económico e financeiro, como por via da necessidade de reduzir o grau de deterioração dos custos de financiamento da dívida pública, justifica a amplitude de queda dos investimentos públicos, geralmente superior à queda do investimento privado.

Em Portugal, o investimento caiu 37%, reflectindo uma contracção de 35% do investimento privado e de cerca de 45% do investimento público. Em percentagem do PIB, o investimento público representava 2.2% do PIB português, menos 1 ponto percentual do que em 2008. A título comparativo, refere-se que, no mesmo período, nos EUA o investimento cresceu cerca de 13.5%.

Criado com o objectivo de inverter a tendência de queda do investimento nos anos que se seguiram à crise financeira internacional, o Plano Europeu de Investimento visa responder às necessidades de longo prazo da economia europeia, consolidando a construção do mercado único Europeu. Para tal a aposta do Plano focar-se-á no aumento da competitividade, reforço do capital humano, da capacidade produtiva e das infra-estruturas europeias (físicas, digitais e energéticas). Factor fundamental para o bom funcionamento do programa será o reforço das reformas estruturais e prossecução da disciplina orçamental.

Segundo a Comissão Europeia, nos próximos 3 anos o Plano poderá reflectir-se num acréscimo do PIB da EU de 330-410 mme e na criação de 1-1.3 milhões empregos. Os dados apresentados pela CE representam um incremento médio anual do PIB nominal de 0.8-1 pontos percentuais e de 0.4-0.6% no emprego na União Europeia.

Para o cumprimento dos seus objectivos, o PEI desenvolver-se-á em três vertentes:

1. Mobilização de 315 mme de investimento adicional entre 2015-17, o que acontecerá através da criação de um Fundo Europeu para Investimentos Estratégicos (FEIE), vocacionado para apoiar o risco nos investimentos de longo prazo e o acesso das PME e empresas de média capitalização ao financiamento de risco (em Portugal, as PME são empresas que empregam até 250 pessoas e as de média capitalização 250-3000 pessoas). Espera-se que a operacionalidade do fundo ocorra em meados de 2015.

A mobilização dos fundos far-se-á no actual quadro financeiro plurianual para o orçamento da UE para 2014-2020.

A principal intenção é assegurar uma maior capacidade de assumpção de riscos através de fundos públicos, de forma a estimular os promotores dos projectos e atrair financiamento privado. Para tal é criado o FEIE para apoiar o risco nos investimentos de longo prazo e facilitar o acesso das PME e empresas de média capitalização ao financiamento de risco.

O FEIE é formado por uma parceria entre a Comissão e o BEI sob a forma de fundo fiduciário específico. Esta modalidade assegura a sua rápida criação e permite que o fundo beneficie das competências do BEI em matéria de financiamento, concessão de crédito e gestão de riscos. O FEIE será orientado para projectos com maior valor social e económico, complementando projectos actualmente financiados pelo BEI ou por outros programas da UE.

Evolução do investimento (milhões de euros)

	Investimento total					
	Preços correntes		Variação	Peso no PIB		Variação em p.p.
	2008	2013		2007	2013	
UE28	2,927.5	2,608.8	-10.9%	22.7%	19.3%	-3.4
Zona euro	2,201.5	1,942.3	-11.8%	23.5%	19.6%	-3.9
Alemanha	518.1	555.8	7.3%	20.6%	19.8%	-0.9
Irlanda	45.2	26.5	-41.3%	23.0%	15.2%	-7.8
Espanha	326.1	194.3	-40.4%	30.2%	18.5%	-11.6
França	470.1	466.9	-0.7%	24.2%	22.1%	-2.1
Itália	346.7	288.6	-16.8%	21.5%	17.8%	-3.7
Portugal	40.9	25.9	-36.5%	23.3%	15.1%	-8.1
Reino Unido	342.2	282.1	-17.6%	15.8%	14.0%	-1.8

	Investimento público					
	Preços correntes		Variação	Peso no PIB		Variação em p.p.
	2008	2013		2007	2013	
UE28	441.9	397.6	-10.0%	3.4%	2.9%	-0.5
Zona euro	317.7	278.1	-12.5%	3.4%	2.8%	-0.6
Alemanha	53.3	62.9	18.0%	2.1%	2.2%	0.1
Irlanda	9.7	3.0	-68.8%	4.9%	1.7%	-3.2
Espanha	51.5	22.1	-57.1%	4.8%	2.1%	-2.7
França	78.6	85.6	8.8%	4.0%	4.0%	0.0
Itália	48.6	38.3	-21.1%	3.0%	2.4%	-0.6
Portugal	6.7	3.7	-44.6%	3.8%	2.2%	-1.6
Reino Unido	58.6	54.7	-6.6%	2.7%	2.7%	0.0

	Investimento privado					
	Preços correntes		Variação	Peso no PIB		Variação em p.p.
	2008	2013		2007	2013	
UE28	2,485.6	2,211.2	-11.0%	19.3%	16.3%	-2.9
Zona euro	1,883.8	1,664.2	-11.7%	20.1%	16.8%	-3.3
Alemanha	464.8	493.0	6.1%	18.5%	17.5%	-1.0
Irlanda	35.5	23.5	-33.8%	18.0%	13.4%	-4.6
Espanha	274.6	172.2	-37.3%	25.4%	16.4%	-9.0
França	391.5	381.3	-2.6%	20.1%	18.0%	-2.1
Itália	298.1	250.3	-16.0%	18.5%	15.5%	-3.1
Portugal	34.2	22.2	-35.0%	19.5%	13.0%	-6.5
Reino Unido	283.7	227.4	-19.8%	13.1%	11.3%	-1.8

Fonte: Ameco, calc. BPI.

OPINIÃO

De forma a permitir acompanhar as necessidades do mercado, a gama de produtos elegíveis não é pré-fixada.

A constituição do FEIE far-se-á da seguinte forma:

- Garantia proveniente do orçamento da UE, do "Mecanismo Interligar a Europa"¹ e do programa Horizonte 2020² de 16 mme.
- Contribuição do BEI de 5 mme.
- Contribuições de capital por parte dos estados-membro, directas ou através de bancos de fomento. Neste ponto referem-se os anúncios da Alemanha, França e Itália de contributos de 8 mil milhões de euros e da Espanha de 1.5 mil milhões de euros. Portugal também já anunciou a sua participação ao Fundo, através da criação de linhas de crédito pela Instituição Financeira de Desenvolvimento. De forma a incentivar a participação dos estados-membro no Plano de Investimento, foram flexibilizadas as regras relativas ao Plano de Estabilidade e Crescimento no que se refere à contabilização do investimento público. Contudo, esta flexibilização apenas pode ser utilizada pelos países cujo défice se situe abaixo dos 3% do PIB.
- Contribuições de investidores privados.

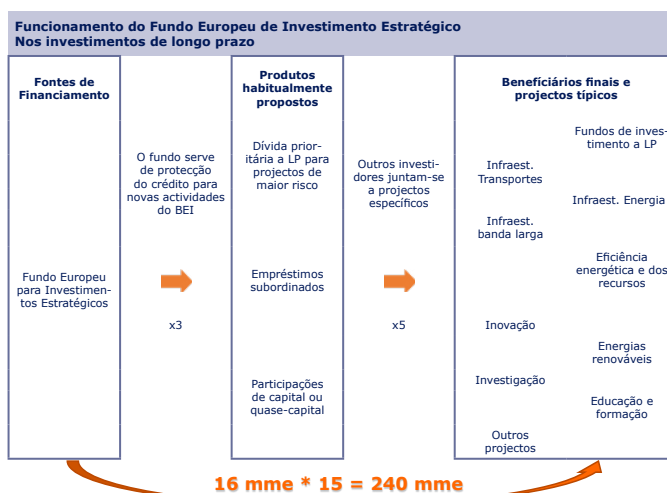
Tendo por base estimativas prudentes, espera-se que o FEIE tenha um efeito multiplicador de 1:15 em termos de investimento na economia real, pelo que o investimento inicial de 21 mme (15+6) gerará os esperados 315 mme até 2017, equivalente a 2% do PIB na EU, cerca de 24% do investimento (30% na UEM).

FEIE			
	Capacidade de assunção de riscos (mme)	Multiplicador (valor médio)	Investimento na economia real (mme)
Investimento a longo prazo	16		240
PME e empresas de média capitalização	5	15	75
Total	21		315

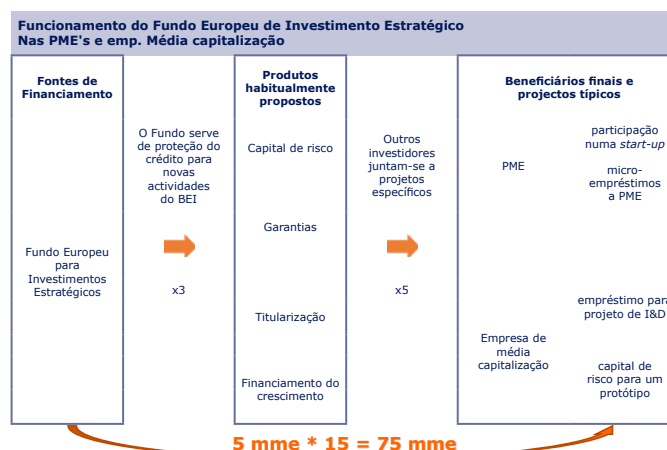
Fonte: CE.

Dos 315 mme, 240 mme serão destinados a investimentos de longo prazo e serão canalizados para investimentos estratégicos no domínio das infra-estruturas, nomeadamente redes de banda larga e redes de energia, infra-estruturas de transportes, educação, investigação e inovação, energias renováveis e eficiência energética. O FEIE permitirá uma maior cobertura da parcela menos segura dos projectos (através da participação no capital e dívida subordinada) com risco mais elevado, facilitando a participação privada nas parcelas de menor risco (dívida senior). E não serão atribuídas quotas por sector, de forma a valorizar os projectos de acordo com o seu mérito. Os restantes 75 mme destinar-se-ão a financiamento a PME e empresas de média capitalização, com maior cariz inovador.

Haverá uma primeira fase de pré-financiamento, possivelmente em Maio/Junho, e os primeiros créditos ao abrigo do FEIE ocorrerão em Setembro 2015. O FEIE vem complementar os Fundos Europeus Estruturais e de Investimento que disponibilizam 450 mme (630 mm, incluindo o co-financiamento nacional), entre 2014-2020. A utilização dos FEIE será sob a forma de empréstimos, participações de capital e garantias. A distribuição dos financiamentos será feita da seguinte forma: 50% para apoio a PME; 20% na redução das emissões de CO₂, 10% em tecnologias de informação e comunicação, 10% transportes sustentáveis, 5% no apoio à investigação e 5% na eficiência ambiental. Entre 2014-2020, 30 mme serão canalizados para instrumentos financeiros inovadores com efeito alavanca que pode gerar entre 40-70 mme. Entre 2015-2017, este valor poderá ser de 20 mme.



Fonte: Comissão Europeia.



Fonte: Comissão Europeia

¹ 50 mme para investimentos destinados a melhorar as redes europeias no domínio dos transportes, energia e tecnologia digital;
² 77 mme para apoio à investigação (programa quadro comunitário de investigação e inovação).



2. Adopção de iniciativas específicas que garantam que o investimento adicional corresponda às necessidades da economia real.
 - Constituição de uma reserva de projectos na UE³
 - Criação de uma plataforma única de aconselhamento ao investimento
3. Medidas de maior estabilidade ao nível do enquadramento jurídico e eliminação de obstáculos ao investimento e reforço do mercado único.
 - Simplificação do regime jurídico e redução de custos administrativos
 - Novas fontes de financiamento de longo prazo, incluindo medidas para a união dos mercados de capitais
 - Eliminação de entraves ao investimento, nomeadamente nos sectores da energia e dos transportes, infra-estruturas e sistema de transportes, mercado único digital, mercados de serviços e produtos, investigação e inovação.

O investimento em Portugal

De forma resumida, os quadros abaixo mostram que entre 2007 e 2014 em Portugal, o peso do investimento no PIB caiu cerca de 7.5 p.p., tendo o sector da construção sido aquele que mais contribuiu para esta evolução. Actualmente, o investimento em construção em Portugal situa-se claramente abaixo da média da zona euro – 7.4% do PIB versus 10% na zona euro, reflectindo primordialmente a diminuição da importância do investimento no sector residencial. De facto, em 2014 este representava 2.1% do PIB português e 5% do da zona euro. Por seu turno, o investimento em outro tipo de construção representa 5.3% do PIB em Portugal, 0.4 p.p. acima do observado na zona euro. Tendo presente que este investimento inclui o desenvolvimento de infra-estruturas, este será um sector que potencialmente beneficiará dos fundos ao abrigo do plano europeu de investimento, desde que os projectos apresentados contribuam para um reforço do mercado único europeu. O desenvolvimento de infra-estruturas que contribuam para a redução dos custos de contexto que incidem sobre as exportações, poderá beneficiar a actividade nos sectores transaccionáveis.

Em 2014, o sector da construção representava cerca de 49% do investimento total, menos 11.3 p.p do que em 2007, reflectindo a redução do peso do investimento residencial para 14.2% do investimento total, menos 10.8 p.p. do que em 2007; e o investimento em outra construção para 35% do investimento total (ainda acima da média europeia).

A queda do peso da construção no investimento foi acompanhada pelo aumento da importância do investimento em maquinaria e equipamento e, sobretudo, do investimento em propriedade intelectual. Este facto reflectirá certamente os primeiros sinais de alteração da estrutura produtiva portuguesa, direccionando-se mais para a produção de bens transaccionáveis, sujeitos a um maior grau de concorrência e direccionado para produtos e serviços com maior valor acrescentado. Contudo, comparativamente aos níveis europeus, Portugal ainda se situa aquém da média dos países do euro, tanto no investimento em maquinaria, que em Portugal representa 4.8% do PIB, menos 1 p.p. do que na UEM, como no investimento em propriedade intelectual (inclui registo de patentes, invenções, marcas e *design*), que em 2014 representava 2.6% do PIB vs 3.7% na UEM; e 17.4% do investimento total (18.8% na UEM).

Recentemente, a Comissão Europeia publicou informação relativa ao rácio marginal capital-produção (ICOR) para a economia portuguesa⁴ evidenciando ineficiências nas despesas de capital, sobretudo nos anos anteriores à crise financeira, resultante de uma maior preponderância à realização de despesas de investimento no sector da construção em detrimento do reforço do *stock* de capital. Com efeito, a menor preponderância do investimento em sectores mais produtivos, reflecte-se na evolução do rácio ICOR, o qual revela que entre 1999 e 2008, em média foram precisas 21 unidades de investimento para gerar uma unidade de produto. Face aos dados disponibilizados pela Comissão Europeia, apenas Itália registava, no mesmo período uma pior *performance*.

Rácio marginal capital-produção (ICOR)

	1994-1998	1999-2003	2004-2008	2009-2013
Irlanda	2.2	3.8	2.0	-3.4
Grécia	6.5	5.6	-2.9	-2.9
Espanha	7.3	6.9	11.3	91.6
Itália	10.4	50.9	8.3	4.7
Portugal	8.0	6.8	35.2	-4.5

Fonte: Comissão Europeia, Relatório relativo a Portugal 2015.

Nota: os valores indicados para o período 2009-2013, apresentam distorções relacionadas com a observação de movimentos de forte contração do produto.

Todavia, a evolução mais recente sugere a alteração desta avaliação, na medida em que a informação disponível aponta para a redução considerável do investimento menos produtivo, nomeadamente no sector da construção, e uma maior apetência para a realização de investimentos em áreas com maior valor acrescentado, como é o caso do investimento em TIC e em propriedade intelectual. De facto, a informação disponibilizada pelo Eurostat mostra que o investimento nominal em propriedade intelectual aumentou 19.3% entre 2007 e 2014, enquanto nos outros sectores se assistiu a uma queda significativa das despesas de capital. No seu conjunto a FBCF caiu cerca de 34% entre 2007-14, tendo o investimento em construção regredido 44% e em maquinaria e equipamento 31%. Neste âmbito, o lançamento do novo plano europeu de investimento, associado a outros programas como é o caso do Portugal 2020⁶, poderá desenvolver um papel importante na melhoria da qualidade do investimento português, possivelmente com efeitos positivos na captação de investimento estrangeiro e na criação de emprego.

³ Informação obtida na imprensa indica que Portugal terá contribuído com 113 projectos para esta reserva, cujo valor ascende a 31.8 mil milhões de euros. Destes 16.1 mme estão planeados para serem desenvolvidos entre 2015-17. A mesma informação refere que os projectos apresentados se distribuem pelo sector dos transportes (31%), energia (30%), infra-estruturas sociais (24%), recursos e ambiente (9%) e conhecimento, inovação e economia digital (6%); ⁴ Relatório relativo a Portugal 2015; ⁵ O indicador RMCP mede o crescimento da produção associado a um determinado investimento (investimento anual/variação anual do PIB). Em igualdade de circunstâncias, um RMCP mais baixo traduz uma maior qualidade ou eficiência do investimento; ⁶ Insere-se no programa Europa 2020, focando a sua actuação no estímulo à produção de bens e serviços transaccionáveis, redução dos níveis de abandono escolar, integração das pessoas em risco de pobreza e combate à exclusão social; promoção do desenvolvimento sustentável, numa óptica de eficiência no uso dos recursos; reforço da coesão territorial; racionalização, modernização e capacitação da Administração Pública. Os fundos disponíveis para Portugal ao abrigo deste programa ascendem a 25 mil milhões de euros entre 2014-2020.

OPINIÃO - ANEXO I

Investimento em % do PIB		Distribuição do investimento por sector de actividade, % do Total																%	
		1995	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	média 2005-14	var. face ao pico na EU				
Total	UE28	21.2	22.1	21.4	22.0	22.6	22.5	20.6	20.1	20.2	19.7	19.2	19.3	20.8	-3.3	-	-	-	-
	UEM	21.5	22.7	21.9	22.6	23.0	22.9	21.1	20.6	20.7	20.1	19.5	19.5	21.2	-3.5	-	-	-	-
	Alemanha	23.3	23.0	19.1	19.7	20.1	20.3	19.1	19.3	20.2	20.0	19.8	20.0	19.8	-0.1	-	-	-	-
	Irlanda	18.1	24.0	28.9	29.1	27.6	29.2	19.7	15.8	14.5	15.6	15.2		21.2	-27.6	-	-	-	-
	Espanha	22.0	26.1	29.9	31.1	31.0	24.2	24.3	23.0	21.4	19.7	18.5	18.9	24.7	-12.1	-	-	-	-
	França	20.0	21.4	21.7	22.4	23.1	23.6	22.0	22.1	22.4	22.5	22.1	21.6	22.4	-1.5	-	-	-	-
	Itália	19.1	20.4	21.1	21.5	21.6	21.2	20.0	19.9	19.6	18.3	17.4	16.8	19.7	-4.8	-	-	-	-
	Portugal	23.3	28.0	23.1	22.5	22.5	22.8	21.1	20.5	18.4	16.3	15.1	15.0	19.7	-7.5	-	-	-	-
	Reino Unido	19.6	19.1	18.0	18.2	18.5	17.9	16.1	16.1	16.1	16.2	16.5	17.0	17.1	-1.5	-	-	-	-
	UE28	11.2	11.0	11.5	12.0	12.3	12.1	11.1	10.5	10.5	10.2	9.8	9.8	11.0	-2.5	52.9	49.8	54.1	54.6
Construção	UEM	12.1	11.6	12.0	12.5	12.6	12.4	11.5	11.0	10.9	10.5	10.1	10.0	11.4	-2.6	56.1	51.4	54.9	55.2
	Alemanha	13.7	11.4	8.7	8.9	9.0	9.1	9.2	9.2	9.8	10.0	9.9	10.1	9.4	1.1	58.9	49.5	45.6	45.3
	Irlanda	9.6	14.8	19.8	20.7	18.7	15.6	10.2	6.8	5.5	5.4	6.3		12.1	-12.4	52.7	61.6	68.5	71.2
	Espanha	14.3	16.1	20.5	21.5	21.1	19.5	16.2	14.3	12.5	11.2	9.9	9.6	15.6	-11.5	65.0	61.8	68.6	69.1
	França	10.5	10.8	12.0	12.7	13.2	13.4	12.7	12.4	12.7	12.6	12.3	11.5	12.6	-1.7	52.7	50.5	55.4	56.6
	Itália	10.0	10.0	11.5	11.6	11.6	11.4	10.9	10.6	10.4	9.7	9.1	8.6	10.5	-3.0	52.3	48.8	54.2	53.8
	Portugal	14.7	16.7	14.3	13.6	13.2	13.0	12.2	11.7	10.8	9.2	7.9	7.4	11.3	-5.8	63.2	59.7	61.8	60.5
	Reino Unido	7.2	8.9	9.9	10.2	10.6	9.8	8.7	8.4	8.4	8.5	8.6	9.0	9.2	-1.6	36.6	46.5	55.2	56.1
	UE28	5.5	5.4	5.8	6.0	6.0	5.8	5.3	5.0	5.0	4.8	4.6	4.6	5.3	-1.4	28.1	24.3	27.1	27.2
	UEM	6.2	6.1	6.4	6.8	6.7	6.4	5.8	5.6	5.4	5.3	5.1	5.0	5.9	-1.7	28.9	26.8	29.3	29.4
da qual: Construção residencial	Alemanha	7.6	6.6	5.0	5.2	5.1	5.0	5.1	5.2	5.6	5.8	5.9	6.0	5.4	0.9	32.4	28.9	26.2	26.3
	Irlanda	5.2	8.2	13.1	13.6	11.1	8.3	4.7	3.1	2.4	1.9	2.0		6.7	-9.1	28.6	34.0	45.4	46.6
	Espanha	6.0	8.8	11.5	12.1	11.7	10.4	8.1	6.9	5.7	5.0	4.3	4.1	8.0	-7.6	27.5	33.5	38.6	38.9
	França	5.3	5.3	6.1	6.5	6.7	6.8	6.3	6.3	6.4	6.3	6.1	5.6	6.3	-1.1	26.7	24.8	28.0	29.1
	Itália	5.1	4.8	5.5	5.7	5.8	5.8	5.6	5.6	5.3	5.0	4.8	4.6	5.4	-1.2	26.9	23.5	26.2	26.7
	Portugal	7.3	8.2	6.0	5.6	5.2	4.7	4.1	3.6	3.3	2.7	2.3	2.1	4.0	-3.1	31.4	29.2	26.0	25.0
	Reino Unido	2.9	3.1	3.9	3.7	3.7	3.6	3.1	3.2	3.3	3.2	3.4	3.6	3.5	-0.1	14.6	16.2	21.7	20.6
	UE28	5.7	5.6	5.8	6.0	6.3	6.3	5.8	5.5	5.5	5.4	5.2	5.2	5.7	-1.1	26.8	25.6	27.0	27.2
	UEM	5.9	5.6	5.6	5.7	5.9	6.0	5.7	5.4	5.5	5.2	5.0	4.9	5.5	-1.0	27.2	24.5	25.6	25.3
	Alemanha	6.2	4.8	3.7	3.7	3.8	4.0	4.1	4.0	4.2	4.1	4.1	4.1	4.0	0.3	26.5	20.6	19.4	19.0
da qual: Outra construção	Irlanda	4.4	6.6	6.7	7.2	7.5	7.3	5.4	3.7	3.1	3.6	4.3		5.4	-3.2	24.1	27.5	23.2	24.6
	Espanha	8.3	7.4	9.0	9.4	9.3	9.1	8.1	7.4	6.8	6.2	5.6	5.4	7.6	-3.9	37.5	28.3	30.0	30.2
	França	5.2	5.5	5.9	6.2	6.5	6.7	6.4	6.1	6.4	6.4	6.3	5.9	6.3	-0.6	26.0	25.7	27.4	27.6
	Itália	4.9	5.2	5.9	5.8	5.8	5.6	5.3	5.0	5.1	4.6	4.3	4.0	5.1	-1.8	25.4	25.3	28.0	27.1
	Portugal	7.4	8.5	8.3	8.0	8.3	8.2	8.1	7.5	6.5	5.6	5.3	5.3	7.4	-2.7	31.8	30.5	35.4	35.4
	Reino Unido	4.3	5.8	6.0	6.4	6.9	6.2	5.5	5.1	5.1	5.3	5.2	5.4	5.7	-1.5	22.1	30.2	33.5	35.5
	UE28	6.8	7.7	6.4	6.6	6.9	6.9	5.8	5.9	6.0	5.8	5.6	5.7	6.2	-1.2	32.3	34.8	30.1	30.0
	UEM	6.6	7.8	6.6	6.8	7.1	7.0	6.0	6.1	6.2	5.9	5.7	5.8	6.3	-1.3	30.8	34.3	30.2	30.1
	Alemanha	6.9	8.5	7.1	7.6	7.9	7.9	6.5	6.8	6.9	6.6	6.3	6.4	7.0	-1.5	29.7	36.8	37.5	38.3
	Irlanda	6.7	7.3	5.4	4.9	5.3	4.8	4.5	4.0	3.9	3.9	3.9		4.5	-1.4	37.2	30.4	18.8	16.9
Máq., equipamentos e armamento	Espanha	6.1	8.2	7.2	7.3	7.6	7.2	5.6	6.0	6.1	5.7	5.8	6.4	6.5	-1.2	27.8	31.2	23.9	23.6
	França	5.4	6.1	5.2	5.2	5.4	5.4	4.6	4.8	4.8	4.8	4.7	4.9	5.0	-0.5	27.1	28.5	24.1	23.2
	Itália	6.9	7.9	7.2	7.5	7.5	7.2	6.4	6.7	6.7	6.0	5.7	5.6	6.7	-1.9	35.9	38.9	34.1	34.7
	Portugal	7.0	9.3	6.8	6.7	6.9	7.0	6.0	6.0	4.7	4.2	4.4	4.8	5.8	-2.1	30.0	33.4	29.3	29.6
	Reino Unido	7.3	6.4	4.5	4.4	4.3	4.4	3.8	4.0	4.0	4.0	4.0	4.2	4.2	-0.1	37.1	33.5	24.9	24.3
	UE28	6.6	7.8	6.6	6.8	7.1	7.0	6.0	6.1	6.2	5.9	5.7	5.8	6.3	-1.3	30.8	34.3	30.2	30.1
	UEM	6.6	7.8	6.6	6.8	7.1	7.0	6.0	6.1	6.2	5.9	5.7	5.8	6.3	-1.3	30.8	34.3	30.2	30.1
	Alemanha	6.9	8.5	7.1	7.6	7.9	7.9	6.5	6.8	6.9	6.6	6.3	6.4	7.0	-1.5	29.7	36.8	37.5	38.3
	Irlanda	6.7	7.3	5.4	4.9	5.3	4.8	4.5	4.0	3.9	3.9	3.9		4.5	-1.4	37.2	30.4	18.8	16.9
	Espanha	6.1	8.2	7.2	7.3	7.6	7.2	5.6	6.0	6.1	5.7	5.8	6.4	6.5	-1.2	27.8	31.2	23.9	23.6
	França	5.4	6.1	5.2	5.2	5.4	5.4	4.6	4.8	4.8	4.8	4.7	4.9	5.0	-0.5	27.1	28.5	24.1	23.2
	Itália	6.9	7.9	7.2	7.5	7.5	7.2	6.4	6.7	6.7	6.0	5.7	5.6	6.7	-1.9	35.9	38.9	34.1	34.7
	Portugal	7.0	9.3	6.8	6.7	6.9	7.0	6.0	6.0	4.7	4.2	4.4	4.8	5.8	-2.1	30.0	33.4	29.3	29.6
	Reino Unido	7.3	6.4	4.5	4.4	4.3	4.4	3.8	4.0	4.0	4.0	4.0	4.2	4.2	-0.1	37.1	33.5	24.9	24.3
		Fonte: Eurostat.																	



Investimento em % do PIB																Distribuição do investimento por sector de actividade, % do Total																%	
	1995	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	média 2005-2014	var. face ao pico na EU	1995	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	média 2005-2014	var. face ao pico na EU					
Equipamento de transporte	UE28	1.5	1.8	1.7	1.8	1.9	1.9	1.5	1.5	1.4	1.3	1.4	1.6	-0.5	7.1	8.2	8.0	8.2	8.3	8.2	7.1	7.7	7.4	6.9	6.9	7.1	7.6	-1.1					
	UEM	1.5	1.9	1.9	1.9	2.0	2.0	1.5	1.6	1.6	1.5	1.4	1.5	1.7	-0.5	7.1	8.6	8.5	8.6	8.8	8.6	7.3	8.0	7.9	7.3	7.5	8.0	-1.1					
	Alemanha	1.5	2.1	2.1	2.3	2.4	2.3	1.8	2.2	2.0	1.8	1.7	-	2.1	-0.7	6.4	8.9	10.9	11.8	11.9	11.4	9.7	11.2	10.0	8.8	-	10.5	-3.2					
	Irlanda	3.0	2.9	2.8	2.5	2.9	2.5	2.7	2.3	1.9	2.1	1.3	-	2.3	-1.6	16.6	11.9	9.8	8.5	10.5	10.5	14.0	14.9	12.9	13.1	8.4	-	11.4	-0.1				
	Espanha	1.7	2.6	2.4	2.4	2.5	2.2	1.3	1.5	1.6	1.5	1.6	1.9	1.9	-0.6	7.7	9.9	8.0	7.8	7.9	7.4	5.5	6.5	7.3	7.4	8.4	9.8	2.0					
	Frância	1.4	1.6	1.5	1.5	1.6	1.6	1.3	1.3	1.4	1.3	1.4	1.4	1.4	-0.2	6.8	7.5	7.0	6.9	6.9	7.0	5.7	6.1	6.4	6.1	6.1	6.6	6.5	-0.3				
	Itália	1.2	1.6	1.5	1.5	1.4	1.5	1.2	1.1	1.2	0.9	0.9	0.9	1.2	-0.5	6.4	7.8	6.9	6.8	6.6	6.9	5.9	5.7	6.0	4.8	5.2	5.4	6.0	-1.4				
	Portugal	2.1	3.2	1.9	1.9	2.0	1.9	1.4	1.3	1.0	0.7	0.9	1.0	1.4	-1.0	9.2	11.3	8.2	8.4	9.0	8.4	6.8	6.3	5.4	4.5	5.7	7.0	7.0	-1.4				
	Reino Unido	1.4	1.0	0.8	0.9	0.8	0.8	0.7	0.9	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8	-0.1	7.0	5.3	4.5	4.9	4.1	4.3	4.3	5.7	3.6	3.9	4.1	4.0	4.3	-0.9				
Equipamentos de Tecnologias de Informação e comunicação	UE28	0.9	1.0	0.8	0.8	0.7	0.7	0.6	0.7	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7	-0.1	4.2	4.7	3.6	3.4	3.4	3.1	3.4	3.3	3.3	3.4	3.4	3.4	0.0					
	UEM	0.8	1.0	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7	0.6	0.7	0.7	0.0	3.8	4.3	3.5	3.3	3.3	3.2	3.0	3.3	3.3	3.3	3.4	3.3	0.1					
	Alemanha	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-					
	Irlanda	0.9	1.1	0.5	0.6	0.7	0.6	0.7	0.7	0.9	0.7	0.8	-	0.7	0.1	5.0	4.7	1.6	2.0	2.5	2.5	3.5	4.5	6.5	4.5	5.4	-	3.7	3.4				
	Espanha	0.8	0.9	0.7	0.7	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6	-	0.7	-0.2	3.4	3.6	2.4	2.4	2.5	2.7	2.7	3.1	3.0	2.9	3.0	-	2.7	0.6				
	Frância	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	-	0.4	-0.1	2.5	2.9	2.3	2.3	2.1	2.0	1.9	2.0	1.9	1.9	1.9	-	2.0	-0.4				
	Itália	0.7	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	-0.1	3.9	4.8	4.1	3.6	3.4	3.1	3.7	3.7	3.8	3.9	4.0	3.7	0.4				
	Portugal	-	-	-	-	-	-	-	1.1	0.9	-	-	-	1.0	-	-	-	-	-	-	-	-	5.3	5.1	-	-	5.2	-					
	Reino Unido	0.9	0.9	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	-0.1	4.7	4.8	2.8	2.6	2.5	2.5	2.4	2.3	2.3	2.3	2.4	2.3	2.4	-0.3				
Outro investimento em Máquinas, equipamentos e armamento	UE28	4.4	4.8	4.0	4.0	4.2	4.3	3.7	3.7	3.8	3.8	3.7	3.7	3.9	-0.5	21.0	21.9	18.5	18.3	18.7	19.0	18.1	18.3	18.9	19.1	19.0	19.1	18.7	0.8				
	UEM	4.3	4.9	4.0	4.1	4.3	4.3	3.8	3.8	3.8	3.8	3.7	3.7	3.9	-0.6	19.9	21.5	18.3	18.3	18.7	18.9	18.1	18.2	18.6	18.7	18.7	18.8	18.5	0.5				
	Alemanha	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-					
	Irlanda	2.8	3.3	2.1	1.8	1.8	1.7	1.1	1.0	1.1	1.2	1.8	-	1.5	0.0	15.6	13.8	7.3	6.3	6.4	7.0	5.6	6.1	7.5	7.4	11.8	-	7.3	5.5				
	Espanha	3.7	4.6	4.0	4.2	4.3	4.3	3.6	3.8	3.9	3.6	3.7	-	3.5	-4.3	16.7	17.8	13.5	13.4	14.0	14.7	14.9	16.4	18.1	18.4	19.7	0.0	14.3	-13.4				
	Frância	3.6	3.9	3.2	3.1	3.3	3.3	3.0	3.1	2.9	3.0	3.0	-	3.1	-0.3	17.8	18.2	14.7	14.1	14.2	14.0	13.5	13.9	13.1	13.5	13.5	-	13.8	-0.6				
	Itália	4.9	5.4	4.9	5.2	5.3	5.1	4.6	4.9	4.8	4.5	4.1	4.0	4.7	-1.3	25.6	26.2	23.2	24.3	24.5	23.8	23.0	24.4	24.3	23.8	23.7	23.9	-0.6					
	Portugal	-	-	-	-	-	-	-	3.6	2.7	-	-	-	3.2	0.0	-	-	-	-	-	-	-	17.4	14.8	-	-	16.1	0.0					
	Reino Unido	5.0	4.5	3.2	3.1	3.1	3.1	2.8	2.8	3.0	3.0	3.0	3.1	3.0	0.0	25.4	23.5	17.6	16.8	16.9	17.6	17.2	17.2	18.8	18.5	17.9	18.5	17.7	1.7				
Recursos biológicos cultivados	UE28	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.1					
	UEM	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2	0.1					
	Alemanha	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1					
	Irlanda	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-	0.0	0.0	0.6	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	-0.1	-0.2	0.1	0.3	-0.1	-	0.0	0.0				
	Espanha	0.0	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.2	0.3	0.5	0.2	0.3	0.4	0.6	0.5	0.5	0.6	0.7	0.8	0.5	0.6				
	Frância	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	0.4	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.0	0.0				
	Itália	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2	0.1					
	Portugal	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2	0.0	1.8	1.1	1.2	1.1	1.1	1.0	1.1	1.1	1.3	1.6	1.6	1.3	0.5					
	Reino Unido	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.5	0.2	0.3	0.3	0.3	0.4	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	0.2					
Propriedade Intelectual	UE28	3.1	3.4	3.3	3.3	3.4	3.5	3.6	3.6	3.7	3.7	3.7	3.7	3.6	0.3	14.5	15.2	15.5	15.2	15.0	15.5	17.3	18.0	18.2	18.8	19.3	19.4	17.2	4.2				
	UEM	2.8	3.2	3.2	3.3	3.4	3.5	3.5	3.6	3.6	3.6	3.7	3.5	0.4	12.8	14.1	14.7	14.5	14.3	14.8	16.6	17.1	17.3	18.1	18.6	18.8	16.5	4.3					
	Alemanha	2.6	3.1	3.2	3.2	3.2	3.2	3.4	3.3	3.5	3.5	3.5	3.4	0.3	11.3	13.7	16.8	16.3	16.0	16.0	17.9	17.3	17.1	17.3	17.7	17.5	17.0	1.2					
	Irlanda	1.7	2.0	3.7	3.5	3.6	3.7	5.0	5.0	5.1	6.3	5.0	-	4.5	-3.6	9.5	8.2	12.8	12.0	13.1	15.4	25.4	31.7	35.4	40.0	33.0	-	24.3	21.0				
	Espanha	1.5	1.7	2.1	2.2	2.3	2.4	2.4	2.6	2.7	2.7	2.8	2.8	2.5	0.5	7.0	6.7	7.0	7.0	7.3	8.1	9.9	11.5	12.6	13.9	14.8	14.9	10.7	7.9				
	Frância	3.9	4.4	4.4	4.5	4.5	4.7	4.7	4.8	4.8	5.0	5.0	5.1	4.8	0.6	19.8	20.6	20.3	20.0	19.4	19.8	21.3	21.5	21.6	22.1	22.5	23.9	21.2	3.9				
	Itália	2.2	2.5	2.4	2.4	2.5	2.5	2.6	2.6	2.5	2.6	2.6	2.6	2.5	0.1	11.5	12.1	11.4	11.3	11.4	11.9	13.1	13.0	12.8	14.1	14.7	15.4	12.9	4.1				
	Portugal	1.1	1.6	1.8	2.0	2.2	2.6	2.7	2.6	2.7	2.7	2.6	2.6	2.5	0.4	4.9	5.8	7.7	8.8	9.7	11.3	12.7	12.9	14.7	16.3	17.5	17.4	12.9	8.6				
	Reino Unido	5.1	3.8	3.5	3.5	3.5	3.7	3.5	3.6	3.6	3.6	3.8	3.8	3.6	0.3	25.8	19.8	19.7	19.3	19.1	20.4	21.9	22.2	22.6	22.4	22.8	22.1	21.3	2.8				

Fonte: Eurostat.

OPINIÃO

SITUAÇÃO DA AGRICULTURA EM PORTUGAL – APRESENTAÇÃO DOS DADOS MAIS RECENTES

Este trabalho vem no seguimento de várias análises elaboradas sobre o sector agrícola em Portugal e tem como finalidade a actualização de alguns parâmetros relativos ao sector.

A evolução da Superfície Agrícola Utilizada (SAU) e sua gestão; as explorações agrícolas

Segundo o “Inquérito à Estrutura das Explorações Agrícolas” de 2013, elaborado pelo INE, pode-se concluir o seguinte:

- Em 2013 foram contabilizadas 264,4 mil explorações, menos 40,8 mil explorações do que em 2009 (ano de comparação), ou seja, um decréscimo de 13.4%. Evolução ocorrida em todo o território, com maior expressão em Lisboa (-19.4%) e no Centro (-17.9%).

- Contudo, a Superfície Agrícola Utilizada (SAU) não sofreu alterações com o abandono de actividade de inúmeros produtores. A SAU representa 3.6 milhões de hectares, cerca de 39.5% do território nacional.

Número de explorações, SAU, e dimensão média por NUTS II (variação 2009-2013)

NUTS II	Explorações		SAU*		SAU média por exploração	Variação 2009-2013			
	nº	%	hect.	%		hect./expl.	nº expl. %	SAU %	hect./expl. %
Portugal	264,419	100.0%	3,641,592	100.0%	13.8	-13.4%	-0.7%	14.6%	
Continente	240,527	91.0%	3,517,740	96.6%	14.6	-13.5%	-0.7%	14.8%	
Norte	98,824	37.4%	646,610	17.8%	6.5	-10.8%	0.4%	12.6%	
Centro	86,291	32.6%	558,021	15.3%	6.5	-17.9%	-2.1%	19.2%	
Lisboa	6,128	2.3%	74,366	2.0%	12.1	-19.4%	-15.1%	5.3%	
Alentejo	37,727	14.3%	2,146,508	58.9%	56.9	-10.6%	-0.3%	11.5%	
Algarve	11,557	4.4%	92,234	2.5%	8.0	-6.7%	4.5%	11.9%	
Açores	11,825	4.5%	118,589	3.3%	10.0	-12.7%	-1.5%	12.8%	
Madeira	12,068	4.6%	5,262	0.1%	0.4	-11.3%	-3.1%	9.3%	

Fonte: INE, Inquérito à Estrutura das Explorações Agrícolas.

Nota: *Superfície Agrícola Utilizada (terras aráveis, culturas permanentes, pastagens permanentes e horta familiar).

- A dimensão média das explorações agrícolas (SAU por exploração) aumentou 14.6%, passando de 12.0 hectares em 2009 para 13.8 hectares em 2013. Face aos restantes dados, pode-se concluir que tem havido um processo muito gradual de emparcelamento e de concentração no país, ao longo dos anos.

- A dimensão média das explorações é heterogénea, com o Alentejo a apresentar 56.9 hectares de SAU, superior em quatro vezes o valor médio nacional (13.8 hectares). A menor dimensão média é no Norte e no Centro (6.5 hectares). É também no Alentejo que se concentra mais de metade da SAU nacional, com 58.9%, seguindo-se o Norte com 17.8% e o Centro com 15.3%.

Número de explorações e SAU, por classes de SAU (variação 2009-2013)

Classes de SAU*	Explorações		SAU*		Variação 2009-2013	
	nº	%	hect.	%	nº expl. %	SAU %
Total	264,419	100.0%	3,641,592	100.0%	-13.4%	-0.7%
< 1 hectare	52,348	19.8%	27,541	0.8%	-20.7%	-21.4%
1 a < 5 hectares	138,800	52.5%	311,505	8.6%	-15.8%	-13.9%
5 a < 20 hectares	49,666	18.8%	474,534	13.0%	-4.8%	-3.6%
20 a < 50 hectares	12,902	4.9%	397,697	10.9%	9.9%	11.1%
50 a < 100 hect.	4,658	1.8%	322,838	8.9%	6.9%	6.5%
100 a < 500 hect.	4,924	1.9%	1,054,957	29.0%	-1.2%	-3.9%
500 a < 1 000 hect.	845	0.3%	575,209	15.8%	-1.4%	-0.8%
>= 1000 hectares	275	0.1%	477,309	13.1%	3.4%	8.4%

Fonte: INE, Inquérito à Estrutura das Explorações Agrícolas.

Nota: *Superfície Agrícola Utilizada.

- Do nº total de explorações, perto de 2/3 tem uma dimensão muito reduzida (19.8% tem menos de 1 hectare e 52.5% variam entre 5 e 1 hectare, ou seja, 191 148 explorações), e representam 9.4% da SAU nacional. Do lado oposto, existem 275 explorações com mais 1 000 hectares (apenas 0.1% do total de explorações) que detêm 13.1% da SAU total. Entretanto, é

ao nível da exploração de média dimensão, entre 100 e 500 hectares (1.9% do total de explorações), que concentra a maior percentagem da SAU, 29.0%.

- Perante a variação do nº de explorações, por classe de SAU, confirma-se igualmente o movimento de emparcelamento. Ou seja, o aumento da dimensão das propriedades.

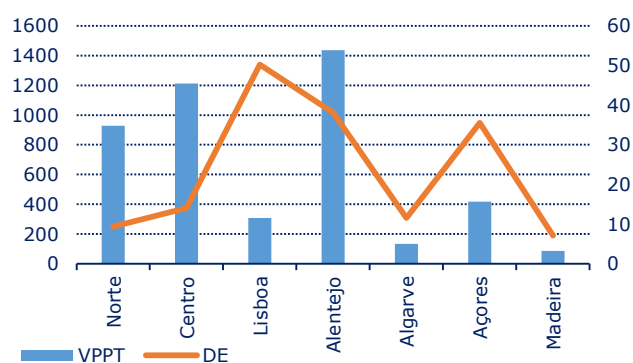
- O Valor da Produção Padrão Total¹ (VPPT) nacional atingiu os 4.5 mil milhões de euros em 2013 (-2.5% que em 2009), contribuindo o Alentejo com praticamente 1/3 desse valor (31.8%), seguindo o Centro com 26.8% e o Norte com 20.5%. Em média, cada exploração agrícola gera 17.1 mil euros de VPPT correspondendo, em relação a 2009, a um aumento de 12.5% na Dimensão Económica² (DE) média das explorações.

- Regionalmente observa-se uma grande diferença em termos de DE, com as explorações de Lisboa, Alentejo e Açores a gerarem em média, 50.2, 38.1 e 35.5 mil euros de VPPT. Lisboa e os Açores são quem tem uma maior DE face ao VPPT. Alentejo, Norte e Centro têm uma DE reduzida em comparação ao VPPT.

- Mais de ¾ das explorações são muito pequenas, gerando menos de 8 mil euros por ano.

Valor da Produção Padrão Total (VPPT) e Dimensão Económica (DE) das explorações, 2013

(milhões de euros; mil euros)



Fonte: INE, Inquérito à Estrutura das Explorações Agrícolas

Número de explorações, VPPT e SAU, por OTE³ (2013)

Orientação Técnico Económica (OTE)	Explorações		Valor da Produção Padrão Total (VPPT)			SAU*	
	nº	%	10 000 €	%	10 000 €/expl.	hect.	%
Total	264,419	100.0%	4,522,865	100.0%	17.1	3,641,592	100.0%
Explorações especializadas	182,605	69.1%	3,912,757	86.5%	21.4	2,859,252	78.5%
Culturas arvenses	28,726	10.9%	572,424	12.7%	19.9	549,147	15.1%
Das quais: Horticultura extensiva	2,481	0.9%	204,531	4.5%	82.4	35,617	1.0%
Horticultura intensiva e floricultura	9,501	3.6%	448,953	9.9%	47.3	25,802	0.7%
Das quais: Em estufa/abrigo alto	2,344	0.9%	215,102	4.8%	91.8	4,813	0.1%
Culturas permanentes	97,795	37.0%	743,841	16.4%	7.6	620,148	17.0%
Das quais: Vinha	29,849	11.3%	222,876	4.9%	7.5	159,264	4.4%
Frutos frescos, casca rija e citrinos	27,456	10.4%	387,733	8.6%	14.1	196,495	5.4%
Olival	22,305	8.4%	52,096	1.2%	2.3	147,992	4.1%
Herbívoros	42,269	16.0%	1,582,105	35.0%	37.4	1,638,325	45.0%
Dos quais: Bovinos de leite	6,431	2.4%	796,234	17.6%	123.8	136,880	3.8%
Bovinos de carne	15,206	5.8%	482,277	10.7%	31.7	882,819	24.2%
Bovinos de leite e carne	564	0.2%	21,641	0.5%	38.4	12,223	0.3%
Ovinos, caprinos e outros	20,068	7.6%	281,954	6.2%	14.0	606,403	16.7%
Granívoros	4,313	1.6%	565,434	12.5%	131.1	25,831	0.7%
Dos quais: Suínos	1,132	0.4%	280,394	6.2%	247.8	17,184	0.5%
Aves	1,128	0.4%	266,181	5.9%	236.0	4,627	0.1%
Explorações mistas ou combinadas	80,690	30.5%	610,108	13.5%	7.6	765,097	21.0%
Policultura	28,145	10.6%	218,383	4.8%	7.8	195,857	5.4%
Polipecuária	11,626	4.4%	72,021	1.6%	6.2	77,999	2.1%
Mistas de culturas de criação de gado	40,918	15.5%	319,705	7.1%	7.8	491,241	13.5%
Explorações não classificadas	1,125	0.4%	0	0.0%	0.0	17,243	0.5%

Fonte: INE, Inquérito à Estrutura das Explorações Agrícolas.

Nota: *Superfície Agrícola Utilizada.

(¹) Valor de Produção Padrão (VPP) é o valor monetário médio da produção agrícola numa dada região, obtido a partir dos preços de venda à porta da exploração. É expresso em euros por hectare ou cabeça de gado, conforme o sistema de produção, e corresponde à valorização mais frequente que as diferentes produções agrícolas têm em determinada região. O Valor de Produção Padrão Total (VPPT) corresponde à soma dos diferentes VPP obtidos para cada actividade, multiplicando os V\ unidades (de área ou de efectivo) existentes dessa actividade na exploração.

(²) Dimensão Económica (DE) é definida com base no VPPT da exploração, sendo expressa em euros.

(³) Orientação Técnico Económica (OTE) determina-se avaliando a contribuição de cada actividade para a soma do VPPT dessa exploração.

OPINIÃO

- Em termos das características das explorações existentes, 69.1% são especializadas, contra 30.5% mistas ou combinadas. Do total, com 37.0% destacam-se as culturas permanentes: 11.3% correspondem a vinha; 10.4% às frutas frescas, casca rija e citrinos; e 8.4% representam o olival.

- Mas a realidade é diferente se a análise incidir sobre o VPPT ou a SAU. Em ambos os aspectos destaca-se, em termos relativos, a actividade pecuária (Herbívoros) com 35.0% e 45.0%, respectivamente. Daqui salienta-se tanto os bovinos de leite (17.6% do VPPT), como os bovinos de carne (10.7% do VPPT e 24.2% da SAU.). Também os suínos e as aves (Granívoros) mostram um peso importante. Confirma-se igualmente o peso económico e territorial das já referidas culturas permanentes, e ainda as culturas arvenses (Horticultura e cereais).

- As explorações agrícolas ocupam uma superfície total de 4.6 milhões de hectares, correspondendo a 50,2% do território nacional. Da superfície total das explorações, 78.7% são SAU e 17.5% matos e florestas sem cultura.

Composição da superfície total das explorações, por NUTS II (2013)

NUTS II					
	SAU*	Matos e florestas sem culturas	SANU**	Outras superfícies	Superfície Total
<i>hectares</i>					
Portugal	3,641,592	807,638	100,959	75,507	4,625,696
Continente	3,517,740	800,482	99,394	74,626	4,492,242
Norte	646,610	239,666	34,308	14,972	935,556
Centro	558,021	223,543	24,251	15,666	821,481
Lisboa	74,366	11,999	1,774	2,429	90,569
Alentejo	2,146,508	280,576	15,939	39,417	2,482,440
Algarve	92,234	44,698	23,122	2,141	162,196
Açores	118,589	5,722	512	507	125,330
Madeira	5,262	1,434	1,053	375	8,124

Fonte: INE, Inquérito à Estrutura das Explorações Agrícolas.

Notas: *Superfície Agrícola Utilizada; **Superfície Agrícola Não Utilizada.

Composição da superfície total das explorações, por NUTS II (2013)

NUTS II	SAU*	Matos e florestas sem culturas	SANU**	Outras superfícies	Superfície Total
Portugal	78.7%	17.5%	2.2%	1.6%	100.0%
Portugal	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
Continente	96.6%	99.1%	98.4%	98.8%	97.1%
Norte	17.8%	29.7%	34.0%	19.8%	20.2%
Centro	15.3%	27.7%	24.0%	20.7%	17.8%
Lisboa	2.0%	1.5%	1.8%	3.2%	2.0%
Alentejo	58.9%	34.7%	15.8%	52.2%	53.7%
Algarve	2.5%	5.5%	22.9%	2.8%	3.5%
Açores	3.3%	0.7%	0.5%	0.7%	2.7%
Madeira	0.1%	0.2%	1.0%	0.5%	0.2%

Fonte: INE, Inquérito à Estrutura das Explorações Agrícolas.

Notas: *Superfície Agrícola Utilizada; **Superfície Agrícola Não Utilizada.

- Mais uma vez, o Alentejo sobressai com a maior representação na SAU, nos matos e florestas sem culturas, na SANU e em outras superfícies. Da superfície total das explorações, o Alentejo detém 53.7%, seguindo-se o Norte e o Centro.

- Entre 2009 e 2013, a superfície das explorações decresceu 1.8%, tendo a maior variação ocorrido na SANU (um decréscimo de 20.9%). O facto de ter havido uma diminuição das áreas com potencial agrícola, mas que não estão a ser aproveitadas para esse fim, é um indicador positivo de actividade agrícola, confirmando o actual dinamismo do sector.

Composição da SAU, por NUTS II (2013)

hectares

NUTS II	Terras aráveis			Horta familiar	Culturas permanentes		Pastagens permanentes	SAU*
	Culturas temp.	Pousio	Total		Excepto pinheiro	Total		
Portugal	767,789	333,072	1,100,861	15,381	642,535	708,765	1,816,585	3,641,592
Continente	748,281	333,031	1,081,312	14,473	638,073	704,302	1,717,653	3,517,740
Norte	140,953	46,633	187,586	6,617	223,579	223,659	228,748	646,610
Centro	152,639	40,477	193,116	5,420	141,793	148,445	211,041	558,022
Lisboa	30,771	4,058	34,829	222	10,824	12,990	26,325	74,366
Alentejo	412,129	228,644	640,773	1,754	217,930	272,569	1,231,411	2,146,507
Algarve	11,789	13,218	25,007	460	43,946	46,638	20,129	92,234
Açores	17,345	-	17,345	762	2,073	2,073	98,410	118,590
Madeira	2,163	42	2,205	146	2,389	2,389	522	5,262

Fonte: INE, Inquérito à Estrutura das Explorações Agrícolas.

Nota: *Superfície Agrícola Utilizada.

Composição da SAU, por NUTS II (2013)

NUTS II	Terras aráveis			Horta familiar	Culturas permanentes		Pastagens permanentes	SAU*
	Culturas temp.	Pousio	Total		Excepto pinheiro	Total		
Portugal	21.1%	9.1%	30.2%	0.4%	17.6%	19.5%	49.9%	100.0%
Portugal	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
Continente	97.5%	100.0%	98.2%	94.1%	99.3%	99.4%	94.6%	96.6%
Norte	18.4%	14.0%	17.0%	43.0%	34.8%	31.6%	12.6%	17.8%
Centro	19.9%	12.2%	17.5%	35.2%	22.1%	20.9%	11.6%	15.3%
Lisboa	4.0%	1.2%	3.2%	1.4%	1.7%	1.8%	1.4%	2.0%
Alentejo	53.7%	68.6%	58.2%	11.4%	33.9%	38.5%	67.8%	58.9%
Algarve	1.5%	4.0%	2.3%	3.0%	6.8%	6.6%	1.1%	2.5%
Açores	2.3%	-	1.6%	5.0%	0.3%	0.3%	5.4%	3.3%
Madeira	0.3%	0.0%	0.2%	0.9%	0.4%	0.3%	0.0%	0.1%

Fonte: INE, Inquérito à Estrutura das Explorações Agrícolas.

Nota: *Superfície Agrícola Utilizada.

- Na composição da SAU destaca-se a seguinte divisão relativa: 49.9% são pastagens permanentes; 19.5% são culturas permanentes; 30.2% são terras aráveis (21.1% culturas temporárias e 9.1% de pousio); 0.4% correspondem a hortas familiares.

- O Alentejo, dada a sua extensão e diversidade concentra 67.8% das pastagens permanentes, 58.2% das terras aráveis, 38.5% das culturas permanentes e apenas 11.4% das hortas familiares. O Norte, por seu turno, regista uma importância diferente. Detém 12.6% das pastagens permanentes, 31.6% das culturas permanentes, 17.0% das terras aráveis e 43.0% das hortas familiares.

Animais efectivos por NUTS II (2013)

NUTS II	Bovinos				Suínos				Ovinos				Caprinos			
	Explorações		Cabeças		Explorações		Cabeças		Explorações		Cabeças		Explorações		Cabeças	
	nº	%	10 ³ nº	%	nº	%	10 ³ nº	%	nº	%	10 ³ nº	%	nº	%	10 ³ nº	%
Portugal	40,733	100.0%	1,407	100.0%	40,591	100.0%	1,845	100.0%	44,065	100.0%	2,067	100.0%	28,444	100.0%	383	100.0%
Continente	32,820	80.6%	1,146	81.4%	35,829	88.3%	1,802	97.6%	42,197	95.8%	2,057	99.5%	24,701	86.8%	369	96.4%
Norte	19,195	47.1%	323	22.9%	14,364	35.4%	67	3.6%	14,521	33.0%	380	18.4%	5,515	19.4%	94	24.6%
Centro	8,413	20.7%	169	12.0%	17,513	43.1%	618	33.5%	16,928	38.4%	505	24.4%	15,169	53.3%	151	39.4%
Lisboa	479	1.2%	36	2.6%	431	1.1%	121	6.5%	1,443	3.3%	50	2.4%	492	1.7%	9	2.5%
Alentejo	4,414	10.8%	607	43.1%	2,371	5.8%	981	53.1%	8,527	19.4%	1,082	52.4%	2,751	9.7%	98	25.5%
Algarve	319	0.8%	11	0.8%	1,149	2.8%	15	0.8%	777	1.8%	40	1.9%	773	2.7%	17	4.5%
Açores	6,878	16.9%	257	18.3%	2,874	7.1%	39	2.1%	767	1.7%	4	0.2%	1,642	5.8%	7	1.8%
Madeira	1,035	2.5%	5	0.3%	1,888	4.7%	5	0.2%	1,102	2.5%	6	0.3%	2,101	7.4%	7	1.8%

Fonte: INE, Inquérito à Estrutura das Explorações Agrícolas.

OPINIÃO

- Face a 2009 registou-se um decréscimo de 6.2% das terras aráveis (a sua importância relativa passou de 32.0% para 30.2% em 2013). Por sua vez, as culturas permanentes e as pastagens permanentes aumentaram a área e ganharam maior peso relativo.

- Entre 2009 e 2013, a importância de cada espécie animal manteve-se sem alteração significativa. Os ovinos registam a maior dimensão comparativamente aos restantes animais (36.3% do efectivo total), com 2067 mil cabeças, seguindo-se os suínos com 1845 mil cabeças (32.4%), os bovinos com 1407 mil cabeças (24.7%) e os caprinos com 383 mil cabeças (6.7%).

- À excepção dos caprinos, o Alentejo é a principal região pecuária do país, registando uma elevada concentração de sistemas de produção animal. Também é a região onde é maior o rácio entre o nº de cabeças por exploração, superando em muitas vezes as restantes regiões.

- Em termos gerais, de 2009 a 2013 verificou-se um aumento do número médio de animais por exploração.

- Com a concentração da população residente no norte do país (34.9%), também é aqui que se encontra o maior número da população agrícola familiar (conjunto de pessoas que fazem parte do agregado doméstico do produtor singular, quer trabalhem ou não na exploração, bem como de outros membros da família que não pertencendo ao agregado doméstico, participam regularmente nos trabalhos agrícolas da exploração)(39.0%), a que não é estranho o peso significativo da horta familiar.

Animais por exploração, por NUTS II (2013)

NUTS II	Bovinos nº cab./ expl.	Suínos nº cab./ expl.	Ovinos nº cab./ expl.	Caprinos nº cab./ expl.
Portugal	34.5	45.5	46.9	13.5
Continente	34.9	50.3	48.8	15.0
Norte	16.8	4.7	26.2	17.1
Centro	20.1	35.3	29.8	9.9
Lisboa	75.2	279.8	34.5	19.1
Alentejo	137.5	413.6	126.9	35.4
Algarve	34.0	12.9	51.4	22.5
Açores	37.4	13.5	5.5	4.2
Madeira	4.4	2.4	5.2	3.2

Fonte: INE, Inquérito à Estrutura das Explorações Agrícolas.

População agrícola familiar, por NUTS II (variação 2009-2013)

NUTS II	Pop. residente 2013		População agrícola familiar			
	nº	%	nº	%	Var. 2009-13	% na pop. resid.
Portugal	10,427,301	100.0%	674,573	100.0%	-15.0%	6.5%
Continente	9,918,548	95.1%	604,926	89.7%	-14.8%	6.1%
Norte	3,644,195	34.9%	263,070	39.0%	-12.9%	7.2%
Centro	2,281,164	21.9%	222,772	33.0%	-16.9%	9.8%
Lisboa	2,807,525	26.9%	14,886	2.2%	-17.0%	0.5%
Alentejo	743,306	7.1%	79,739	11.8%	-14.0%	10.7%
Algarve	442,358	4.2%	24,460	3.6%	-16.3%	5.5%
Açores	247,440	2.4%	34,670	5.1%	-18.4%	14.0%
Madeira	261,313	2.5%	34,977	5.2%	-14.2%	13.4%

Fonte: INE, Inquérito à Estrutura das Explorações Agrícolas.

A população agrícola familiar é constituída por 674.6 mil indivíduos, o que representa 6.5% da população residente no país.

- Nos Açores, Madeira e Alentejo, o peso relativo da população agrícola familiar na população destas regiões é o mais significativo, respectivamente 14.0%, 13.4% e 10.7%. Em todas as regiões ocorreu uma diminuição entre 13% a 18% da população agrícola familiar.

- Junta-se à população agrícola familiar os trabalhadores permanentes assalariados (que trabalham com regularidade na exploração), correspondendo a um total de 60.6 mil indivíduos (+20.5% em relação a 2009).

- A mão-de-obra assalariada permanente, que tem maior representatividade no Norte (31.4%) e no Alentejo (30.4%), contribuiu com 48.5 mil UTA, o que representa 14.8% do volume total de mão-de-obra agrícola (11.3% em 2009).

Animais por exploração, por NUTS II (2013)

NUTS II	Total de trabalhadores permanentes assalariados			
	nº ind.	%	UTA ⁽⁴⁾	nº expl.
Portugal	60,562	100.0%	48,493	20,762
Continente	57,217	94.5%	46,010	19,105
Norte	19,016	31.4%	14,268	7,332
Centro	12,458	20.6%	10,109	4,154
Lisboa	4,082	6.7%	3,506	988
Alentejo	18,516	30.6%	15,452	5,935
Algarve	3,145	5.2%	2,675	695
Açores	1,932	3.2%	1,535	1,029
Madeira	1,413	2.3%	948	628

Fonte: INE, Inquérito à Estrutura das Explorações Agrícolas.

Nota: *Unidade de Trabalho Ano

⁽⁴⁾ Unidade de Trabalho Ano (UTA) é uma unidade de medida que representa o trabalho de uma pessoa a tempo completo, realizado num ano medido em horas (1 UTA = 225 dias de trabalho a 8 horas por dia).



- A mão-de-obra agrícola baseia-se essencialmente na estrutura familiar, dado que mais de ¾ do volume de trabalho (76.1%) provém da população agrícola familiar, em particular o produtor. O recurso à prestação de serviços agrícolas ainda é residual (1.6% da mão-de-obra agrícola).

- Apesar do decréscimo do volume de trabalho agrícola, de 367 393 em 2009 para 328 658 em 2013 (-10.5%), tem acontecido uma melhoria dos indicadores laborais relacionados com a produtividade e eficiência do trabalho. Cada UTA gera em média 13.8 mil euros (mais 1.1 mil euros que em 2009). Para explorar 100 hectares de SAU são necessárias 9 UTA (-1 UTA que em 2009). Estes resultados confirmam uma agricultura mais eficiente, produtiva e rentável.

- A Região Autónoma dos Açores e o Alentejo apresentam as explorações com maior produtividade média, por oposição ao Norte e à Região Autónoma da Madeira.

Indicadores estruturais e sociais na UE (2010)

Países	Estruturais						Sociais		
	SAU média por expl.	Expl. Com menos de 2 hect. de SAU	SAU das expl. Com mais de 100 hect.	DE (VPPT por expl.)	Volume de trabalho por expl.	VPPT por UTA	SAU por unidade de trabalho	Dirigente da expl. Com 65 e mais anos	+ de 50% da prod. p/ auto-consumo
	hect./ expl.	%	%	euros/ expl.	UTA/expl.	euros/ UTA	hect./UTA	%	%
UE 28	14.4	48.0%	50.7%	25,152	0.8	30,974	17.7	29.0%	10.0%
Alemanha	55.8	4.8%	55.1%	138,716	1.8	76,066	30.6	5.0%	0.0%
Áustria	19.2	10.8%	18.4%	39,151	0.8	51,451	25.2	8.0%	0.0%
Bélgica	31.7	10.2%	24.6%	169,143	1.4	117,754	22.1	20.0%	-
Bulgária	12.1	82.5%	82.4%	6,847	1.1	6,240	11	37.0%	48.0%
Chipre	3.0	74.8%	16.7%	11,809	0.5	24,685	6.4	33.0%	52.0%
Croácia	5.6	52.6%	19.1%	9,065	0.8	11,463	7	32.0%	49.0%
Dinamarca	62.9	1.3%	66.1%	200,257	1.2	161,201	51	19.0%	0.0%
Eslováquia	77.5	36.8%	91.1%	70,769	2.3	30,850	34	23.0%	53.0%
Eslovénia	6.5	27.2%	6.8%	12,233	1.0	11,914	6	30.0%	60.0%
Espanha	24.0	27.9%	55.1%	34,525	0.9	38,441	27	30.0%	0.0%
Estónia	48.0	11.4%	73.2%	30,320	1.3	23,670	37	28.0%	30.0%
Finlândia	35.9	2.3%	24.6%	48,499	0.9	51,861	38	10.0%	0.0%
França	53.9	13.1%	59.1%	98,301	1.5	65,071	36	12.0%	4.0%
Grécia	7.2	51.2%	37.7%	9,505	0.6	16,001	12	33.0%	16.0%
Holanda	25.9	11.3%	18.3%	261,753	2.2	117,076	12	18.0%	0.0%
Hungria	8.1	77.3%	64.7%	9,086	0.7	12,376	11	29.0%	79.0%
Irlanda	35.7	1.6%	23.0%	30,722	1.2	25,990	30	25.0%	0.0%
Itália	7.9	50.7%	26.2%	30,514	0.6	51,857	13	37.0%	40.0%
Letónia	21.5	11.5%	47.0%	9,320	1.0	9,127	21	30.0%	71.0%
Lituânia	13.7	16.2%	41.6%	7,635	0.7	10,399	19	35.0%	57.0%
Luxemburgo	59.6	9.2%	50.4%	122,072	1.7	72,584	35	14.0%	-
Malta	0.9	88.5%	-	7,653	0.4	19,690	2	26.0%	52.0%
Polónia	9.6	23.7%	21.6%	12,602	1.3	10,008	8	8.0%	34.0%
Portugal (2013)	13.8	46.2%	57.9%	17,105	1.2	13,762	11	50.0%	19.0%
Reino Unido	90.4	2.5%	73.9%	104,684	1.4	73,438	63	28.0%	-
República Checa	152.4	8.8%	88.6%	168,513	4.7	35,672	32	13.0%	10.0%
Roménia	3.4	73.3%	48.9%	2,700	0.4	6,471	8	38.0%	93.0%
Suécia	43.1	0.8%	51.8%	52,515	0.8	65,670	54	26.0%	0.0%

Fonte: Eurostat.

- A dimensão média das explorações agrícolas em Portugal é muito semelhante à média das explorações da UE28, 13.8 hectares de SAU por exploração (2013) versus 14.4 hectares (2010), respectivamente. Em termos da pequena agricultura, a representatividade é igualmente muito semelhante entre o valor relativo de Portugal e da UE28, 46.2% (2013) contra 48.0% (2010). No entanto, em Portugal existe uma maior concentração da SAU nas explorações de grande dimensão (mais de 100 hectares de SAU) perante a média da UE28, a relação é de 57.9% para 50.7%.

OPINIÃO

- As regiões portuguesas, à excepção do Alentejo, apresentam das mais baixas dimensões médias das explorações na Europa (<10 hectares por exploração). Por sua vez, a região do Alentejo apresenta explorações de maior dimensão, que rivalizam com as de Espanha e do norte e centro da Europa.

- Se a análise incidir sobre a DE média das explorações, em comparação com a Europa, a realidade é bem diferente da dimensão física. De facto, o VPPT médio das explorações portuguesas é bastante inferior ao das explorações da UE28 (17.1 versus 25.2 mil euros, respectivamente).

- Também os indicadores laborais são pouco competitivos comparativamente à média da UE28. A produtividade média da mão-de-obra agrícola na UE28 aproxima-se dos 31 mil euros de VPPT por UTA, mais do dobro da alcançada em Portugal (14 mil euros).

- Outras duas características limitativas do desenvolvimento e sustentabilidade da agricultura nacional comparativamente à europeia são: a idade elevada dos dirigentes das explorações agrícolas em Portugal em relação às explorações europeias (em Portugal 50% dos dirigentes agrícolas têm mais de 65 anos, enquanto na UE28 esse valor é de 29%); se considerarmos que mais de metade da produção agrícola é para auto-consumo, em Portugal esse facto é verdade em 19% dos casos, enquanto na UE28 representa 10%.

Utilização das terras/sistema produtivo na UE (2010)

Países	Terra arável na SAU*	Culturas perma- nentes na SAU*	Pastagens perma- nentes na SAU*	Superfície irrigável na SAU*	CN** por ex- ploração CN/expl.
	%				
UE 28	59.1	6.1	34.6	8.3	11
Alemanha	70.9	1.2	27.9	3.8	59
Áustria	47.6	2.3	50.0	3.2	17
Bélgica	61.6	1.6	36.8	1.0	89
Bulgária	69.8	2.2	27.7	3.1	3
Chipre	71.7	26.5	1.8	34.0	5
Croácia	68.0	5.9	25.8	1.8	4
Dinamarca	91.4	1.0	7.6	18.2	117
Eslováquia	70.9	1.0	28.0	5.7	27
Eslovénia	35.0	5.6	59.2	1.1	7
Espanha	47.5	17.2	35.3	15.1	15
Estónia	68.0	0.3	31.5	0.0	16
Finlândia	98.4	0.2	1.4	3.0	18
França	66.0	3.7	30.2	8.4	44
Grécia	34.1	18.4	47.3	25.1	3
Holanda	54.6	2.0	43.4	26.0	93
Hungria	81.0	3.2	15.4	5.0	4
Irlanda	20.3	0.0	79.7	0.0	41
Itália	54.5	18.5	26.7	29.1	6
Letónia	62.3	0.5	36.2	0.1	6
Lituânia	77.1	0.8	22.1	0.1	5
Luxemburgo	47.3	1.1	51.6	-	76
Malta	79.3	10.9	0.0	27.5	3
Polónia	74.7	2.7	22.4	0.6	7
Portugal (2013)	30.2	19.5	49.9	15.1	7
Reino Unido	35.2	0.2	64.6	0.6	71
República Checa	72.3	1.1	26.7	0.9	75
Roménia	62.4	2.3	33.9	3.1	1
Suécia	85.2	0.1	14.7	5.4	25

Fonte: Eurostat.

- A ocupação e utilização das terras entre os países da UE28 é muito diversificada. No Norte da Europa predominam as terras aráveis: Finlândia com 98.4%; Dinamarca com 91.4%; Suécia com 85.2% (Em Portugal, as terras aráveis tem uma expressão de 30%). No Centro da Europa existe um maior equilíbrio entre terras aráveis e pastagens permanente. Nos países do Sul,

por conseguinte, as culturas permanentes têm a sua maior expressão. São as culturas tipicamente mediterrânicas onde predominam os pomares, o olival e a vinha.

- A UE28 tem 6.1% de culturas permanentes na SAU, que compara com os 19.5% de Portugal (o maior valor a seguir aos 26.5% de Chipre). Por outro lado, Portugal tem uma larga percentagem de pastagens permanentes na SAU, 49.9%, acima dos 34.6% da média da UE28. Restam os 30.2% de terras aráveis, quando a média da UE28 é de 59.1%. Estas características explicam a importância na produção agrícola nacional do azeite, do vinho e das frutas.

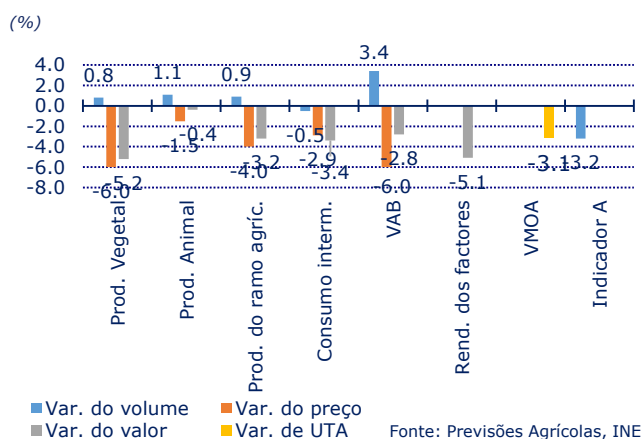
- Na pecuária, em termos comparativos, a expressão das explorações portuguesas é reduzida. O nº de cabeças por exploração é de 7 em Portugal, 11 na UE28, 117 na Dinamarca, 93 na Holanda e 89 na Bélgica. Nos países com maior rácio pratica-se uma pecuária intensiva, nomeadamente ao nível da suinicultura industrial.

As Contas Económicas da Agricultura; as principais produções agrícolas

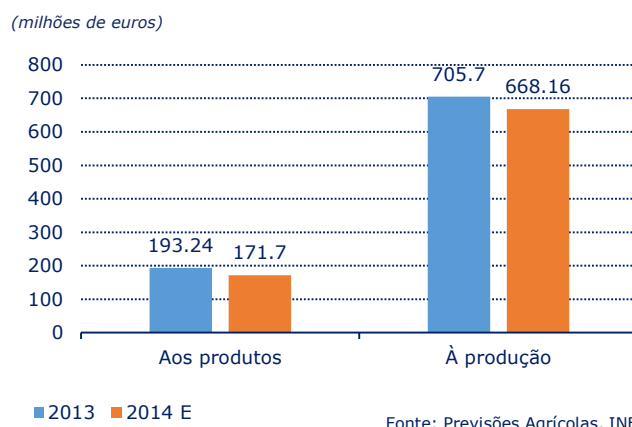
De acordo com as Contas Económicas da Agricultura (CEA) do INE, a primeira estimativa para 2014 indica que a actividade agrícola registou uma performance negativa em relação ao ano anterior.

- Em 2014, o rendimento (indicador A) agrícola por unidade de trabalho foi de -3.2% face ao ano anterior (em termos reais), resultante de uma contracção em termos nominais de 3.2% da produção agrícola, de 3.4% do consumo intermédio, de 5.3% nos outros subsídios à produção e de 3.1% do volume de mão-de-obra agrícola (VMOA), com repercussão directa na quebra de 2.8% do VAB e de 5.1% do rendimento dos factores (de referir que, a valores de 2013, o VAB agrícola representou 1.6% do VAB total nacional).

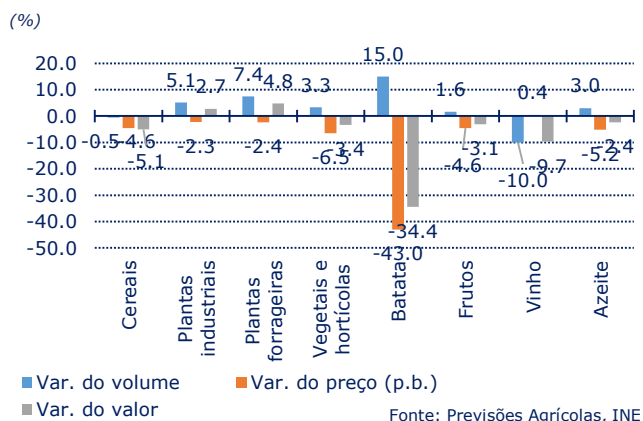
Variação da Produção, Consumo intermédio, VAB e Rendimento, em 2014



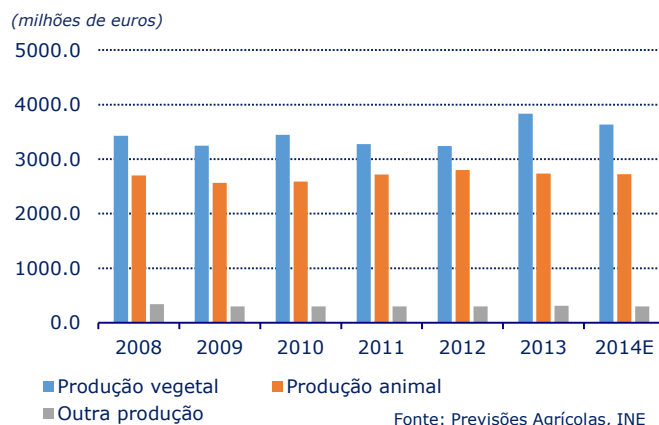
Evolução dos subsídios concedidos ao sector agrícola



Variação do Volume, Preço e Valor dos principais produtos da Produção vegetal, em 2014



Evolução da produção agrícola



- A diminuição estimada para a produção total a preços base do ramo agrícola resulta, sobretudo, do decréscimo dos preços em 4.0%, já que em volume é esperado um ligeiro aumento de 0.9%. A queda da produção vegetal foi superior à da produção animal, 5.2% versus 0.4%. Embora ambas tenham uma prestação positiva relativamente à variação de volume e negativa na variação de preço.

OPINIÃO

- A diminuição de 5.2% da produção vegetal, em termos nominais, é consequência da quebra do valor dos cereais (-5.1%), dos vegetais e produtos hortícolas (-3.4%), da batata (-34.4%), dos frutos (-3.1%) e do vinho (-9.7%). Em volume, só os cereais (-0.5%) e o vinho (-10.0%) verificaram uma diminuição da produção, os restantes produtos registaram aumentos.

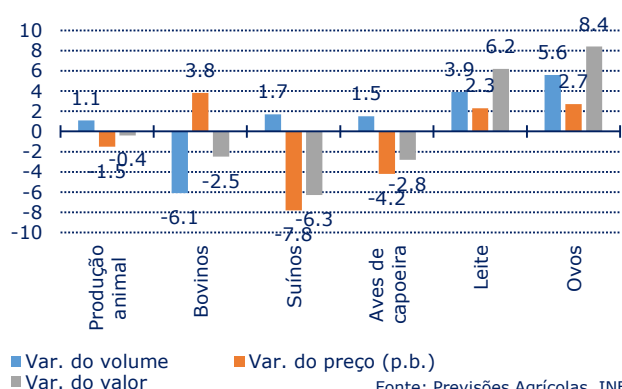
- Desde 2008, a produção vegetal registou um aumento de 6.0%, que compara com a expansão de apenas 1.0% da produção animal.

- Para 2014, a perspectiva é de que a produção animal a preços de base deverá registar um decréscimo em termos nominais de 0.4%, resultante de quebras de 2.5% nos bovinos, de 6.3% nos suínos e de 2.8% nas aves. Estima-se que a produção animal aumente 1.1% em volume e diminua 1.5% em termos de preço.

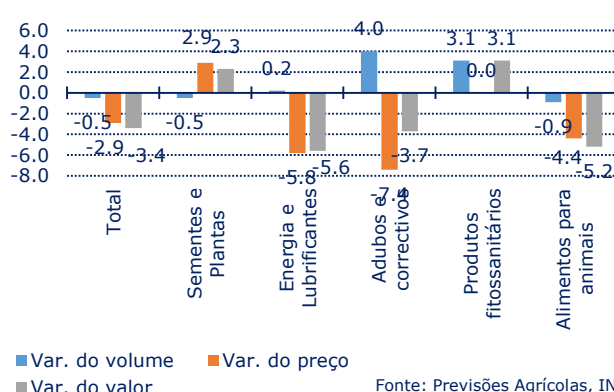
- Evolução contrária devem registar o leite e os ovos tanto em termos nominais, como em termos de volume e de preço. O leite e os ovos deverão crescer em valor 6.2% e 8.4%, respectivamente.

Variação do Volume, Preço e Valor dos principais produtos da Produção animal, em 2014

(%)

**Variação do Volume, Preço e Valor de algumas rubricas do Consumo intermédio, em 2014**

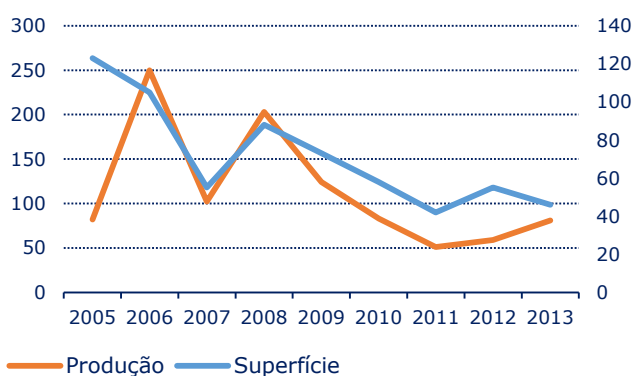
(%)



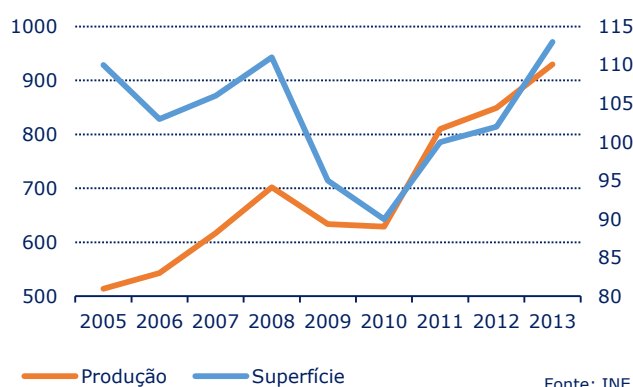
- Em termos globais, o consumo intermédio terá decrescido em 2014 tanto em termos de volume, preço e, por conseguinte, de valor. Ou seja, nominalmente estima-se uma diminuição de 3.4%. Terá contribuído para esta evolução a quebra tanto em volume como em preço dos alimentos para animais (-0.9% e -4.4%, respectivamente), para além da expressiva queda do preço tanto de adubos e correctivos (-7.4%) como de energia e lubrificantes (-5.8%).

Produção de Trigo

(1000 ton.; 1000 hect.)

**Produção de Milho**

(1000 ton.; 1000 hect.)



- Tem sido notória a queda da produção de trigo ao longo dos últimos anos, assim como o solo utilizado, confirmando que não é uma cultura estratégica (ou não é considerada estratégica para os produtores), embora a sua escassez implique o recurso à importação. Em 2013, foram produzidas 81 mil toneladas de trigo numa superfície de 46 mil hectares. Entre 2005 e 2013, a produção de trigo verificou uma queda de pouco mais de 1% e o solo utilizado caiu perto de 63%.

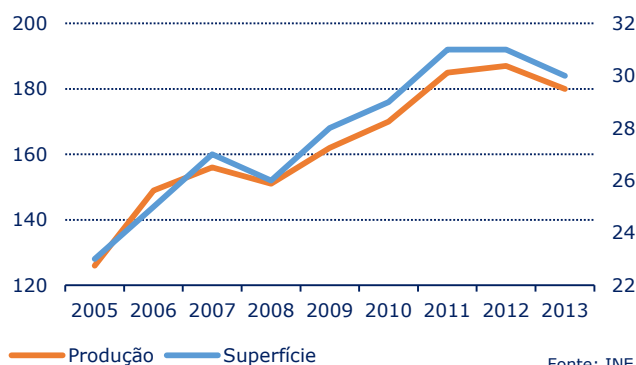
- Inversamente, a produção de milho tem vindo a bater sucessivos recordes. Internamente, nunca se produziu tanto milho, assim como a utilização do solo tem vindo a aumentar progressivamente nos últimos três anos. A cultura do milho foi uma aposta dos agricultores portugueses, que tem proporcionado bons rendimentos (embora o preço tenha estado a cair nos últimos

dois anos, encontrando-se presentemente mais estável). Em 2013 chegou-se a 930 mil toneladas e a uma superfície de cultivo de 112 mil hectares. De 2005 a 2013, a produção de milho aumentou 81%, enquanto o solo utilizado aumentou apenas 3%.

- A produção de arroz alcançou recentemente um nível máximo, mas em 2013 mostrou sinais de regressão. Do mesmo modo, diminuiu a superfície cultivada após o registo de um valor máximo. Em 2013, chegou-se às 180 mil toneladas (menos 3.7% do que no ano anterior) e a 30 mil hectares de terreno ocupado. Comparativamente a 2005, verificou-se um aumento de 43% da produção e cerca de 30% da área cultivada. De facto, também a produção de arroz se tem mostrado uma cultura charneira.

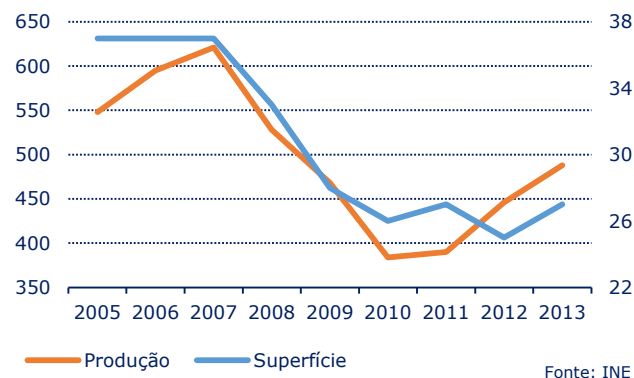
Produção de Arroz

(1000 ton.; 1000 hect.)



Produção de Batata

(1000 ton.; 1000 hect.)

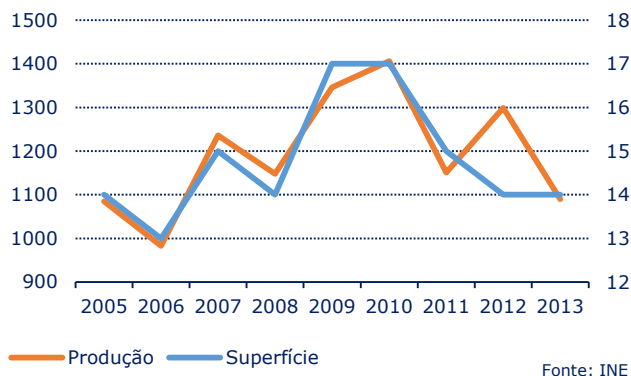


- Na produção da batata assiste-se a uma recuperação depois da queda da produção ocorrida nos últimos anos. Em 2013, foram produzidas 488 mil toneladas em 27 mil hectares de terreno (mais 9% e 8%, respectivamente). Desde 2005, a produção caiu perto de 11% e a superfície cultivada regrediu 27%.

- Depois do pico em 2010, verificou-se uma diminuição da produção nos anos seguintes, assim como a utilização da área cultivada, o que sugere mesmo uma maior adequação às necessidades internas e externas (o tomate para o indústria, igualmente o transformado, é um dos produtos exportados com maior sucesso). Os valores actuais são semelhantes aos verificados em 2005, por isso, na comparação com esse ano, a produção aumentou apenas 0.5% e a superfície usada para cultivo manteve-se inalterada. Já em relação ao ano anterior, a produção de 2013 decaiu 16%, tendo-se mantido a dimensão da área cultivada, mostrando uma nítida perda de produtividade (1 090 mil toneladas em 14 mil hectares). Ocorreram factores que proporcionaram esta situação: humidade e calor em vários momentos do cultivo e formação do fruto, originando uma percentagem de desperdício superior ao normal.

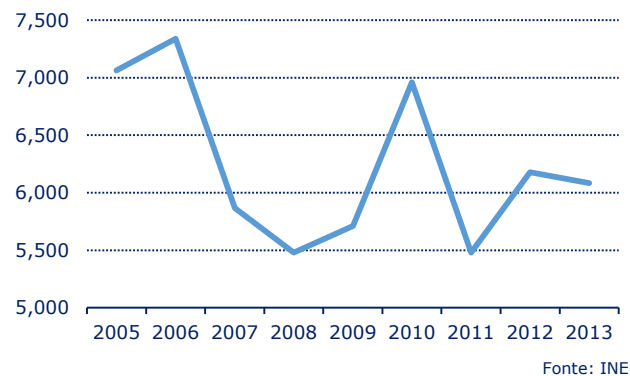
Produção de Tomate para a indústria

(1000 ton.; 1000 hect.)



Produção de Vinho

(1000 hectolitros)



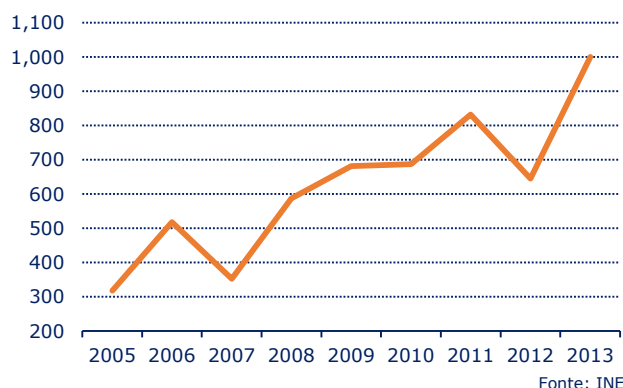
- Na produção de vinho, tem-se assistido a alguma volatilidade ao longo dos últimos anos, embora pareça que se tende para um certo equilíbrio. A tendência neste sector tem sido igualmente de melhoria da qualidade do produto final em detrimento da quantidade. Assim, em 2013 foram produzidos 6 084 mil hectolitros de vinho (menos 13.9% do que em 2005 e menos 1.5% face a 2012), em linha com a média do último quinquénio.

OPINIÃO

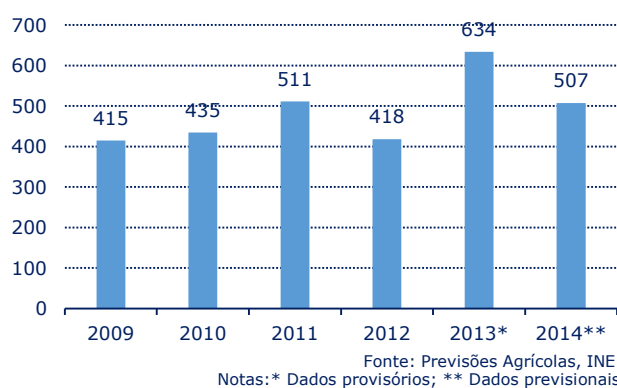
- O aumento da produção de azeite tem sido crescente nos últimos anos, batendo sucessivos recordes, numa dinâmica que se destaca no sector agrícola. Em 2013, embora tenha ocorrido dificuldades na colheita da azeitona (a saturação dos solos dificultou o acesso de pessoas e máquinas aos olivais), a produção de azeite registou um significativo aumento em relação à campanha anterior (55.0%), tendo alcançado 1 milhão de hectolitros. Para além de condições climatéricas e fisiológicas favoráveis, ocorreu a entrada em plena produção de novas áreas de olivais intensivos. De referir que, de 2005 a 2013, a produção de azeite verificou um aumento de 214.5%! Por outro lado, a região do Alentejo é responsável por 70% da produção.

Produção de Azeite

(1000 hectolitros)

**Produção de azeitona para azeite**

(1000 toneladas)

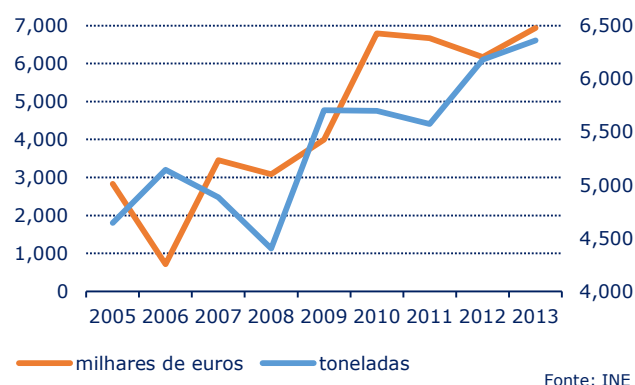


- Entretanto é esperada uma menor produção de azeite em 2014 devido à diminuição da produção de azeitona para azeite, segundo os dados previsionais divulgados pelo INE.

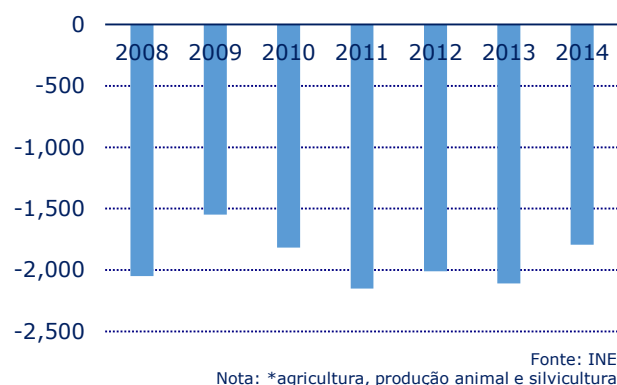
- Existe interesse em destacar a tendência crescente de produção de resina que, durante décadas, tornou-se praticamente residual. A este fenómeno não será estranho o valor que este produto tem vindo a alcançar ao longo dos últimos anos, resultante de preços elevados nos mercados internacionais (acima de 1 euro o kilo) e de uma crescente procura (é matéria-prima das indústrias de diluentes, vernizes e colas). Em 2013, a produção em volume e em valor alcançou valores recorde, 6 360 toneladas e 6.9 milhões de euros (face a 2012, foi mais 2.9% e 12.4%, respectivamente). Em comparação aos números de 2005, regista-se um aumento de 36.9% em volume e de 145.1% em valor.

Produção de Resina

(milhares de euros; toneladas)

**Evolução do saldo comercial externo do ramo agrícola***

(milhões de euros)



- A balança comercial do ramo agrícola (agricultura, produção animal, caça e silvicultura) registou uma significativa melhoria em 2014, embora permaneça deficitária. Assim, em 2014, o défice da balança comercial agrícola foi de 1.8 mil milhões de euros, menor que o défice de 2.1 mil milhões de euros registados em 2013. Entre 2011 e 2013, o défice do ramo agrícola foi sempre superior a 2 mil milhões, e é necessário recuar a 2009 para se encontrar o melhor valor dos últimos anos, 1.5 mil milhões de euros. A taxa de cobertura das importações pelas exportações em 2013 foi de 30.8%, tendo melhorado para 37.1% em 2014.

- Em 2014, as exportações agrícolas foram de 1 058 milhões de euros (2.2% do total de exportações) e as importações de 2

852 milhões de euros (4.8% do total de importações). Estes valores não incluem o sector agro-alimentar que acresce mais de 4 mil milhões de euros às importações e perto de 3 mil milhões à exportações.

- Espanha permanece o principal fornecedor de produtos agrícolas e agro-alimentares, representando 46.9% do valor total das importações nacionais em 2013. Seguiram-se a França (9.9%), o Brasil (6.2%) e a Alemanha (4.8%). Os principais clientes dos produtos portugueses foram a Espanha (38.1%), Angola (12.1%), França (9.6%) e Brasil (6.3%).

- Dos valores de 2013, confirma-se a importância económica da cortiça, dos vinhos, da conserva de tomate, da cerveja e do azeite. Também destacam-se as vendas de pêras, laranjas e de enchidos. Inversamente, regista-se a forte dependência nacional de cereais e de açúcar, embora a produção de milho e de arroz estejam em níveis máximos (mesmo assim, a produção não chega para as necessidades do país).

Importação e exportação de produtos relevantes, 2013

milhares de euros

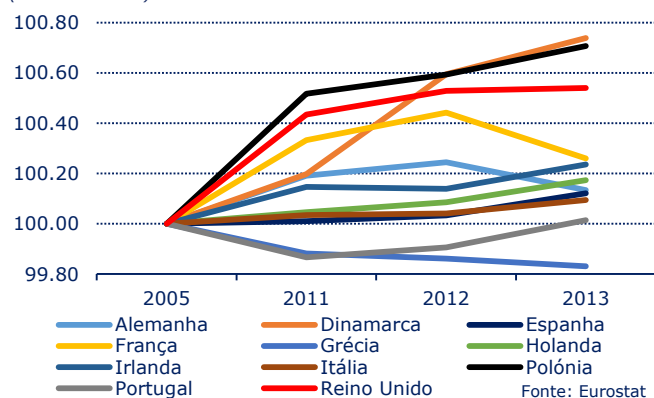
Nomenclatura	Importação	Exportação	Saldo
0805.10 - Laranjas	43,052	46,939	3,887
0808.30/40 - Pêras e marmelos	15,219	68,112	52,893
1001 - Trigo	260,073	2,156	-257,917
1005 - Milho	371,731	8,086	-363,645
1006 - Arroz	49,785	15,729	-34,056
1509 - Azeite	282,281	343,714	61,433
1601 - Enchidos	33,501	85,354	51,853
1701 - Açúcar	280,623	161,369	-119,254
2002 - Conserva tomate	12,979	193,456	180,477
2203 - Cerveja de malte	25,866	199,768	173,902
2204 - Vinhos e mosto	122,151	724,695	602,544
44 - Madeira e carvão vegetal	550,111	685,838	135,727
45 - Cortiça e suas obras	135,719	836,165	700,446

Fonte: INE, Estatísticas Agrícolas 2013.

Comparações na União Europeia

Variação do VAB a custo de factores

(base 100=2005)

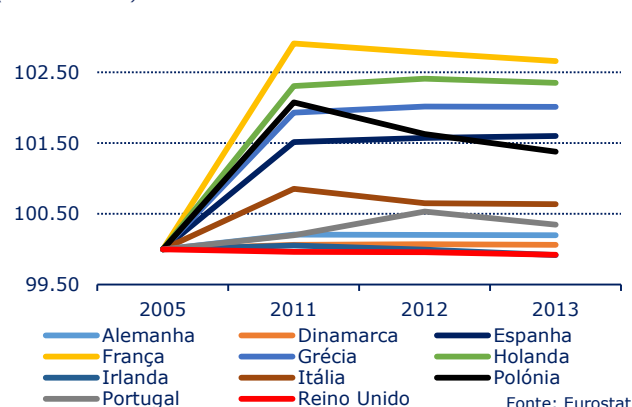


- O VAB a custo de factores do sector agrícola na UE28 foi estimado em 157.6 mil milhões de euros, em 2013. A França e a Itália lideram o grupo de países em análise com valores idênticos, perto de 27 mil milhões de euros. Logo de imediato surge a Espanha com 23 mil milhões de euros. Contudo, se se considerar 2005 como o ano de base 100, é de destacar o significativo percurso e recuperação da Dinamarca, Polónia e Reino Unido. Nos países mais fracos é visível a divergência entre Portugal e Grécia: o primeiro mostra uma recuperação nos últimos anos, enquanto o segundo regista o movimento contrário. Segundo os dados do Eurostat, Portugal tem um VAB de 2.2 mil milhões de euros.

- Nos subsídios, genericamente quem recebe mais é quem regista os maiores níveis de produção: França, Alemanha, Itália e Espanha. De acordo com a contabilização da totalidade dos subsídios em 2013, a França recebeu 8.2 mil milhões de euros, seguindo-se a Alemanha com 7.2 mil milhões, Espanha com 6.1 mil milhões e Itália com 4.4 mil milhões. Portugal recebeu 723 milhões de euros em 2013. Se a análise for efectuada con-

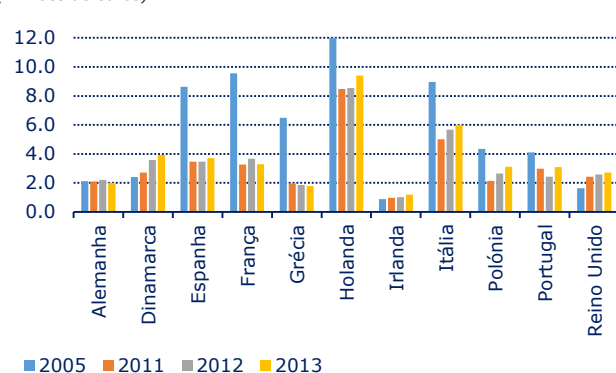
Variação dos subsídios totais

(base 100=2005)



Unidades de VAB por 1 unidade de subsídio

(milhões de euros)



OPINIÃO

siderando 2005 como o ano base, registou-se um aumento significativo nos subsídios obtidos pela França, Holanda e Grécia, embora se verifique uma estabilização nos últimos anos.

- De acordo com a análise das unidades de VAB por unidade de subsídio recebido, verifica-se que em 2005, Holanda, França, Espanha e Itália são quem mais gerou riqueza. Nos últimos anos, estes países continuam a manter este rácio elevado (embora mais modesto face a 2005). Portugal mostra boa figura, encontrando-se acima de países como a Alemanha, Reino Unido, Irlanda e Grécia.

- De acordo com os valores do rendimento da agricultura (importante para se aferir a viabilidade do sector), França e Alemanha mostram uma performance negativa, que contrasta com os ganhos obtidos pela Holanda, Espanha e Itália. No grupo dos países territorialmente mais pequenos, Portugal destaca-se ao obter rendimento, enquanto Grécia, Polónia e Irlanda acumularam prejuízo entre 2012 e 2013. A variação da UE28 foi de -1.2% versus os +4.3% de Portugal.

Total de mão-de-obra agrícola, 2013

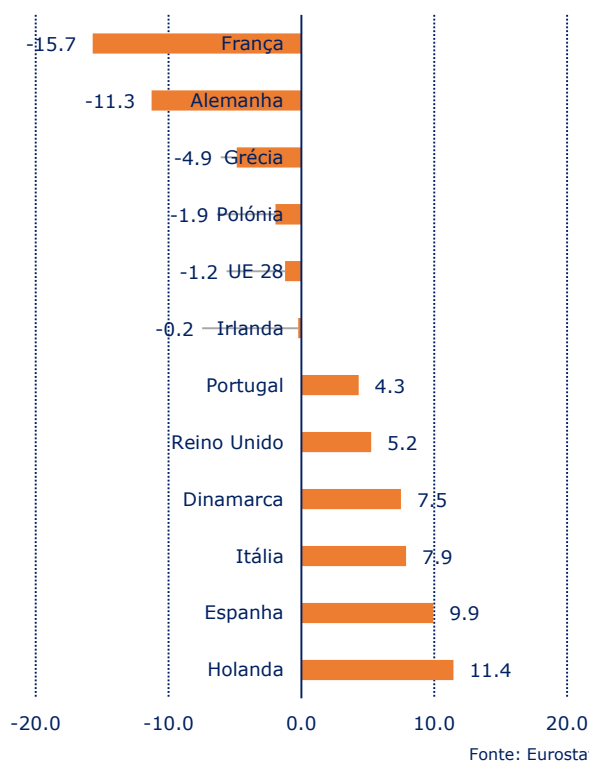
1000 pessoas

	2013	Peso %	Var. 2005-13 %
UE 28	10,062	100.0	-21.8
Alemanha	508	5.0	-12.8
Dinamarca	53	0.5	-16.2
Espanha	865	8.6	-14.9
França	781	7.8	-14.0
Grécia	384	3.8	-36.7
Holanda	168	1.7	-13.7
Irlanda	166	1.6	11.4
Itália	1,067	10.6	-14.1
Polónia	2,101	20.9	-8.3
Portugal	354	3.5	-19.0
Reino Unido	295	2.9	-2.9

Fonte: Eurostat.

Rendimento agrícola, 2012/2013

(2005=100)



Fonte: Eurostat

Valores da produção agrícola e peso das várias componentes, %, 2014*

Países	Valor total da prod. agrícola milhões €	Produção vegetal	Cereais	Hortícolas, vegetais e fruta	Produção animal	Carne	Leite	Outros**
UE 28	392,281	52	13	21	43	25	16	5
Alemanha	51,032	47	13	11	49	24	23	4
Dinamarca	10,465	32	11	8	63	36	19	5
Espanha	41,103	60	8	35	39	29	8	1
França	70,584	56	14	13	38	23	14	6
Grécia	9,699	69	8	39	27	14	11	4
Holanda	26,752	48	1	41	42	20	19	10
Irlanda	7,387	25	4	5	70	41	28	6
Itália	48,350	55	9	28	34	21	11	11
Polónia	22,562	47	18	17	51	29	18	2
Portugal	6,492	56	4	35	42	27	12	2
Reino Unido	30,575	38	15	15	58	36	18	4
Roménia	15,486	73	25	29	26	13	7	1

Fonte: Eurostat

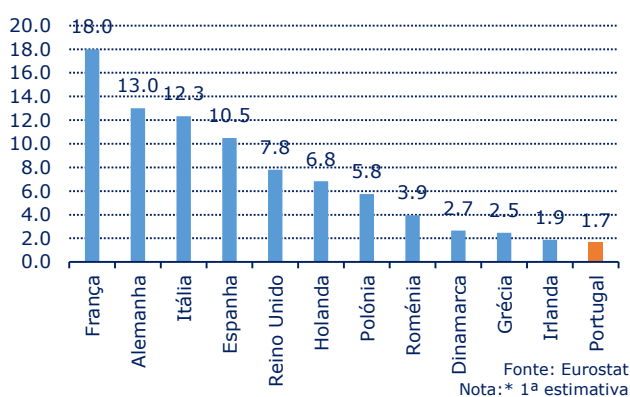
Notas: *primeira estimativa; **inclui serviços agrícolas e actividades secundárias

- A variação da mão-de-obra afecta à agricultura de 2005 a 2013 foi negativa dentro do grupo de países em análise, com excepção da Irlanda. A Grécia é o país que mais perdeu mão-de-obra em quase uma década, -36.7%, seguindo-se Portugal com -19.0%. A UE28 perdeu no seu conjunto perto de 22%. Dentro dos grandes produtores, a Itália concentra 10.6% da mão-de-obra da UE28, seguindo-se a Espanha com 8.6% e a França com 7.8%. A Alemanha detém 5.0% do total. A mão-de-obra portuguesa representa 3.5%. Por seu turno, a Polónia absorve 20.9% do total.

- Com base em estimativas elaboradas pelo Eurostat para 2014, a produção vegetal (colheitas) na UE28 representam 52% do valor total da produção agrícola, enquanto a produção animal é responsável por 43%. Da lista de países considerados relevantes (escolhemos os 11 mais importantes em termos agrícolas + Portugal), pode-se fazer a seguinte distinção: nos países do Sul da Europa a produção vegetal tem maior expressão do que a produção animal; a situação inversa acontece nos países do Centro e do Norte da Europa. Na UE28 deve-se realçar a importância da produção de hortícolas, vegetais e fruta e de Carne, comparativamente aos Cereais e ao Leite. Os valores de Portugal são muito semelhantes aos valores da UE28.

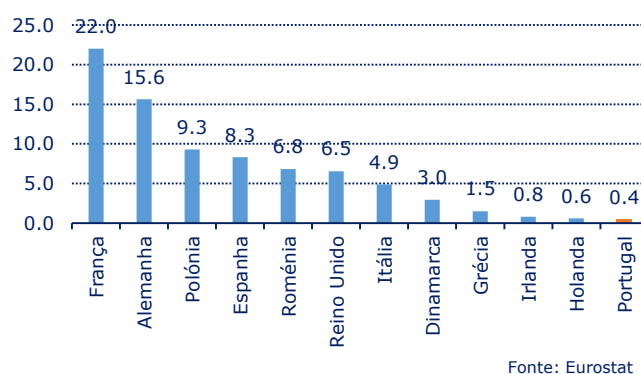
Produção agrícola total - peso por país, 2014*

(% do valor na UE28)



Produção de cereais - peso na UE-28, 2013

(% do volume em toneladas)

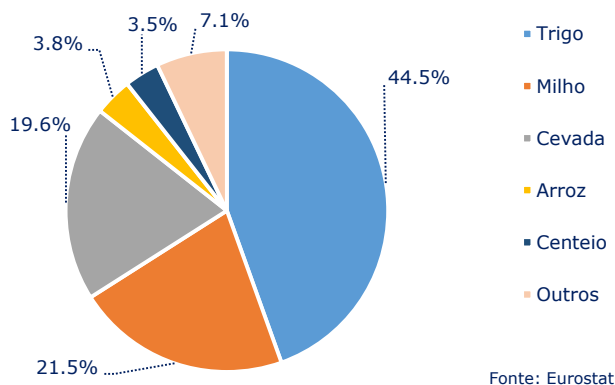


- A França é responsável por 18% do valor total da produção agrícola estimada para a UE28 em 2014, que é de 392 281 milhões de euros. Seguem-se a Alemanha com 13%, a Itália com 12.3% e Espanha com 10.5%. Estes 4 países são responsáveis por 53.8% do total. Por outro lado, estas 12 economias representam 86.9%. Com 1.7%, Portugal ocupa a 14ª posição dentro da UE28.

- Em termos da colheita de cereais em 2013, a UE28 produziu 305.7 milhões de toneladas, cabendo à França 22%, seguindo-se a Alemanha com 15.6%, a Polónia com 9.3% e a Espanha com 8.3%. Estes 4 países produziram 55.2% do total.

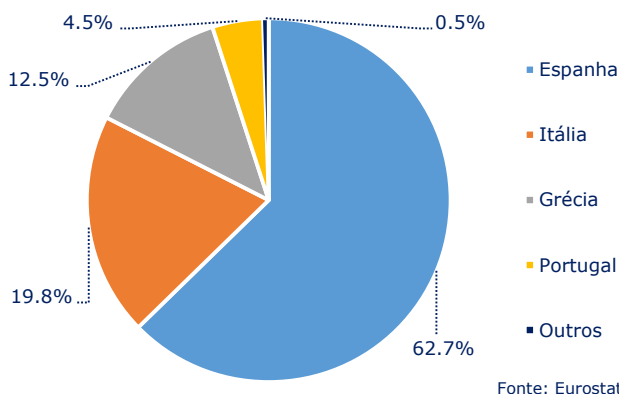
UE - Produção dos principais cereais, 2013

(% da produção em toneladas)



UE - Produção de azeite e de azeitonas, 2013

(% da produção em toneladas)



- Na produção vegetal, do total de 305.7 milhões de toneladas de cereais, 44.5% foi produção de Trigo, 21.5% de Milho, 19.6% de Cevada, 3.8% de Arroz e 3.5% de Centeio.

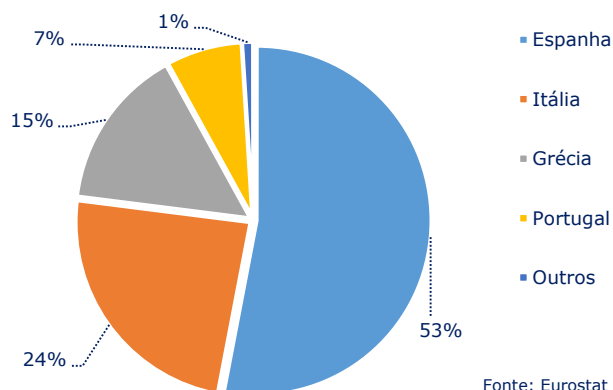
- Segundo o Eurostat, do total de 14 milhões de toneladas de produção de azeite e de azeitonas na UE28, a Espanha contribui com 62.7%, sendo de longe o principal produtor. Seguem-se a Itália com 19.8%, a Grécia com 12.5% e Portugal com 4.5%. Estes 4 países representam perto de 100% da produção total.

OPINIÃO

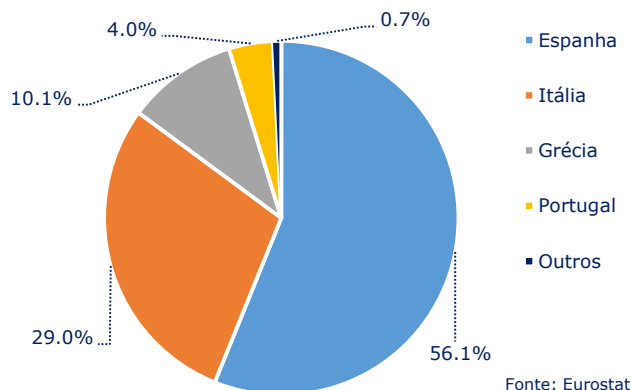
- Semelhantes são os valores da repartição relativa da área de olival na UE28 em 2012, que totaliza 4.65 milhões de hectares. Espanha lidera com 53% do total de hectares, seguindo-se a Itália com 24%, a Grécia com 15% e Portugal com 7%, confirmando a concentração do olival na bacia do Mediterrâneo.

UE - Repartição da área de olival, 2012

(% de hectares)

**UE - Área de laranjais, 2012**

(% de hectares)

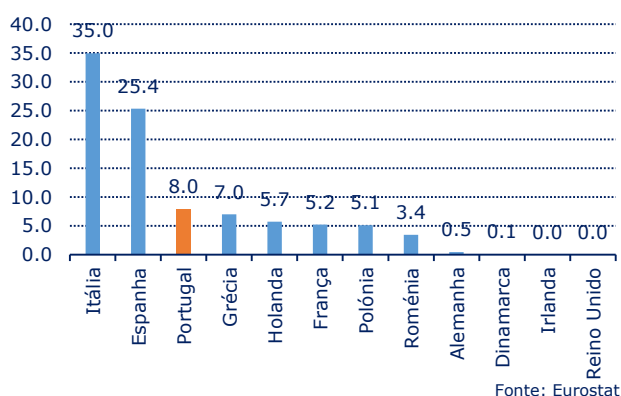


- Outro produto oriundo do Mediterrâneo e circunscrito a essa região são as laranjas. Relativamente à área ocupada pelos laranjais, em termos relativos, a Espanha representa 56.1%, seguindo-se a Itália com 29.0%, a Grécia com 10.1% e Portugal com 4.0%. Em 2012, a área total era de 267.3 mil hectares (a Portugal corresponde 10.7 mil hectares).

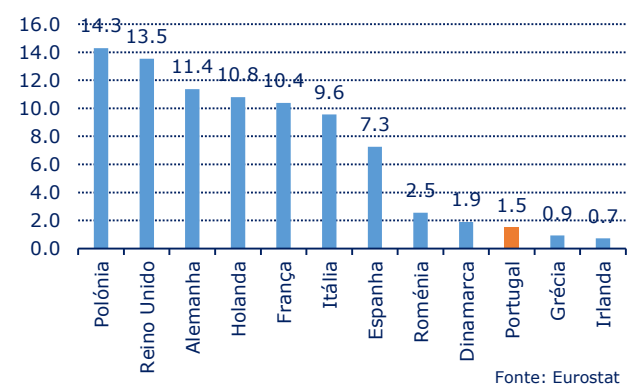
- Na produção de tomate, produto líder nacional, sendo um dos campeões de exportação, Portugal ocupa a 3ª posição na lista dos principais produtores da UE28, embora a grande distância dos dois primeiros. De facto, segundo dados de 2013, das 14.9 milhões de toneladas produzidas, 35% ocorreram em Itália, 25.4% em Espanha, 8% em Portugal e 7% na Grécia.

Produção de tomate - peso na UE-28, 2013

(% do volume em toneladas)

**Produção de Cenoura - peso na UE-28, 2013**

(% do volume em toneladas)

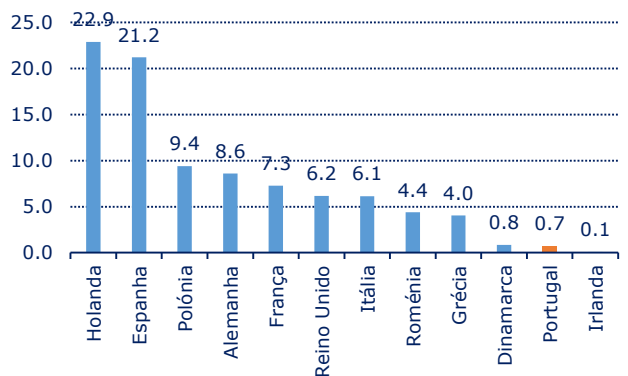


- Relativamente a outro tipo de vegetais, a posição de Portugal é bem mais modesta, dadas também as limitações territoriais do país. No caso da cenoura, das 5.1 milhões de toneladas produzidas na UE28 em 2013, 1.5% têm origem em Portugal, perto do final da lista dos maiores produtores. A Polónia é o país que mais produz cenoura, com uma quota de 14.3%, seguindo-se o Reino Unido com 13.5%, a Alemanha com 11.4% e a Holanda com 10.8%.

- No caso da cebola, Holanda e Espanha dominam destacadamente a produção, com um peso relativo de 22.9% e 21.2%, respectivamente. Do total de 5.7 milhões de toneladas produzidas na UE28, Portugal é responsável por apenas 0.7%, encontrando-se no final da lista de países escolhidos para esta análise.

Produção de Cebola - peso na UE-28, 2013

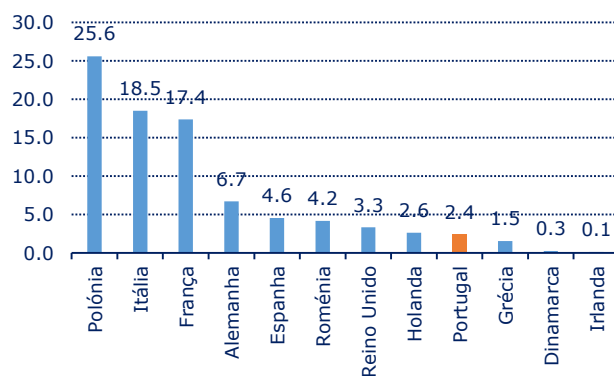
(% do volume em toneladas)



Fonte: Eurostat

Produção de Maçãs - peso na UE-28, 2013

(% do volume em toneladas)



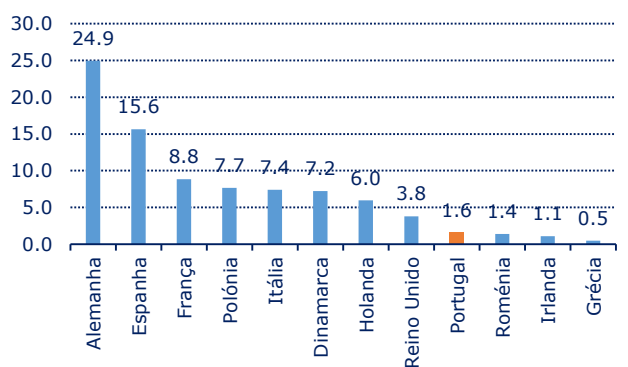
Fonte: Eurostat

- No caso de uma das principais frutas produzidas na Europa, a maçã, existe uma concentração entre a Polónia (25.6%), a Itália (18.5%) e a França (17.4%). Em 2013, estes 3 países representaram 61.4% da produção total. Portugal, por seu turno, teve uma quota de 2.4%. De referir que a maçã é uma fruta que pode ser directamente consumida, mas tem igualmente uma grande importância para a indústria transformadora de sumos e bebidas.

- Na produção animal na UE28, destaca-se a carne de porco, que representou 52.3% em 2013. Alemanha e Espanha lideraram com quotas de 24.9% e 15.6%, respectivamente, em relação ao total de 21.9 milhões de toneladas. Portugal situou-se no grupo de menor representatividade, ainda assim com uma quota de 1.6%.

Produção de carne de porco - peso na UE-28, 2013

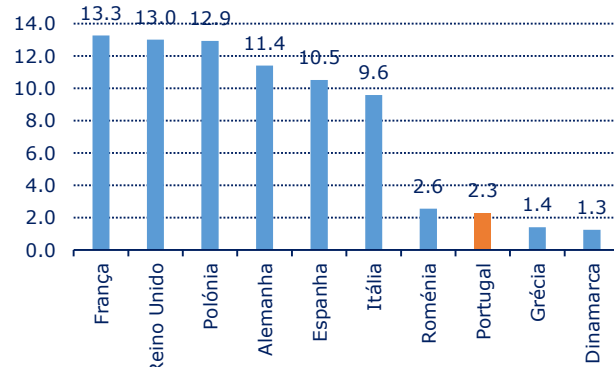
(% do volume em toneladas)



Fonte: Eurostat

Produção de aves - peso na UE-28, 2013

(% do volume em toneladas)



Fonte: Eurostat

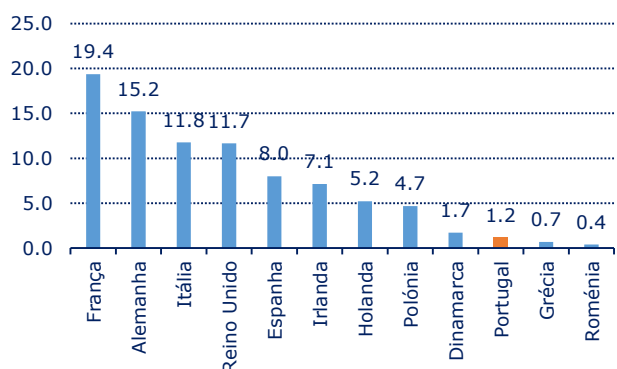
- Por sua vez, a produção de aves representou 30.4% do total animal na UE28, com 12.8 milhões de toneladas. A liderança na produção é repartida pela França (13.3%), Reino Unido (13.0%) e Polónia (12.9%). Portugal mostra uma quota de 2.3%.

OPINIÃO

- A produção de carne bovina surge em terceiro lugar na UE28, com 7.3 milhões de toneladas. Em 2013, lideraram a produção a França com 19.4% e a Alemanha com 15.2%. A produção nacional teve uma quota europeia de 1.2%.

Produção de carne de vaca - peso na UE-28, 2013

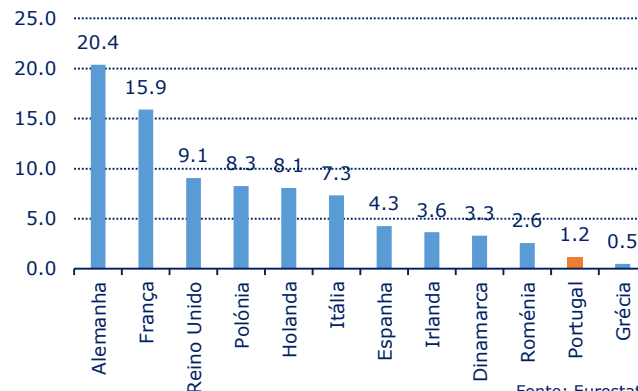
(% do volume em toneladas)



Fonte: Eurostat

Produção de leite de vaca - peso na UE-28, 2013

(% do volume em toneladas)



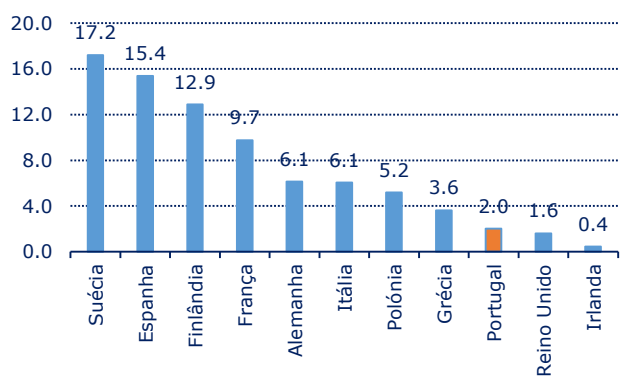
Fonte: Eurostat

- Em relação à produção de leite (medida em toneladas), Alemanha e França voltam a liderar com quotas de 20.4% e 15.9%, respectivamente. A produção total na UE28 foi de 153.8 milhões de toneladas. Portugal registou uma quota de 1.2%.

- O UE28 é responsável por cerca de 5% da floresta mundial e, ao contrário da tendência de diminuição verificada em várias áreas do mundo, mostra um movimento de subida gradual ao longo dos últimos anos. Segundo dados de 2010, a dimensão da floresta europeia e de outros terrenos arborizados corresponde aproximadamente a 180 milhões de hectares, representando 42.4% da globalidade do território (a agricultura ocupa perto de 40%).

Floresta e outros terrenos arborizados - peso na UE-28, 2010

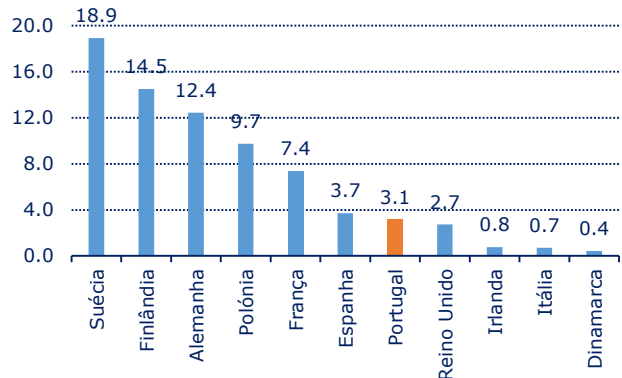
(% do total de hectares)



Fonte: Eurostat

Toros de madeira para a indústria - peso na UE-28, 2013

(1000 m³)



Fonte: Eurostat

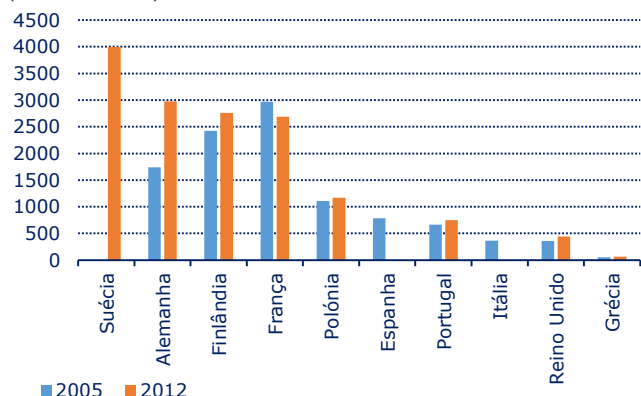
- A Suécia e a Finlândia têm mais de ¾ do seu território coberto por floresta. Assim, a Suécia recolhe o recorde de 17.2% da floresta e de outros terrenos arborizados da UE28, seguindo-se a Espanha com 15.4% e a Finlândia com 12.9%. Portugal possui 2.0% da floresta europeia.

- Segundo o Eurostat, dentro da UE28, Portugal é o país onde a floresta é praticamente detida por privados, 98.4%, quando o valor médio ronda os 60%. Em contraste, na Polónia menos de 20% da floresta é privada.

- Um dos principais produtos obtidos na floresta são os toros de madeira para a indústria, representando cerca de 90% do total de toros retirados da floresta. Do total de 338 milhões de m³ de toros para a indústria, a Suécia e a Finlândia têm quotas de 18.9% e 14.5%, respectivamente, seguindo-se a Alemanha com 12.4% e a Polónia com 9.7%. Em 2013, Portugal representava 3.1% do total.

VAB a preços de base da actividade florestal e madeireira, 2012

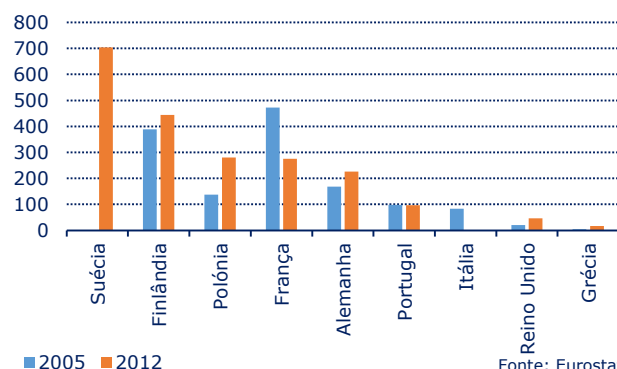
(milhões de euros)



Fonte: Eurostat

Formação Bruta de Capital Fixo, 2012

(milhões de euros)



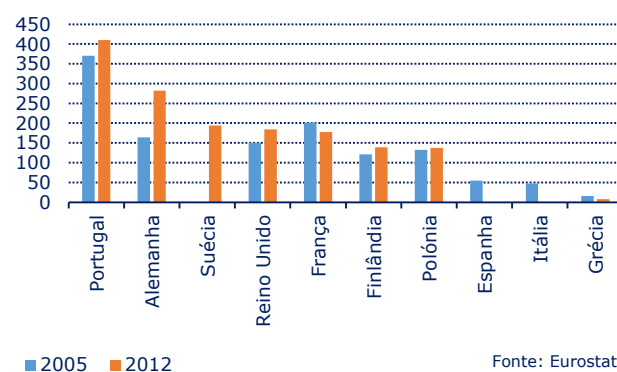
Fonte: Eurostat

- De acordo com os dados relativos ao VAB gerado em 2012 confirmam-se que a Suécia, a Alemanha, a Finlândia e a França são os países líderes no sector da floresta europeia. Para além da informação do VAB, são igualmente os países que mais investimento (FBCF) geram. Devendo se acrescentar a Polónia, enquanto Portugal se encontra ao nível de Espanha.

- Mas a surpresa surge com o cálculo do VAB por área florestal disponível. Portugal lidera com o maior rácio dentro do grupo de países em que a floresta tem maior peso económico, confirmando um alto grau de produtividade e de criação de riqueza neste sector. Nos lugares seguintes surgem a Alemanha e a Suécia.

VAB por área florestal disponível

(EUR/hectare)



Fonte: Eurostat

Conclusão

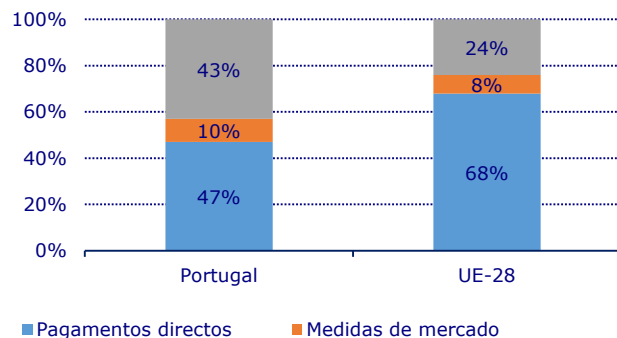
- A partir de 2014 e até 2020 surgiu, no quadro da PAC (Política Agrícola Comum da União Europeia), o Programa de Desenvolvimento Rural (PDR2020), onde cada país escolhe as medidas mais adequadas às suas necessidades específicas, sendo igualmente o único responsável pela gestão dos programas nesta área, entretanto postos em prática. Neste âmbito, a UE assegura parte dos custos numa dinâmica de co-financiamento. Os fundos provêm do Fundo Europeu Agrícola de Desenvolvimento Rural (FEADER), mas também é possível assegurar financiamento através do Fundo Europeu do Desenvolvimento Regional (FEDER), do Fundo Social Europeu (FSE), do Fundo de Coesão e do Fundo Europeu para os Assuntos Marítimos e as Pescas (FEAMP), inseridos na estratégia Europa 2020 (crescimento sustentável, inteligente e inclusivo).

- Entretanto, uma nova reforma da PAC entrou em vigor a partir de 2014, trazendo novas práticas: os pagamentos directos aos agricultores, apoiando os seus rendimentos (instabilidade dos preços e valorizar o serviço público que prestam, nomeadamente na protecção do ambiente); os mecanismos de gestão de mercados serão mais simples, eficientes e rápidos; política de desenvolvimento rural virada para a promoção da inovação e da competitividade.

- Acredita-se que com a nova reforma da PAC, o "modelo" de distribuição de subsídios seguido pela média da UE28 será acompanhado por Portugal. Ou seja, passar a contemplar uma maior percentagem de pagamentos directos aos agricultores. Segundo os dados da Comissão Europeia, durante o programa quinquenal 2008-2013 da PAC, do total de subsídios recebidos por Portugal, 47% foram pagamentos directos, enquanto 43% foram para o Desenvolvimento rural e 10% destinado a medidas

Distribuição dos subsídios da PAC (2008-2013)

(%)



Fonte: Comissão Europeia

OPINIÃO

de mercado. Na totalidade da UE28, a relação foi diferente: 68% dos subsídios foram pagamentos directos aos agricultores, 24% destinaram-se ao Desenvolvimento rural e 8% às medidas de mercado.

- Relativamente à recente evolução do sector agrícola em Portugal, deve-se destacar o seguinte: em termos da gestão da superfície agrícola utilizada (SAU), a dimensão média das explorações agrícolas aumentou 14.6% de 2009 a 2013, passando de 12.0 hectares para 13.8 hectares; 37% das explorações (o valor com maior expressão) praticam culturas permanentes, onde 11.3% do total nacional são vinha, 10.4% referem-se a fruta fresca, casca rija e citrinos e 8.4% representam olival; o Alentejo, dada a sua extensão e diversidade concentra 67.8% das pastagens permanentes, 58.2% das terras aráveis e 38.5% das culturas permanentes, não havendo região igual, a par das espanholas e as do centro e norte da Europa; entre 2009 e 2013, a importância de cada espécie animal manteve-se sem alteração significativa: os ovinos registam a maior dimensão comparativamente aos restantes animais (36.3% do efectivo total), com 2067 mil cabeças, seguindo-se os suínos com 1845 mil cabeças (32.4%), os bovinos com 1407 mil cabeças (24.7%) e os caprinos com 383 mil cabeças (6.7%); o Valor da Produção Padrão (VPP) e o Valor de Produção Padrão Total (VPPT) por Unidade de Trabalho Ano (UTA), assim como os indicadores laborais, mostram baixa produtividade da mão-de-obra agrícola comparativamente a outros países da UE28; embora tenha decaído a produção em termos absolutos em 2014, assim como o rendimento agrícola, tem havido uma aposta com relativo sucesso em produtos que oferecem maior rendimento e/ou que conseguem penetrar nos mercados internacionais: milho, arroz, tomate para a indústria, vinho, azeite, cortiça, laranjas, pêras e madeira (contando com o agro-alimentar, acrescenta-se a cerveja e os enchidos); a fileira florestal tem sido igualmente uma aposta ganha pelos produtores, já que se confirma o importante peso económico da floresta e os rácios mostram um alto grau de produtividade e de criação de riqueza.

BASES DE DADOS

INDICADORES ESTRUTURAIS

Endividamento do Sector Privado

Calendário de Acontecimentos Políticos e Económicos esperados em Abril e Maio 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

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	Variação 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 Abril e Maio de 2015***Abril**

FMI	7	Publicação do Economic Outlook
Reino Unido	9	Reunião de Política Monetária do Banco de Inglaterra
Espanha	10	S&P publica rating da dívida pública
Zona Euro	15	Reunião de Política Monetária do BCE
G-20	16	Reunião de Ministros das Finanças e Governadores dos bancos centrais
Espanha	24	Fitch publica rating da dívida pública
Zona Euro	24	Reunião de Ministros das Finanças e Governadores dos bancos centrais
EUA	28-29	Decisão de política monetária do FOMC

Maio

Reino Unido	7	Eleições Parlamentares
Reino Unido	11	Reunião de Política Monetária do Banco de Inglaterra
Zona Euro	11	Reunião de Ministros das Finanças

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

	2013	2014			2014			2015						
	Jan.	Fev.	Mar.	Abr.	Mai.	Jun.	Jul.	Ago.	Set.	Out.	Nov.	Dez.	Jan.	Fev.
Contas Nacionais (Base 2010)														
PIB	-1.4%	0.9%	-	1.0%	-	0.9%	-	-	1.1%	-	-	0.7%	-	-
Consumo privado	-1.4%	2.1%	-	2.1%	-	1.7%	-	-	2.7%	-	-	1.9%	-	-
Consumo público	-1.9%	-0.7%	-	-0.3%	-	-0.4%	-	-	-0.3%	-	-	-1.6%	-	-
Investimento	-6.5%	5.2%	-	11.7%	-	3.8%	-	-	2.5%	-	-	3.0%	-	-
Exportações	6.4%	3.4%	-	3.2%	-	2.1%	-	-	3.0%	-	-	5.1%	-	-
Importações	3.6%	6.2%	-	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	-0.3
Taxa de inflação homóloga (%)	0.2	-0.36	0.06	-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
Vari. de salários sector privado (tvh; %)(1), (2)	-0.1	0.3	-	-	-0.2	-0.1	0.5	0.5	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	-0.6	-0.4	-0.1
Índice de produção industrial (tvh)	4.8	-2.1	3.8	3.1	4	0.3	0.2	4.5	1.6	-2.1	-	-	-2.1	-1.3
Índice de confiança na indústria	-7.4	-5.1	-6.8	-8.3	-6.1	-5.9	-6.3	-7.3	-7.4	-6.5	-	-	-5.1	-5.3
índice de confiança dos consumidores	-35.8	-21.6	-31.5	-29.5	-31.3	-29.6	-25.4	-25.9	-28.2	-23.9	-	-	-21.6	-19.7
Índice de confiança no sector da construção	-48.5	-43	-44.8	-45.1	-46.8	-62.1	-62.2	-43.4	-46.2	-44.8	-	-	-43	-37.9
Índice de confiança no comércio a retalho	0.7	1.1	-1.9	0.5	3.9	3.4	4.5	2.3	1.2	2	-	-	1.1	-0.4
Vendas a retalho (tvh)	-0.2	1.9	2.1	1.9	0.8	-0.4	1.7	-0.3	1.1	1.3	1.9	-	1.9	2.3
Vendas de automóveis (tvh)	35.8	37.9	31.9	40.3	47	53.1	36.5	23.5	30.7	26	31.5	-	32.6	37.9
Vendas de cimento (tvh)	-22.8	-9.2	-15.5	-20.4	2.8	-13.5	-15.0	0.0	-7.8	-12.2	-6.7	-3.7	-19.4	1.1
Dormidas no sector da hotelaria (tvh)	5.2	11.3	11.7	6.7	-0.1	26.9	11.9	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	-913.4	-749.3	-891.8	-776.1	-661.4	443.4	552.3	1196.9	977.2	1043.8	131.8
Bens e serviços (ytd; M.E.)	-9639.6	-10605.9	-991.0	-1826.9	-2630.0	-3267.0	-4181.3	-5023.6	-6845.7	-7977.2	-8849.7	-9635.7	-10605.9	-556.4
Exportações mercadorias (ytd; var.%)	5.7	1.9	2.3	3.5	1.7	-0.2	-0.9	0.3	0.9	0.6	1.0	1.9	1.7	-1.8
Excluindo Combustíveis (ytd; var.%)	-	4.3	0.7	8.9	5.6	4.6	3.6	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	2.3	3.4	3.8	3.0	3.5	3.3	3.3	-10.2
Excluindo Combustíveis (ytd; var.%)	-	6.0	6.3	5.6	11.5	6.3	5.9	6.0	6.6	6.2	6.6	6.8	6.7	-1.4
Balança financeira (M.E.- ytd)	4,706.9	3,775.2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-341.8
Investimento directo em Port. (M.E. - ytd)	7,522.2	8,378.4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-204.5
Invest. directo de Port. no exterior (M.E.- ytd)	5,772.5	6,763.2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	145.9
Outro investimento em Portugal (M.E.- ytd) (3)	-14,399.2	-2,143.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	484.9
Outro invest. de Portugal no ext. (M.E - ytd) (3)	-11,219.2	6,288.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1 932.1
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	5,420.0	6,718.0	7,004.0	-548.0

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 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

	2012				2013				2014				2015			
	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015
	Abr.	Mai.	Jun.	Jul.	Ago.	Set.	Out.	Nov.	Dez.	Jan.	Fev.	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	53.34	-
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	-17.5	-
Custos laborais																
EUA	5.1	-2.1	2.5	-	-	0.7	-	-	1.2	-	-	2.6	-	-	-	-
Zona Euro	2.0	1.3	0.7	-	-	1.4	-	-	1.4	-	-	1.1	-	-	-	-
Japão	-2.1	0.2	0.3	0.4	0.2	0.6	1.9	0.6	0.4	-0.1	-0.2	0.9	0.6	0.5	-	-
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	0.27	-
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	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	1.92	-
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	0.18	-
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	0.41	-
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	10.9	-	-
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	-13.3	-
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	-7.8	-
Preços no produtor																
EUA	1.4	1.4	1.8	3.1	2.5	2.8	2.9	2.3	2.2	1.8	1.1	-0.4	-3.1	-3.4	-	-
Zona Euro	2.2	-0.7	-1.6	-1.2	-1	-0.8	-1.2	-1.4	-1.4	-1.3	-1.5	-2.6	-3.4	-	-	-
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	0.5	-	-
Preços no consumidor																
EUA	1.7	1.5	1.5	2	2.1	2.1	2.0	1.7	1.7	1.7	1.3	0.8	-0.1	0.0	-	-
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	-0.1	-
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	2.2	-	-
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	6.0	6.3	-	-
Zona Euro (M3)	3.5	1.0	1.0	0.8	1.1	1.6	1.8	2.0	2.5	2.5	3.1	3.6	3.7	4.0	-	-
Japão (M2)	2.6	4.2	3.5	3.5	3.3	3.0	3.0	3.0	3.1	3.2	3.6	3.6	3.4	3.5	-	-

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

	2012			2014							2015			
	Mar.	Abr.	Mai.	Jun.	Jul.	Ago.	Set.	Out.	Nov.	Dez.	Jan.	Fev.	Mar.	Abr.
Crescimento do Produto														
EUA (anualizado)	0.1	3.5	-2.1	-	4.6	-	5.0	-	-	2.2	-	-	-	-
Zona Euro (q/q)	-0.4	0.3	0.3	-	0.1	-	0.2	-	-	0.3	-	-	-	-
Japão (q/q)	-0.2	-0.3	1.3	-	-1.6	-	-0.7	-	-	0.4	-	-	-	-
Desemprego														
EUA	7.9	6.7	6.6	6.2	6.1	6.2	6.1	5.9	5.7	5.8	5.6	5.7	5.5	5.5
Zona Euro	11.9	11.9	11.7	11.6	11.6	11.6	11.5	11.5	11.5	11.5	11.4	11.4	11.3	-
Japão	4.3	3.7	3.6	3.6	3.7	3.7	3.5	3.6	3.5	3.5	3.4	3.6	3.5	-
Confiança das Empresas														
EUA - Índice de confiança PME	88	94	93	95	97	96	96	95	96	98	100	98	98	-
Zona Euro - Índice do Eurostat (manufacturas)	-14	-3	-3	-3	-3	-4	-5	-5	-5	-4	-5	-5	-5	-3
Japão - Índice Tankan (global)	3	17	13	-	-	19	-	14	-	-	16	-	-	17
Confiança dos Consumidores														
EUA - Índice da Universidade de Michigan	72.9	82.5	80	84.1	81.9	82.5	81.8	84.6	86.9	88.8	93.6	98.1	95.4	93.0
Índice do Conference Board	66.69	77.54	83.86	81.7	82.2	86.4	90.3	93.4	94.1	91.0	93.1	103.8	98.8	101.3
Zona Euro - Índice do Eurostat	-26	-14	-9	-9	-7	-8	-8	-10	-11	-12	-11	-9	-7	-4
Japão - Índice do ESRI	39	40.6	37.4	37.0	39.8	41.2	41.8	40.2	38.7	37.4	38.3	39.2	40.4	-
Indicador Avançado da OCDE														
EUA	104.8	107.3	107.9	108.1	108.4	108.6	108.8	109.1	109.3	109.4	109.6	-	-	-
Zona Euro	99.6	101.5	101.8	101.8	101.7	101.7	101.6	101.6	-	-	-	-	-	-
Japão	101.0	103.7	103.5	103.3	103.1	102.9	102.8	102.8	102.9	102.9	103.0	-	-	-
Indicador da Actividade Industrial														
EUA - ISM manufacturas	50.0	56.1	54.4	55.3	55.6	55.7	56.4	58.1	57.9	57.6	55.1	53.5	52.9	51.5
PMI manufacturas	46.1	52.7	53.0	53.4	52.2	51.8	51.8	50.7	50.3	50.6	50.6	51.0	51.0	52.2
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	96.7	98.5	-	-
Produção Industrial (t.v.h.)														
EUA	3.3	3.3	3.6	3.9	4.3	4.5	5.1	4.5	4.4	4.2	4.4	4.4	3.5	-
Zona Euro	-2.3	1.5	0.4	1.4	0.7	0.2	1.6	-0.6	0.2	0.9	-0.5	0.4	-	-
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	-2.8	-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	3.3	3.6	1.7	-
Zona Euro	-2.6	0.1	1.2	1.4	0.5	1.9	0.6	1.4	0.7	1.7	1.3	3.1	-	-
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	-3.1	-
Balança Comercial (mil milhões moeda local; saldo acumulado últimos 12 meses)														
EUA	-742.1	-701.7	-181.3	-246.5	-309.3	-369.5	-428.8	-488.3	-550.6	-611.8	-670.8	-735.8	-825.5	-117.7
Zona Euro	80.1	151.9	156.5	157.6	157.9	158.4	161.9	163.2	170.7	178.2	182.6	192.9	200.8	-
Japão	-6,875	-11,645	-4,797	-5,660	-6,487	-7,496	-8,505	-9,410	-10,496	-11,356	-12,229	-12,884	-412	-1,051

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-mar-15	1.1227	134.47	0.7294	1.0724	119.77
03-mar-15	1.1168	133.74	0.7276	1.0736	119.75
04-mar-15	1.1124	133.15	0.7259	1.0694	119.70
05-mar-15	1.1069	133.10	0.7251	1.0697	120.25
06-mar-15	1.0963	131.48	0.7220	1.0700	119.93
09-mar-15	1.0860	131.31	0.7186	1.0691	120.91
10-mar-15	1.0738	130.29	0.7128	1.0703	121.34
11-mar-15	1.0578	128.33	0.7036	1.0655	121.32
12-mar-15	1.0613	128.29	0.7091	1.0636	120.88
13-mar-15	1.0572	128.41	0.7153	1.0648	121.46
16-mar-15	1.0557	127.96	0.7131	1.0615	121.21
17-mar-15	1.0635	128.90	0.7200	1.0660	121.20
18-mar-15	1.0592	128.35	0.7230	1.0627	121.18
19-mar-15	1.0677	129.12	0.7183	1.0595	120.93
20-mar-15	1.0776	130.26	0.7255	1.0552	120.88
23-mar-15	1.0912	130.80	0.7318	1.0561	119.87
24-mar-15	1.0950	130.89	0.7344	1.0491	119.53
25-mar-15	1.0985	131.13	0.7365	1.0517	119.37
26-mar-15	1.0973	130.67	0.7371	1.0498	119.08
27-mar-15	1.0856	129.39	0.7298	1.0476	119.19
30-mar-15	1.0845	130.02	0.7328	1.0439	119.89
31-mar-15	1.0759	128.95	0.7273	1.0463	119.85
Var. Mês %	-4.17	-4.11	-0.29	-2.43	0.07
Var. em 2015 %	-10.66	-11.20	-6.76	-12.97	-0.60
Média mensal	1.08	130.41	0.72	1.06	120.34

Fonte: BPI, BCE.

Taxas Oficiais de Conversão do Euro

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

Fonte: BCE.

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

MTC-II

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

Fonte: BCE.

Taxas de Juro Internacionais

31.Mar.15

	O/N	1 Mes	3 Meses	6 Meses	1 Ano
EUR	-0.02%	-0.02%	0.02%	0.07%	0.20%
USD	0.11%	0.18%	0.27%	0.40%	0.69%
JPY	0.03%	0.07%	0.10%	0.14%	0.26%
GBP	0.48%	0.50%	0.57%	0.68%	0.97%
CHF	-0.81%	-0.85%	-0.81%	-0.72%	-0.61%

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	276,816	-	-	-			
Emissões líquidas (10 ⁶ euros)	-13,381	-4,560	-6,439	-781	-2,913	1,702	-9,899	658	-71	2,827	-	-	-			
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	3,226	-	-			
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	1,339	-	-			
Emissões líquidas (10 ⁶ euros) ²	-1,486	-3,521	-1,981	1,792	-279	1,812	-3,706	1,279	-1,140	4,015	-	-	-			
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	34,118	-	-	-			
Emissões líquidas (10 ⁶ euros) ³	585	-109	-518	-109	222	536	-403	-250	179	-309	-	-	-			
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	58,884	-	-	-			
Emissões líquidas (10 ⁶ euros) ³	1,120	-1,044	-3,518	-2,570	-2,685	-567	-5,985	-451	563	-864	-	-	-			
Dívida Pública Transaccionável em euros - Saldo Vivo (10 ⁶ euros)																
BT's	17,777	19,046	18,581	16,653	16,782	15,705	16,704	16,824	16,242	15,300	14,930	-	-			
OT's	93,626	92,708	93,457	93,274	93,030	95,937	91,615	92,479	92,400	97,384	100,385	-	-			
Outras obrigações	51	51	51	51	51	51	51	51	51	51	51	-	-			
Outros Títulos (ECP, MTN's, etc)	2,187	1,538	1,401	1,396	1,396	1,396	1,337	1,264	1,264	1,261	1,153	-	-			
Capitalização Bolsista de Dívida Diversa (10 ⁶ euros)	6,861	9,152	8,178	8,094	6,790	6,797	8,384	9,862	8,289	8,518	9,107	9,269	-			
Valor de Obrig. na posse de não residentes ⁴																
Stock em fim de período/Capitalização Bolsista	0.8	0.7	0.8	-	-	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, BVL, JGCP.
 Notas: 1. Inclui apenas emissões em mercado interno de Títulos de Dívida Transaccionáveis - BT's, OT's e OTRV's.
 2. Inclui emissões no mercado interno e externo pela Administração Central; inclui certificados de aforro.
 3. Inclui emissões no mercado interno e externo; inclui títulos de participação.
 4. Inclui apenas Dívida Pública emitida no mercado interno e o valor encontra-se expresso em milhões de euros.
 5. MEDIP: Mercado Especial de Dívida Pública, a funcionar desde 24.07.00 (inclui EuroMTS)

Taxa de Rendimento de Obrigações do Tesouro

02.Abr.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	5,502	0	6	3.350%	101.77	-	-0.051%
OTs 5 Anos 11	2016-02-15	2,409	0	10	6.400%	105.04	0.87	0.493%
OTs 10 Anos 06	2016-10-15	5,134	1	6	4.200%	106.26	1.50	0.081%
OTs 10 Anos 07	2017-10-16	11,248	2	6	4.350%	109.85	2.41	0.415%
Ots 10 Anos 08	2018-06-15	10,853	3	2	4.450%	112.34	2.96	0.534%
Ots 10 Anos 09	2019-06-14	10,915	4	2	4.750%	116.82	3.78	0.661%
Ots 10 Anos 10	2020-06-15	9,693	5	2	4.800%	119.90	4.59	0.859%
OTs 15 Anos 05	2021-04-15	8,462	6	0	3.850%	116.37	5.32	1.031%
OTs 15 Anos 08	2023-10-25	8,033	8	6	4.950%	128.16	7.15	1.426%
Ots 10 Anos 13	2024-02-15	8,925	8	10	5.650%	134.14	7.32	1.504%
Ots 10 anos 15	2025-10-15	6,543	10	6	2.875%	111.27	8.86	2.920%
Ots 15 anos 14	2030-02-15	3,500	14	10	3.875%	123.10	11.66	2.055%
OTs 30 Anos 06	2037-04-15	6,973.00	22	0	4.100%	131.08	15.09	2.288%
OTs 30 Anos 15	2045-02-15	2,000.00	29	10	4.100%	134.78	16.92	4.130%

Fonte: BPI.

Nota: O YTM é uma taxa anual.

Indicadores dos Mercados Internacionais de Ações

	03.04.2015	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	3,715.3	4.7	18.6	18.1	33.2	2014-10-16	-0.9	2015-04-01	15.9	16.1
DJ EURO STOXX	380.1	4.8	21.3	18.9	35.5	2014-10-16	-0.7	2015-04-01	16.0	16.8
DJ EUROPE STOXX 50	3,437.7	2.4	14.7	14.4	26.6	2014-10-16	-2.0	2015-03-20	17.0	16.1
DJ EUROPE STOXX	397.8	2.6	18.7	16.1	31.5	2014-10-16	-1.7	2015-03-20	18.0	16.8
MSCI EUROPE	1,542.3	2.5	13.7	11.6	n.a.	2014-10-16	n.a.	2015-03-20	11.4	n.a.
BBG EUROPEAN INTERNET	107.0	5.5	26.4	15.7	36.4	2014-10-16	-1.0	2015-03-31	10.6	24.8
BBG US INTERNET	94.7	-4.1	3.7	3.0	25.7	2014-04-03	-4.9	2015-03-02	6.9	23.5
FTSE 100	6,833.5	-0.8	4.7	4.1	12.5	2014-10-16	-3.3	2015-03-24	2.8	16.0
DAX	11,967.4	6.1	30.1	22.0	43.2	2014-10-16	-2.1	2015-03-16	24.3	15.4
CAC 40	5,074.1	4.2	18.5	18.8	33.9	2014-10-16	-0.7	2015-04-01	14.0	16.6
PST-20	6,035.4	7.2	8.7	25.8	31.1	2015-01-07	-22.0	2014-04-03	-21.8	17.0
IBEX 35	11,634.0	5.6	10.1	13.2	24.2	2014-10-16	-0.2	2015-04-01	9.9	16.7
DOW JONES INDUST.	17,763.2	-2.4	4.4	-0.3	12.0	2014-10-15	-2.9	2015-03-02	7.2	16.2
S&P 500	2,067.0	-1.9	5.0	0.4	13.9	2014-04-11	-2.5	2015-02-25	9.4	17.5
NASDAQ COMPOSITE INDEX	4,886.9	-1.9	9.2	3.2	23.8	2014-04-15	-3.1	2015-03-20	15.3	21.4
S&P UTILITIES	476.5	-3.5	4.7	-2.0	13.1	2014-10-15	-4.5	2015-02-25	4.1	15.7
S&P FINANCIALS INDEX	326.2	-0.9	4.0	-2.1	14.2	2014-04-11	-3.8	2014-12-29	7.9	14.4
NIKKEI 225	19,398.0	2.3	22.1	11.2	39.7	2014-04-11	-1.9	2015-03-23	28.8	18.5
BOVESPA	53,123.0	3.5	-2.6	6.2	15.9	2014-12-16	-14.7	2014-09-03	3.3	12.6
MSCI WORLD	1,334.7	-0.2	8.8	4.7	n.a.	2014-10-16	n.a.	2015-03-20	11.1	n.a.

Fonte: Bloomberg.

Indicadores dos Mercados Internacionais de Ações (cont.)

	03.04.2015	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	367.6	0.4	24.2	14.9	38.5	2014-10-16	-1.6	2015-03-05	25.5	20.6
DJ EUROPE BANK	216.3	5.9	10.0	14.6	24.4	2014-10-16	-0.5	2015-04-01	5.4	12.4
DJ EUROPE TECHNOLGY	357.1	1.6	22.6	14.4	37.3	2014-10-16	-3.6	2015-03-23	22.0	20.9
DJ EUROPE INDUSTRIAL	476.2	2.8	21.5	17.3	35.3	2014-10-16	-1.9	2015-03-19	13.4	17.7
DJ EUROPE INSURANCE	301.2	6.4	27.7	20.2	40.7	2014-10-16	-1.3	2015-03-20	30.8	12.6
DJ EUROPE MEDIA	322.7	3.8	30.1	18.4	42.3	2014-10-16	-1.9	2015-03-19	29.1	20.4
DJ EUROPE FINANCIAL	454.3	3.8	33.9	20.4	47.9	2014-10-16	-1.6	2015-03-24	29.1	15.8
DJ EUROPE OIL&GAS	306.2	-2.5	-7.9	7.7	21.1	2014-12-16	-19.8	2014-06-24	-9.8	18.1
DJ EUROPE UTILITY	324.5	-0.4	2.4	2.9	13.5	2014-10-16	-2.9	2015-01-30	6.1	15.1
DJ EUROPE AUTO	653.8	5.5	47.3	30.4	60.3	2014-10-16	-5.8	2015-03-17	23.7	12.1
DJ EUROPE CONSTRUCT	401.8	3.6	28.2	20.1	43.8	2014-10-16	-1.7	2015-03-20	13.0	18.9
DJ EUROPE HEALTHCARE	831.3	5.4	18.5	19.8	40.6	2014-04-11	-1.9	2015-03-20	35.2	19.9
DJ EUROPE PR & HO GOODS	740.0	-0.3	25.5	16.2	34.1	2014-10-16	-3.9	2015-03-16	n.a.	n.a.
DJ EUROPE TRAVEL&LEISURE	255.1	3.6	30.5	14.9	46.7	2014-10-16	-2.1	2015-03-19	n.a.	n.a.
DJ EUROPE BAS-RESR	391.5	-7.8	0.8	4.1	18.0	2014-12-16	-14.0	2014-07-28	-4.5	14.0
DJ EUROPE FOOD&BEV	635.1	0.6	21.5	15.3	30.3	2014-10-16	-2.6	2015-03-19	27.1	21.5
DJ EUROPE CHEMICAL	958.9	5.3	30.2	21.9	41.6	2014-10-16	-2.1	2015-03-16	n.a.	n.a.
DJ EUROPE RETAIL	367.2	1.2	30.5	17.8	41.5	2014-10-16	-1.9	2015-03-20	n.a.	n.a.
S&P AUTOMOBILES	140.9	-1.9	11.7	4.0	25.2	2014-10-15	-4.0	2014-07-14	1.4	10.7
S&P INFORMATION TECHNOLOGY	689.6	-4.0	5.4	-0.3	20.3	2014-04-15	-4.8	2015-03-02	14.8	16.4
S&P CONSUMER DISCRETIONARY	600.5	-1.1	13.1	4.8	22.4	2014-10-15	-1.9	2015-03-23	15.2	19.7
S&P CONSUMER STAPLES	504.8	-1.5	7.8	1.0	15.1	2014-04-11	-2.3	2015-01-22	14.1	20.5
S&P ENERGY	567.8	-1.2	-12.1	-3.2	6.4	2015-01-14	-23.1	2014-06-23	-14.3	29.4
S&P HEALTH CARE	832.2	-0.2	11.7	5.1	29.8	2014-04-14	-4.2	2015-03-20	22.0	18.0
S&P MATERIALS	307.2	-4.8	0.6	0.6	10.6	2014-10-15	-6.1	2015-02-25	1.6	17.9
S&P TELECOMMUNICATION SERVICES	155.6	-2.1	-3.4	2.0	6.3	2014-12-15	-9.8	2014-07-29	-0.6	14.0

Fonte: Bloomberg.

Índices CRB de Preços de Futuros de Commodities

	Preços							Variação				
	Peso	Abr.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%	218.49	220.69	225.94	280.92	305.53	230.52	-1.0%	-3.3%	-22.2%	-28.5%	-5.2%
CRB Energia												
Petróleo		50.6	49.6	47.9	90.3	101.1	53.3	2.0%	5.5%	-44.0%	-50.0%	-5.0%
Heating oil		172.2	186.9	172.6	262.1	290.8	184.7	-7.9%	-0.2%	-34.3%	-40.8%	-6.7%
Gas natural		2.6	2.8	2.9	3.9	4.4	2.9	-6.7%	-9.8%	-32.0%	-40.3%	-8.3%
CRB Metais Preciosos												
Ouro		1223.0	1164.3	1219.4	1206.7	1303.2	1184.1	5.0%	0.3%	1.4%	-6.2%	3.3%
Platina		1186.2	1158.8	1220.8	1248.4	1449.4	1208.9	2.4%	-2.8%	-5.0%	-18.2%	-1.9%
Prata		17.2	15.8	16.6	17.2	19.9	15.6	9.0%	3.6%	-0.1%	-13.8%	10.5%
CRB Agrícola												
Milho		386.0	379.3	405.0	332.5	501.8	397.0	1.8%	-4.7%	16.1%	-23.1%	-2.8%
Sementes de soja		983.3	979.3	1051.0	942.3	1473.8	1019.3	0.4%	-6.4%	4.4%	-33.3%	-3.5%
Trigo		534.3	485.8	591.8	491.5	669.8	589.8	10.0%	-9.7%	8.7%	-20.2%	-9.4%
CRB Alimentares												
Cacau		2807.0	3023.0	2902.0	3079.0	2966.0	2910.0	-7.1%	-3.3%	-8.8%	-5.4%	-3.5%
Café		146.0	136.5	174.9	220.8	185.0	166.6	7.0%	-16.5%	-33.9%	-21.1%	-12.4%
Sumo de laranja		122.3	116.0	142.6	142.6	154.0	140.1	5.4%	-14.3%	-14.2%	-20.6%	-12.7%
Açúcar		12.8	13.4	14.9	17.0	17.4	14.5	-5.1%	-14.2%	-24.9%	-26.5%	-12.1%
CRB Industriais												
Cobre		270.3	262.9	276.7	303.6	302.3	282.6	2.8%	-2.3%	-11.0%	-10.6%	-4.3%
Algodão		64.9	63.0	60.2	65.0	92.4	60.3	3.1%	7.8%	-0.1%	-29.8%	7.7%
CRB Gado												
Bovino		163.8	154.7	166.0	163.1	143.1	165.7	5.9%	-1.3%	0.5%	14.5%	-1.1%
Suíno		63.3	66.1	78.6	107.2	123.2	81.2	-4.3%	-19.5%	-41.0%	-48.6%	-22.1%

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