

Análise Mensal

07 de Julho de 2015

Mercados Financeiros

GRÉCIA, UMA VEZ MAIS

Paula Gonçalves Carvalho
Agostinho Leal Alves
Luísa Teixeira Felino
Teresa Gil Pinheiro
Vânia Patrícia Duarte

- ▶ Apesar das expectativas de um resultado equilibrado, o eleitorado grego votou maioritariamente a favor do Não (OXI) com uma margem de 61.3%, dando um mandato claro ao governo helénico para manter a pressão contra medidas mais austeras como contrapartida de um novo pacote de ajuda. Entretanto, do lado das instituições europeias, não é certo que continue a haver margem para negociação. Acresce referir que à medida que o tempo passa, as consequências para a actividade económica e para o sistema financeiro deterioram-se rapidamente, sendo imprevisível o rumo final dos acontecimentos, com ou sem Grexit, e a forma de lá chegar. Tudo parece estar ainda em aberto. Entretanto, a actuação do Banco Central Europeu, concedendo financiamento de emergência aos bancos helénicos, deverá continuar pelo menos até ao próximo dia 20 de Julho, quando se vencem 3.55 mil milhões de títulos de dívida grega, na posse do BCE.
- ▶ Para além do episódio em torno da Grécia, o início do segundo semestre caracterizou-se pela sucessão de notícias favoráveis no plano económico, pontuando mais uma vez a economia dos EUA, onde o mercado de trabalho se revela robusto e próximo dos níveis considerados de pleno emprego, o mercado imobiliário recupera e a actividade continua marcada por algum dinamismo. De facto, a maioria dos indicadores confirma que a queda do produto no 1T15 foi pontual. Na região do euro, confirmou-se um ritmo de expansão de 0.4% q/q no 1T (1.0% y/y) e os indicadores prospectivos mantiveram uma tendência favorável, designadamente os índices PMI, inquéritos aos directores de compras do sector empresarial, com correlação elevada com o andamento do PIB. Todavia, destacam-se já alguns sinais de moderação/inversão de tendência sobretudo ao nível dos índices de confiança, em particular em alguns países periféricos, que deverão reflectir a rápida deterioração da situação da Grécia, dado que são incertas as consequências em caso de uma saída desordenada da UEM.
- ▶ Nos mercados financeiros, o impasse em torno da situação grega e os volte-face sucessivos têm dado o mote para elevada volatilidade e acumulação de perdas nos mercados de activos com maior risco ou mais expostos ao cenário de ocorrência de uma ruptura desordenada. Todavia, pode afirmar-se que os piores cenários não estão ainda totalmente descontados pois as valorizações em alguns activos tipicamente considerados de refúgio foram relativamente contidas: por exemplo, a yield das obrigações germânicas de 10 anos situava-se em 0.77% após o resultado do referendo na Grécia, que compara com uma fasquia próximo de zero em meados de Abril, quando os receios de deflação estavam no auge. Da mesma forma, embora tenha ocorrido um agravamento dos prémios de risco dos mercados periféricos de dívida, o contágio é ainda, por enquanto, limitado.
- ▶ Para além da questão da Grécia, os restantes factores condicionantes dos mercados e activos financeiros mantiveram-se praticamente inalterados, com destaque para a antecipação da alteração da política monetária pela Reserva Federal dos EUA. Por enquanto, não se abandonou a hipótese de que o primeiro aumento de taxas de juro ocorra ainda este ano (último trimestre, possivelmente), mas o regresso de turbulência acentuada ao mercado financeiro internacional poderia ditar o atraso deste calendário. Neste contexto, o EUR/USD tem mantido uma certa estabilidade (perdeu-se a tendência de queda de médio prazo) entre 1.10 e 1.12, quando em Março se tinha registado o mínimo 1.0456. De referir ainda, no mercado de obrigações de empresas, sinais de deterioração da envolvente de risco de crédito. Efectivamente, segundo uma análise recente pela S&P que incidiu sob o universo global de empresas classificadas com *rating* especulativo, nos primeiros seis meses do ano ocorreram 56 episódios de incumprimento, praticamente o dobro do registo no período homólogo. Sinal de que o ciclo de risco de crédito está a inverter, tendência que se poderá intensificar quando as taxas de juro iniciarem o movimento de subida.
- ▶ Esta publicação inclui a segunda parte de um artigo de opinião sob a economia do Mar, incidindo a análise sob as actividades dos transportes marítimos e a construção e reparação naval. Este artigo complementa a primeira parte desta análise, publicada em Maio. Destacam-se ainda uma leitura crítica sob a evolução das contas públicas portuguesas, na perspectiva das contas nacionais e na óptica dos recebimentos e pagamentos. Finalmente, refere-se um breve olhar sob a estrutura da economia da Grécia, procurando fornecer pistas para a trajectória provável, caso se concretize a saída da UEM. O projecto para a criação de uma união dos mercados de capitais na Europa e um olhar sob o Reino Unido, são também temas em destaque nesta publicação.

GRÉCIA, UMA VEZ MAIS

Os recentes acontecimentos na Grécia não contribuíram para clarificar a situação e todos os cenários parecem ser possíveis. No actual contexto, em que parece inevitável o penoso arrastamento deste processo, só a volatilidade dos mercados e a acumulação de perdas nos activos com maior risco se afigura como certa. Mesmo no plano económico, onde a tendência tem sido marcadamente positiva quer na Europa quer nos EUA, poderão ocorrer sequelas pois a incerteza gera comportamentos mais cautelosos e induz abrandamento económico. Por enquanto os principais cenários mantêm-se, ainda que a prudência aconselhe a sua monitorização.

DEPARTAMENTO DE ESTUDOS ECONÓMICOS E FINANCEIROS

Paula Gonçalves Carvalho Economista Chefe
Teresa Gil Pinheiro
Luísa Teixeira Felino
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	
E SE A GRÉCIA SAIR DA UEM?	07
PORTUGAL - NOTAS SOB A EXECUÇÃO ORÇAMENTAL EM 2015	09
UNIÃO DOS MERCADOS DE CAPITAIS NA UNIÃO EUROPEIA	13
REINO UNIDO - ECONOMIA E MOEDA JUSTIFICAM A ACTUAL ATRACÇÃO	16
ECONOMIAS	
EUA - SINAIS MUITO POSITIVOS	19
ZONA EURO - RECUPERAÇÃO ECONÓMICA DEVERÁ MANTER-SE NO 2T DE 2015	20
PORTUGAL - SINAIS DE RESILIÊNCIA	21
ESPAÑA - BANCO DE ESPANHA REVÊ CRESCIMENTO EM ALTA	22
BRASIL - COPOM SOBE TAXA SELIC PARA 13.75%	23
ANGOLA - BANCO CENTRAL AUMENTA TAXA DE JURO DE REFERÊNCIA PARA 9.75%	24
MOÇAMBIQUE - CRESCIMENTO DO PIB ABRANDOU NO 1T DE 2015	25
ÁFRICA DO SUL - PMI AUMENTA LIGEIRAMENTE EM JUNHO	26
MERCADOS	
MERCADO CAMBIAL	
AINDA A GRÉCIA...	27
RÚSSIA: TENTATIVA DE ESTABILIZAÇÃO DO RUBLO	28
MERCADO MONETÁRIO	
BCE EM RETROSPECTIVA	29
RESERVA FEDERAL ANTECIPA INVERSÃO DO CICLO	30
MERCADO DE DÍVIDA PÚBLICA	
A ACTUAÇÃO EFICAZ DO BCE	31
MERCADO DE DÍVIDA DIVERSA	
MERCADO DE DÍVIDA CORPORATE ARREFECE À ESPERA DE RESOLUÇÃO NA GRÉCIA	32
MERCADOS ACCIONISTAS	
SEGUNDO TRIMESTRE FICOU MARCADO PELA INCERTEZA NA GRÉCIA	33
PREVISÕES	
Economias Desenvolvidas	
Mercados Emergentes	
Previsões Económicas do BPI	35
Taxas de Câmbio	
Taxas de Juro	36
Taxas Oficiais dos Principais Bancos Centrais	37
Taxas de Câmbio dos Mercados Emergentes	
Taxas de Juro e Spreads dos Mercados Emergentes	38
OPINIÃO	
A ECONOMIA DO MAR EM PORTUGAL	
A ESTRATÉGIA E A REALIDADE NUM RETRATO DOMÉSTICO E COMUNITÁRIO - 2ª PARTE	39
BASES DE DADOS	55

Perpectivas Globais e Principais Factores de Risco

	Perpectivas Globais	Factores de Risco
Global	. O crescimento económico continuará moderado e inferior ao padrão histórico, antes da crise financeira internacional, destacando-se a alteração regional da sua distribuição. As políticas monetárias muito estimulantes, menor ritmo de consolidação orçamental, a reparação dos balanços financeiros e os preços do petróleo mais baixos, justificam a previsão de aceleração moderada. É destacado o papel do Investimento, cuja retoma tarda, na moderação do actual ritmo de expansão. As economias emergentes têm vindo a abrandar devido a factores específicos, destacando-se pela negativa a China, o Brasil e a Rússia. . O cenário para a inflação continua a melhorar, reduzindo-se o risco de registo de deflação, e antecipa-se continuação da melhoria gradual no mercado de trabalho.	. Os factores de risco estão mais balanceados, mas existem factores específicos que podem fazer descarrilar a retoma ainda frágil: a situação da Grécia, aparentemente agravada pelo resultado do referendo; a eventualidade de um final desordenado da política de taxas de juro quase nulas da Reserva Federal; e um eventual arrefecimento mais forte que o esperado da economia da China. . Pela positiva, a manutenção em níveis relativamente baixos dos preços do petróleo, a política orçamental mais neutral (sobretudo na UEM), a correcção nos balanços financeiros, e uma possível retoma mais forte que o esperado da Formação Bruta de Capital Fixo, poderão justificar crescimento acima do esperado.
EUA	. Afinal o ritmo de contracção da actividade no 1T15 foi muito mais moderada do que o antecipado: -0.2% vs. -0.7% anteriormente estimado. O melhor desempenho traduz maior robustez do consumo privado e um comportamento menos negativo do que anteriormente reportado das exportações. Entretanto, a taxa de desemprego continua a evoluir favoravelmente, tendo caído para 5.3% em Junho, e a maioria dos indicadores confirmam que a queda do produto no 1T15 foi pontual.	. 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.
Japão	. O índice Tankan de Junho surpreendeu pela positiva, sugerindo um desempenho favorável da economia no terceiro trimestre. As grandes empresas antecipam aumento das despesas de capital na ordem dos 18% no conjunto do ano fiscal. Também favoráveis são as perspectivas de evolução da taxa de inflação, que segundo o resultado do inquérito, deverá situar-se em torno dos 2% entre Abril e Setembro de 2016. A melhoria do sentimento foi transversal a todos os sectores de actividade: serviços, retalho, consumo.	. Riscos para o crescimento continuam enviesados no sentido descendente, sobretudo por via do eventual arrefecimento em alguns dos principais parceiros comerciais. Por exemplo, a OCDE reviu em baixa as estimativas de crescimento dos EUA e da China.
Z. Euro	. O PIB aumentou 0.4% q/q no 1T15 (vs 0.3% q/q no 4T14) e 1.0% y/y (0.9% no 4T de 2014). O crescimento inferior ao antecipado ocorreu em países mais dependentes da procura externa, reflectindo o fraco desempenho do comércio global e da actividade industrial no 1T do ano, especialmente das duas principais economias mundiais, EUA e China. O optimismo suportado 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 Junho aponta para uma variação de 0.2%, inferior ao mês anterior (0.3%), mas ainda assim em terreno positivo.	. Questões de ordem política surgem como os principais factores de risco para o crescimento, destacando-se a incerteza e o impasse em torno da possibilidade de saída da Grécia da UEM como o principal factor de risco, podendo descarrilar a retoma. Num segundo plano surge o 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 origem também na Rússia. . Pela positiva, os efeitos na valorização dos activos financeiros 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 britânica mantém perspectivas de crescimento entre 2.5% e 3% no conjunto do ano, sustentada maioritariamente pelo forte consumo privado, o qual por sua vez encontra suporte na robustez do mercado de trabalho, acompanhado por aumentos nominais e reais dos salários. Contudo, o desempenho dos indicadores de actividade no sector das manufaturas, como por exemplo o índice PMI que, embora se mantenha em terreno positivo, apresenta uma tendência de abrandamento, possivelmente reflectindo perda de competitividade associada a custos laborais mais elevados e à apreciação da libra esterlina.	. Ultrapassadas as eleições de Maio, os riscos são agora mais equilibrados, facilitando o processo de consolidação do cenário de crescimento económico. Até 2017, o Reino Unido irá realizar um referendo quanto à sua permanência ou não na União Europeia.
Portugal	. A capacidade de financiamento externa da economia continua a melhorar, consolidando um ambiente de menor vulnerabilidade a choques externos adversos: subiu para 2% do PIB no 1T, mais 0.1 p.p. do que no trimestre anterior. De salientar o reforço da capacidade de financiamento das empresas não financeiras em 0.3 pontos percentuais para 0.9% do PIB. Entre as famílias, observou-se a redução da capacidade de financiamento para 2.3% do PIB vs. 2.5% no trimestre anterior, reflexo da aceleração do consumo, superior ao aumento do rendimento disponível. . A necessidade de financiamento das Administrações Públicas reduziu-se apenas marginalmente, para 5.8% do PIB nos primeiros três meses de 2015, resultado ainda distante da fasquia de 2.7%, objectivo oficial para o défice público de 2015. E mesmo tendo em conta o perfil intra-anual da distribuição dos saldos das AP, que aponta para uma taxa de execução média no primeiro trimestre em torno dos 30%, verifica-se que o desvio face ao objectivo continua elevado. Em concreto, e em relação ao comportamento da despesa primária, destaca-se pela negativa a evolução das despesas com pessoal e aquisição de bens e serviços (ver tema em destaque).	. Os principais factores de risco relacionam-se com o andamento das economias externas e factores de natureza política. . 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. . Pela positiva, o ritmo de crescimento económico pode surpreender sobretudo por via das exportações dada a tendência positiva nos principais parceiros comerciais (com excepção de Angola) quer pela via do investimento, dado o rápido aumento da capacidade instalada utilizada e a melhoria das condições de financiamento.
América Latina	. O crescimento da região deverá continuar a desacelerar em 2015, pelo quinto ano consecutivo, de acordo com as estimativas do FMI: espera-se 0.9% (vs. 1.3% em 2014). . A fragilidade económica da região continua associada a factores externos (nomeadamente a desaceleração do crescimento da China e a quebra dos preços das <i>commodities</i>). Mas o comportamento divergente das economias da região reflecte vulnerabilidades específicas de cada país ao mercado de <i>commodities</i>, e fragilidades internas, particulares de cada economia. . O Brasil deverá apresentar a recessão económica mais acentuada das últimas décadas, enquanto o México deverá deparar-se com um contexto económico mais favorável. Os países andinos apresentam-se vulneráveis à evolução dos preços das <i>commodities</i>, mas por outro lado, os seus fundamentos económicos são mais fortes. As economias da América Central também devem beneficiar da aceleração da actividade económica nos EUA.	. Se por um lado, o bom andamento da actividade económica nos EUA pode beneficiar os países com relações comerciais mais fortes com os EUA (países da América Central), por outro, o ajustamento mais rápido do que o esperado das taxas de juro pode trazer alguma volatilidade nos mercados financeiros dos países mais expostos a uma possível saída de capitais. . Possível enfraquecimento dos preços das <i>commodities</i> face a uma desaceleração do crescimento na China, pode ter um impacto significativo sobre as receitas fiscais e conta corrente dos países exportadores de <i>commodities</i>. . Estes factores devem contribuir para pressionar as moedas dos países da América Latina.
África Subsariana	. O crescimento da região deverá manter-se sólido em 2015, em torno dos 4.5%, mas aquém das taxas de crescimento médias exibidas nos últimos anos, em parte reflectindo o impacto adverso da queda dos preços das principais <i>commodities</i>. . A 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 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	Os desenvolvimentos relativos à situação da Grécia, pós-referendo, serão factores de mercado importantes, sabendo-se que inúmeras questões se colocam num processo que nunca será rápido nem conclusivo. Neste contexto, espera-se volatilidade nos principais câmbios, sendo difícil antever a formação de tendências. Ultrapassada a hegemonia da Grécia como factor de mercado, acredita-se que dados económicos positivos dos EUA devem relançar a expectativa de início da subida dos juros. Assim, o EUR/USD poderá voltar a aproximar-se de valores mínimos (1.0456), depois de uma evolução errática em torno de 1.12. Também se antevê, no curto prazo, uma queda do EUR/GBP para valores abaixo de 0.70. Recorde-se que a libra é das moedas mais utilizadas como refúgio dos investidores devido ao seu suporte económico-financeiro, mas também ao facto de o Reino Unido ser considerado um caso de sucesso económico fora da Zona Euro.	.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 taxa Euribor para os prazos até 3 meses continuam em terreno negativo e a tendência permanece enviesada no sentido de que se poderão observar novos mínimos no curto prazo. No entanto, as taxas implícitas nos preços dos futuros a 3 meses indicam que poderemos estar próximo do ponto de viragem da actual tendência, estando o mercado a atribuir maior probabilidade a que a taxa Euribor a 3 meses retorne a níveis positivos em Agosto, mas próximo de zero. Contudo, importa ter presente que o mercado tem vindo a adiar a inversão da tendência, pelo que o movimento poderá revelar-se mais lento do que o descontado na curva de rendimentos. Com efeito, consideramos que a trajectória implícita na curva poderá mostrar-se agressiva. Adicionalmente, as perspectivas são de que a política monetária do BCE mantenha o teor acomodatório até 2016 (inclusive), sugerindo que as taxas de curto prazo se manterão em níveis reduzidos. Continuamos a considerar preferível a obtenção de financiamentos em prazos curtos/médios. 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>).	. 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 dos <i>benchmark</i> mantiveram ao longo do último mês o movimento de correcção observado desde finais de Abril, em grande parte justificado pela diluição dos receios de materialização de cenários de deflação. Em 2015, as <i>yields</i> manter-se-ão baixas, mas espera-se (deseja-se) a consolidação de um cenário de subida das taxas de rentabilidade (queda dos preços dos títulos de taxa fixa), beneficiando dos esperados efeitos positivos do QE europeu na confiança dos agentes económicos. Mais recentemente, a situação grega traduziu-se em aumento da incerteza entre os investidores e, consequentemente, em movimentos de fuga para a qualidade, reflectindo-se na queda da <i>yield</i> do <i>benchmark</i> alemão a dez anos. Contudo, é interessante verificar que o movimento se tem revelado contido, mantendo-se a taxa de rentabilidade deste título próximo do nível máximo do ano.	. Alteração nas expectativas de evolução da inflação poderá reflectir-se num movimento mais penalizador da dívida pública. Nos mercados da periferia europeia, já se observa o alargamento dos prémios de risco, o qual poderá continuar enquanto não se vislumbrar solução para a crise grega.
Div. Diversa	. As condições no mercado de dívida diversa tornaram-se mais restritivas na Europa, na sequência do movimento de correcção no mercado de dívida pública e da incerteza em torno da resolução da crise na Grécia. Como resultado, o nível de emissões baixou, mas deve-se salientar que as condições se mantêm favoráveis em termos históricos. No curto prazo, o mercado terá tendência a manter-se mais volátil, com um impacto mais significativo nos activos com maturidades mais longas. . O mercado de dívida corporativa nos EUA manteve-se favorável, ainda que as emissões tenham abrandado no último mês. No segmento de mercado <i>high-yield</i> alerta-se para o facto de o número de <i>defaults</i> ter começado a aumentar.	. A possibilidade de as empresas terem dificuldades em se refinanciarem no caso de se verificar uma correcção das <i>yields</i> , principalmente nos segmentos <i>high yield</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	. Apesar das quedas registadas nos mercados europeus no 2T ultrapassada a situação na Grécia, a boa <i>performance</i> dos mercados accionistas deverá manter-se, potenciando as bolsas a atingirem novos máximos históricos. A maioria das empresas europeias continua com valorizações atractivas, podendo as correcções recentes constituírem boas oportunidades de compra. . A <i>performance</i> Americana continua a ser condicionada pelas expectativas de início de subida das taxas de juro por parte da Reserva Federal, situação que deverá continuar a afastar os investidores para os mercados europeus e japoneses.	. No caso americano, a possibilidade de aumento das taxas de juro até ao final do ano poderá continuar a afastar os investidores para os mercados europeus e japoneses. Ao mesmo tempo, um dólar mais forte e a manutenção dos preços do petróleo em níveis relativamente baixos poderão afectar a competitividade das empresas norte-americanas e, consequentemente, os resultados. . Questões políticas e geopolíticas, com destaque para a incerteza da situação na Grécia e o agravamento do conflito entre a Rússia e a Ucrânia, mantêm-se como factores de risco. A incerteza na Grécia deverá continuar a reflectir-se numa maior volatilidade e sensibilidade dos investidores a notícias e rumores. . Desaceleração económica na China e novas políticas de estímulo que as autoridades chinesas possam desencadear.
Commodities	Em termos globais, permanece o cenário de oferta sem constrangimentos e uma procura globalmente estável. No mercado energético, a oferta é superior à procura; contudo, o movimento de queda acentuada dos preços levou ao fecho das explorações mais dispendiosas e, por isso, menos viáveis financeiramente, e à contracção do investimento. Um maior equilíbrio deverá permitir preços mais suportados. Por outro lado, as expectativas deflacionistas estão a desaparecer. Neste contexto, os metais preciosos podem voltar a atrair investidores.	.Os conflitos no Médio Oriente e no Norte de África continuam a ser factores geoestratégicos importantes. A situação económica da China, num processo de grande transformação, é de grande relevância para a totalidade dos mercados de matérias-primas dada a sua situação cimeira como produtor e consumidor.

E SE A GRÉCIA SAIR DA UEM?

□ Para além das questões políticas que estão na base da actual crise que envolve a Grécia e que, no limite, poderá ter como consequências a sua saída da União Económica e Monetária, importa ponderar alguns factores, que não serão certamente indiferentes para o futuro do país e o andamento da actividade económica. Efectivamente, para que determinados mecanismos actuem da forma que a teoria económica o sugere, é preciso que exista uma estrutura capaz de responder ao estímulo. Esta realidade ficou bem evidente ao longo da primeira fase da crise de dívida grega, quando se verificou que apesar dos baixos rácios de colecta de impostos relativamente ao PIB, não existia máquina fiscal capaz de implementar uma rápida recuperação da receita pública. Desta forma, é legítimo questionarmo-nos acerca dos efeitos de uma eventual desvalorização da moeda sob a capacidade de geração de riqueza na economia helénica.

Desde 2007, o PIB helénico, medido em termos reais, já recuou cerca de 26% (2007 a 2013). Uma eventual saída da Grécia da UEM implicaria um novo recuo imediato, que alguns economistas estimam poder situar-se entre 10% e 20% adicionais. A partir deste reajustamento, que significaria menor riqueza por habitante, seria certamente mais fácil crescer, até por uma questão de base: com uma base de partida menor, os acréscimos pesariam mais. Mas para além deste efeito, uma saída da UEM implicaria o regresso a uma moeda própria, que surgiria significativamente desvalorizada face ao euro, facto ao qual estaria associado, potencialmente, um estímulo sob as exportações (que se tornariam mais baratas) e um menor recurso às importações (mais caras), que (potencialmente) seriam substituídas por produção interna.

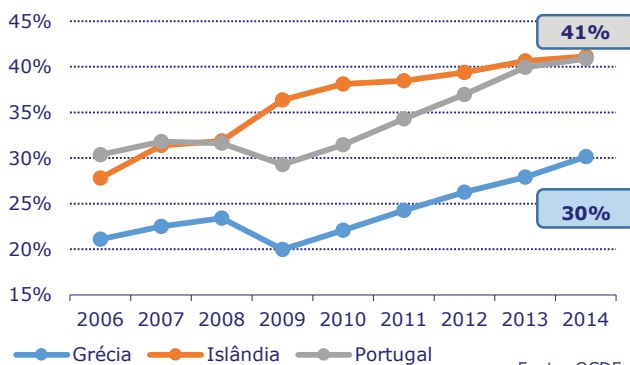
Recorda-se que a desvalorização é uma “muleta” pois os seus efeitos são de natureza temporária. Ou seja, através da desvalorização da moeda adquirem-se vantagens competitivas imediatas, pois os bens e serviços vendidos ao exterior ficam mais baratos e as importações mais caras, aumentando o estímulo para substituir importações por procura interna. Todavia, a desvalorização da moeda está tipicamente associada ao aumento da taxa de inflação, induzindo posteriormente novo recuo da competitividade face ao exterior (reflexo do contágio pela via do aumento dos salários); a título de exemplo para um fenómeno semelhante, veja-se o que aconteceu em Portugal em meados da década de 80, após o segundo empréstimo pelo FMI.

Para além da natureza temporária do estímulo (que deverá ser posteriormente reforçado por outros factores não preço), a intensidade da resposta depende naturalmente das respectivas elasticidades da procura (externa e interna) relativamente ao preço. Ou seja, o efeito sob o produto e a actividade económica depende da estrutura produtiva e da existência de um sector transaccionável expressivo que possa rapidamente tirar partido desta vantagem competitiva inesperada.

É neste contexto que importa destacar alguns dados estruturais que podem fazer a diferença na trajectória de crescimento posterior a uma eventual desvalorização. Optámos pela comparação com a estrutura económica portuguesa e com a Islândia, que viveu uma situação semelhante na sequência da crise financeira internacional de 2008, tendo na altura de impor controlo de capitais, que se prepara agora para abandonar de uma forma faseada. Embora não seja um caso igual (a Islândia não participava numa União Monetária antes da desvalorização da coroa, a situação foi despoletada por problemas graves que envolviam apenas o sector financeiro, entre outros factores de distinção), pode oferecer algumas pistas para a actual situação. Efectivamente verifica-se que a Islândia está de novo a crescer, apesar da dificuldade no processo de abertura das fronteiras ao capital. Todavia, as conclusões para a Grécia e a trajectória de crescimento não seria necessariamente a mesma dadas as diferenças de estrutura económica e produtiva, para além dos factores referidos.

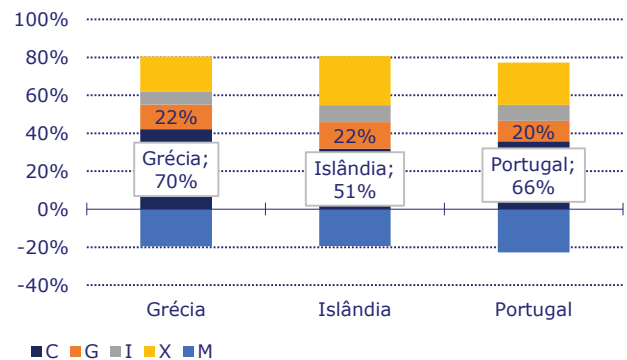
Intensidade Exportadora

(% PIB)



Composição da procura agregada

(% PIB)



TEMAS EM DESTAQUE

E SE A GRÉCIA SAIR DA UEM? (cont.)

Em concreto destacamos os seguintes aspectos:

- O grau de abertura ao exterior da economia de Grécia é significativamente mais baixo que nos casos das economias de Portugal ou da Islândia. Em particular, a intensidade exportadora é de cerca de 30% (valores da OCDE estimados para 2014), que compara com 41% para Portugal e Islândia.
- Acresce que na composição da procura agregada destaca-se o consumo privado e público como agregados preponderantes. Em conjunto, representam 93% do PIB (valores de 2013). Em particular, o consumo das famílias, pesa 71% na actividade, que compara com 51% no caso islandês e 66% em Portugal.
- Finalmente, pela óptica da oferta, verifica-se que os sectores tipicamente mais transaccionáveis pesam relativamente menos na Grécia, não obstante a importância do turismo para a geração de riqueza. Assim, a manufactura pesa apenas 7% no PIB enquanto em Portugal pondera 13%. As actividades do sector primário ponderam 3%, que contrasta com 5% na Islândia.

Acresce referir que o peso do Estado teria que encolher e a economia teria que depender mais dos fluxos gerados internamente para a sua subsistência, até porque o regresso aos mercados internacionais para obtenção de financiamento não seria fácil (e o custo de financiamento aumentaria).

Em suma, certamente que a Grécia voltaria a crescer ainda que saísse da zona euro. Mas possivelmente a recuperação seria muito lenta e o nível de vida não regressaria tão cedo aos padrões actuais.

Óptica da Oferta - Estrutura (% VAB) - 2013

	Grécia	Islandia	Portugal
Agricultura, Floresta & Pesca	3.4%	5.0%	2.2%
Industria, incluindo energia	10.0%	16.0%	16.9%
dos quais Manufactura	7.4%	11.4%	13.2%
Construção	2.5%	5.1%	4.2%
Comércio, Transportes, Hotel. Restauração	23.5%	16.1%	24.5%
Serviços de Informação e Comunicação	3.9%	5.6%	3.6%
Serviços Financeiros e Seg.	4.3%	17.0%	6.3%
Act.Imobilia.	20.9%	9.9%	11.1%
Act cientif e de suporte	4.8%	5.6%	6.8%
Admn. Public, Educação, Saude	22.1%	16.8%	21.4%
Outras act serviços	4.5%	2.4%	3.0%

Fonte: OCDE, BPI calc.

PORTUGAL - NOTAS SOB A EXECUÇÃO ORÇAMENTAL EM 2015

□ Este ano a execução orçamental assume particular importância dado que o Executivo se propõe atingir um saldo orçamental inferior a 3%, de forma a possibilitar o encerramento do procedimento relativo aos défices excessivos (PDE) ao qual Portugal está sujeito e cujo prazo de correcção termina este ano. Recorda-se que o PDE pretende garantir a correcção gradual dos défices orçamentais ou níveis de dívida pública excessivos, cujos limites estão traçados respectivamente em 3% e 60% do PIB¹. É neste contexto que se analisa, em seguida, a execução orçamental em sede de contas nacionais, disponível apenas para os primeiros 3 meses do ano, e em contabilidade pública, disponível até Maio. De uma forma resumida, os resultados parecem apontar sobretudo para a necessidade de exercer um controlo apertado sob as rubricas da despesa, cuja evolução poderá mais que compensar a boa performance da receita. Em concreto, e em relação ao comportamento da despesa primária, destaca-se pela negativa a evolução das despesas com pessoal e aquisição de bens e serviços, que aumentam acima dos valores implícitos no Orçamento. Todavia, a análise que efectuámos ao detalhe das contas das AP suscita uma apreciação global moderadamente favorável face à execução dos primeiros 5 meses do ano; ou seja, não exclui o cumprimento do objectivo oficial para as contas do Estado, e que aponta para o alcance de um défice inferior a 3% do PIB no conjunto do ano de 2015.

Contabilidade Nacional

Tendo por base a informação disponibilizada pelo INE, a necessidade de financiamento das Administrações Públicas (AP) reduziu-se marginalmente, em 0.1 p.p., para 5.8% do PIB nos primeiros três meses de 2015. Numa primeira análise, verifica-se que este resultado está ainda distante da fasquia de 2.7%, objectivo oficial para o défice público de 2015. E mesmo tendo em conta o perfil intra-anual da distribuição dos saldos das AP (ver distribuição histórica no gráfico), que aponta para uma taxa de execução média no primeiro trimestre em torno dos 30% (face ao saldo global anual), verifica-se que o desvio face ao objectivo continua elevado. A estimativa desse desvio oscila entre 938 ME e 841 ME, dependendo do saldo objectivo para o ano (-2.7% ou -2.9%, respectivamente) e do valor assumido para o PIB nominal. Na hipótese mais favorável, se se pretender alcançar um défice de 2.9% do PIB (que seria suficiente para encerrar o PDE) e caso se confirmem as previsões oficiais para o PIB nominal, o desvio estima-se em 842 ME.

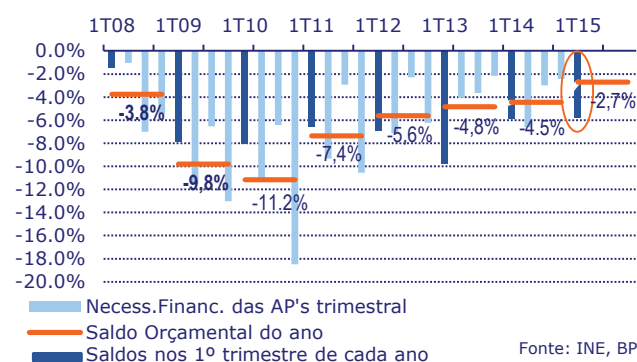
Em termos absolutos, o défice registou mesmo um agravamento de 17 milhões de euros, situando-se em 2 444 milhões de euros no período de Janeiro a Março, pelo que a redução do rácio do défice relativamente ao PIB se ficou a dever na sua totalidade ao aumento do Produto Interno Bruto face ao período homólogo.

Analisando as principais rubricas das contas das AP, por comparação com o período homólogo, verifica-se que a receita total registou uma variação positiva de 3.5%, superior ao acréscimo de 3.1% registado nas rubricas da despesa. Para o aumento da receita (589 ME) contribuiu o acréscimo registado na colecta de impostos sobre o rendimento e património (mais 456 ME) e as Contribuições Sociais (mais 212 ME). Todavia, ainda assim, o saldo global agravou-se, sendo este agravamento sobretudo devido aos seguintes factores relativamente às rubricas da Despesa (que aumentou 600 ME):

- Outras Despesas de Capital (que não Investimento): justificam cerca de 30% do aumento da despesa;
- Aumento das Despesas com Pessoal, reflectindo o efeito da reversão parcial da redução das remunerações dos funcionários públicos (decisão do Tribunal Constitucional em Maio de 2014); justifica cerca de 18% do aumento, 107 ME;
- Consumo Intermédio- justificou também cerca de 17% do acréscimo total da despesa.
- Aumento dos juros em 51 ME.

Saldo das Administrações Públicas - Óptica das Contas Nacionais

(% PIB)



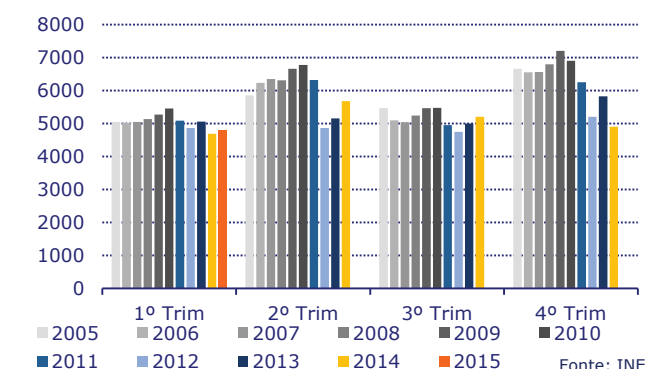
Saldo das Administrações Públicas no 1º Trimestre de 2015 - Análise

	% PIB	Milhões EUR	Saldo Implícito 1T 2015	Desvio
Saldo observ. Jan-Mar 2015	-5.80%	-2,444		
Saldo object. -2.7% (OE 2015)	-2.7%	-4,860	-1,507	-938
Saldo object. -2.9% e PIB MF	-2.9%	-5,169	-1,602	-842
Saldo object. -2.9% e PIB BPI	-2.9%	-5,161	-1,600	-844

Fonte: INE, Ministério das Finanças, cálculos do autor.

Remuneração dos Empregados - Os valores de 2015 mantiveram-se em mínimos históricos

(Milhões de euros)



¹ Relativamente ao limite da dívida pública, é considerada excessiva quando para além de exceder 60% do PIB, não diminua a um ritmo adequado, definido como uma diminuição do excesso de dívida em 5 % por ano, em média, ao longo de três anos

TEMAS EM DESTAQUE

PORTUGAL - NOTAS SOB A EXECUÇÃO ORÇAMENTAL EM 2015

Receitas e Despesas do sector das Administrações Públicas (Contabilidade Nacional)

	1º trimestre de 2014		1º trimestre de 2015		Taxas de variação (%)
	milhões de euros	% PIB	milhões de euros	% PIB	
Receitas totais	16 977.0	41.3	17 565.7	41.1	3.5
Receita corrente	16 743.1	40.7	17 278.8	40.8	3.2
Impostos sobre o rendimento e património	3 907.0	9.5	3 853.1	9.1	- 1.4
Impostos sobre a produção e importação	5 487.4	13.3	5 943.1	14.0	8.3
Contribuições sociais	4 647.8	11.3	4 859.8	11.5	4.6
Vendas	1 587.5	3.9	1 519.4	3.6	- 4.3
Outras receitas correntes	1 113.3	2.7	1 103.4	2.6	- 0.9
Receitas de capital	233.9	0.6	286.9	0.7	22.7
Despesas totais	19 404.4	47.2	20 010.0	47.2	3.1
Despesa corrente	18 536.4	45.1	18 960.6	44.7	2.3
Prestações sociais	8 092.1	19.7	8 109.8	19.1	0.2
Despesas com pessoal	4 688.4	11.4	4 795.2	11.3	2.3
Juros	2 106.2	5.1	2 157.3	5.1	2.4
Consumo intermédio	2 133.3	5.2	2 235.9	5.3	4.8
Subsídios	208.0	0.5	187.2	0.4	- 10.0
Outra despesa corrente	1 308.4	3.2	1 475.2	3.5	12.8
Despesa de capital	868.1	2.1	1 049.4	2.5	20.9
Investimento	762.6	1.9	769.9	1.8	1.0
Outra despesa de capital	105.5	0.3	279.5	0.7	165.0
Saldo corrente	-1 793.3	- 4.4	-1 681.7	- 4.0	
Saldo total	-2 427.5	- 5.9	-2 444.3	- 5.8	

Fonte: INE.

Embora não tenham sido indicados mais detalhes relativamente ao comportamento destas rubricas em sede de contas nacionais, o aumento dos Consumos Intermédios poderá estar relacionado com “adiantamentos dos contratos-programa do Serviço Nacional de Saúde” e “acréscimo dos encargos com as redes de infra-estruturas viárias concessionadas e subconcessionadas”, influenciando as despesas de capital através de Empresas Públicas Reclassificadas (de acordo com a última síntese da DGO).

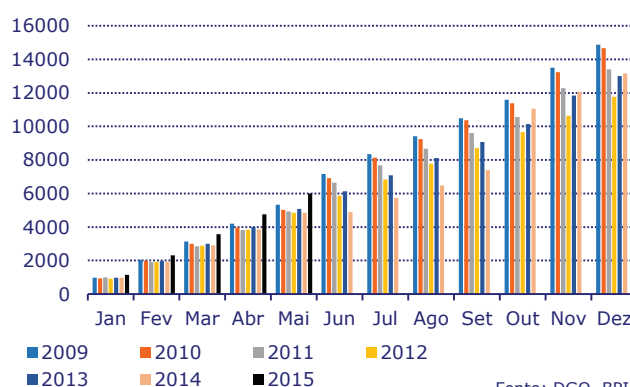
Salienta-se o facto de o saldo primário se ter mantido deficitário, ainda que encolhendo 34 ME.

Contabilidade Pública

Com base na informação disponível até Maio, e na óptica de caixa (recebimentos e pagamentos), o défice da Administração Pública considerando universos comparáveis atingiu 1 098 milhões de euros, ligeiramente superior aos valores registados no período homólogo (-990 ME). Considerando o universo total, ou seja, a inclusão de novas empresas públicas reclassificadas (EPR) em 2015 das Administrações Regional e Local (com impacto positivo no saldo global de cerca de 200 ME), o défice encolhe ligeiramente para 867.5 ME. Numa apreciação global, verifica-se uma boa execução da receita de impostos, nomeadamente dos impostos indirectos (sobretudo IVA), cuja arrecadação cresce a um ritmo superior a 6%; em contrapartida, a performance da despesa é afectada pelo aumento significativo da rubrica de Juros da Dívida Pública, com um aumento de 17.2%, reflectindo a concentração nos meses de Fevereiro e Abril, do pagamento do cupão de algumas das séries de OT's emitidas em 2014. Acresce ainda referir a pressão ascendente verificada na rubrica dos encargos com pessoal reflectindo a reversão em 20% da redução remuneratória em vigor. Refira-se,

Custos com Pessoal - Em sede de contab. púb., pressão de alta nos primeiros meses de 2015

(Milhões de euros)



Fonte: DGO, BPI

PORTUGAL - NOTAS SOB A EXECUÇÃO ORÇAMENTAL EM 2015

contudo, que a base de comparação nos meses de Junho a Setembro relativamente a esta rubrica tornar-se-á mais favorável, reflectindo a reposição temporária da totalidade das remunerações (entre Junho e Setembro de 2014, na maior parte dos casos) em resultado da decisão em 30 de Maio de 2014 pelo Tribunal Constitucional.

Conta Consolidada das Administrações Públicas										
	Execução 2014 (Milhões EUR)	Orç. 2015 Universo Comparável (Milhões EUR)	Variação Anual		Janeiro a Maio 2014 (Milhões EUR)	Tx. de Execução	Jan. a Mai. 2015 - Universo Comparável (Milhões EUR)	Tx. de Execução	Variação Anual	
			(Milhões EUR)	%					(Milhões EUR)	%
Receita corrente	72,731.4	73,460.8	729.5	1.0%	28,573.0	39%	28,876.3	39%	303.2	1.1%
Receita Fiscal	42,507.2	44,672.1	2,164.9	5.1%	16,904.1	40%	17,522.2	39%	618.1	3.7%
Impostos directos	20,626.9	21,332.1	705.2	3.4%	7,894.7	38%	7,975.4	37%	80.8	1.0%
Impostos indirectos	21,880.3	23,340.0	1,459.7	6.7%	9,009.4	41%	9,546.8	41%	537.4	6.0%
Contrib. de Seg. Social	19,383.3	19,087.1	-296.2	-1.5%	7,513.4	39%	7,374.7	39%	-138.7	-1.8%
Outras receitas correntes	10,781.2	9,660.2	-1,121.0	-10.4%	4,114.1	38%	3,811.3	39%	-302.8	-7.4%
Receita de capital	2,055.1	2,429.6	374.5	18.2%	865.1	42%	760.4	31%	-104.7	-12.1%
Receita efectiva	74,786.5	75,890.5	1,104.0	1.5%	29,438.2	39%	29,636.7	39%	198.5	0.7%
Despesa corrente	77,106.0	75,470.8	-1,635.2	-2.1%	28,909.3	37%	28,972.3	38%	63.0	0.2%
Despesas com o pessoal	16,390.1	15,603.1	-787.0	-4.8%	6,097.4	37%	6,223.0	40%	125.5	2.1%
Aquisição de bens e serv.	13,236.3	12,808.6	-427.7	-3.2%	4,759.3	36%	4,975.2	39%	215.9	4.5%
Juros e outros encargos	8,106.5	8,226.1	119.6	1.5%	2,524.9	31%	2,959.5	36%	434.6	17.2%
Transferências correntes	36,089.4	35,866.5	-222.9	-0.6%	14,326.2	40%	14,124.5	39%	-201.7	-1.4%
Subsídios	2,099.9	1,270.5	-829.4	-39.5%	881.1	42%	428.9	34%	-452.1	-51.3%
Outras despesas correntes	809.7	1,696.0	886.3	109.5%	289.4	36%	261.3	15%	-28.1	-9.7%
Despesa de capital	4,730.2	5,498.5	768.4	16.2%	1,518.9	32%	1,762.6	32%	243.6	16.0%
Investimentos	3,611.3	4,388.9	777.6	21.5%	1,113.1	31%	1,371.3	31%	258.2	23.2%
Transferências de capital	1,007.1	895.1	-112.0	-11.1%	375.8	37%	350.4	39%	-25.4	-6.8%
Outras despesas de capital	107.1	175.9	68.8	64.2%	26.7	25%	31.4	18%	4.7	17.7%
Despesa efectiva	81,836.2	80,969.3	-866.9	-1.1%	30,428.2	37%	30,734.9	38%	306.7	1.0%
Saldo global	-7,049.7	-5,078.9	1,970.8	-28.0%	-990.1	14%	-1,098.3	22%	-108.2	10.9%
Despesa primária	73,729.7	72,743.2	-986.5	-1.3%	27,903.4	38%	27,775.4	38%	-127.9	-0.5%
Desp. Corrente Primária	68,999.5	67,244.6	-1,754.9	-2.5%	26,384.4	38%	26,012.9	39%	-371.5	-1.4%
Saldo corrente	-4,374.6	-2,009.9	2,364.7	-54.1%	-336.3	8%	-96.1	5%	240.2	-71.4%
Saldo de capital	-2,675.1	-3,068.9	-393.8	14.7%	-653.8	24%	-1,002.2	33%	-348.4	53.3%
Saldo primário	1,056.8	3,147.3	2,090.5	197.8%	1,534.8	145%	1,861.2	59%	326.4	21.3%

Fonte: Direcção-Geral do Orçamento

Nota: Excluem-se nas várias rubricas as diferenças de consolidação, para facilitar a leitura.

Na análise do andamento das principais rubricas, destacam-se os seguintes aspectos positivos:

- O saldo primário é positivo e atingiu 1.8 MME, reforçando-se face ao período homólogo.
- A receita corrente regista uma variação de +1.1%, superior à implícita ao Orçamento de Estado (+1%), embora o grau de execução seja semelhante ao registado no período homólogo; para tal contribuirá a menor retracção da rubrica Outras Receitas Correntes, que recua apenas 7.4% face à expectativa de uma retracção de 10.4%.
- A despesa primária recuou 0.5%, ainda que abaixo do ritmo implícito ao OE2015, -1.3%.

Em contrapartida, na análise do detalhe surgem alguns sinais de alerta:

- A receita fiscal aumentou apenas 3.7% quando se projectou uma variação de 5.1%;
- As contribuições de SS caem 1.8% face à previsão de uma variação de -1.5%;
- A receita de capital encolhe 12% quando se antecipava uma expansão de 18%.
- Pelo lado da despesa, os sinais sugerem também alguma cautela, pois a despesa corrente primária, embora decrescendo 0.5%, diminui a um ritmo inferior ao desejado (1.3%).

Em resumo, não obstante os sinais contraditórios, a análise que efectuámos ao detalhe das contas das AP sugere uma avaliação moderadamente favorável face à execução dos primeiros 5 meses do ano; ou seja, não exclui o cumprimento do objectivo oficial para as contas do Estado, e que aponta para o alcance de um défice de 2.7% do PIB no conjunto do ano de 2015. Esta conclusão reflecte sobretudo as seguintes observações:

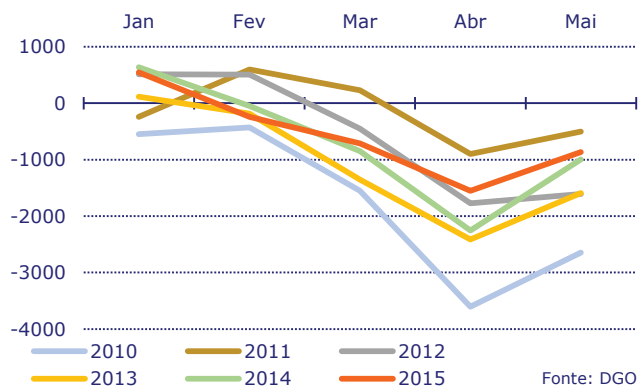
- O défice observado de Janeiro a Maio de 2015 (universo total) é o mais baixo pelo menos desde 2009 (excluindo o ano de 2011, cujo padrão intra-anual foi muito influenciado pela ocorrência do resgate financeiro, em meados do ano).
- O desvio face aos valores teóricos que o saldo deveria alcançar tendo em conta o objectivo em sede de contabilidade pública (-5 093.2 milhões de euros) e as taxas médias de execução históricas (exclui-se 2011 da análise) aponta para um desvio praticamente nulo em Maio e considerando valores cumulativos (ver segundo gráfico).
- Acresce referir que o padrão de execução da receita tem sido favorável, designadamente da receita fiscal.

TEMAS EM DESTAQUE

PORTUGAL - NOTAS SOB A EXECUÇÃO ORÇAMENTAL EM 2015

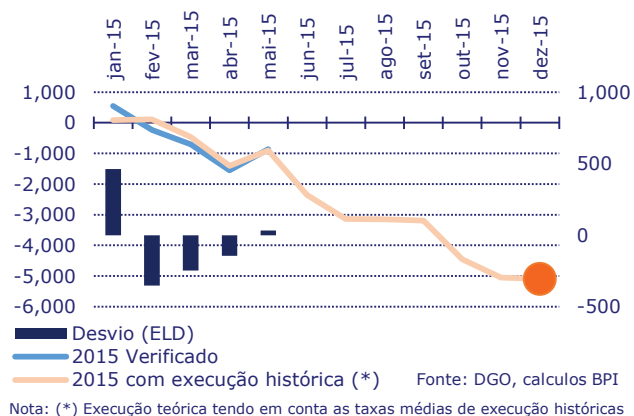
Exec. Orç.- ...o défice acumulado até Maio é o mais baixo pelo menos desde 2009

(Milhões de euros)



Exec. Orç.- desvio face aos valores teóricos (*) tem vindo a aumentar

(Milhões de euros)



UNIÃO DOS MERCADOS DE CAPITALIS NA UNIÃO EUROPEIA

□ A Comissão Europeia avançou, em Fevereiro deste ano, com um projecto para a criação de uma união dos mercados de capitais na União Europeia, que englobe os 28 Estados-Membros, desenhado como um meio de financiamento complementar ao sistema bancário. A capacidade de crescimento da economia europeia está limitada, entre outros factores, pela inexistência de fontes complementares de financiamento que possam ajudar as empresas a crescer. Ao mesmo tempo, o tecido empresarial europeu é caracterizado por uma base muito representativa de pequenas e médias empresas, cuja fonte de financiamento reside nos empréstimos bancários. As recentes crises financeiras e a necessidade de desalavancar os balanços dos bancos europeus resultaram numa redução do crédito concedido e, consequentemente, na capacidade destas empresas investirem e criarem emprego.

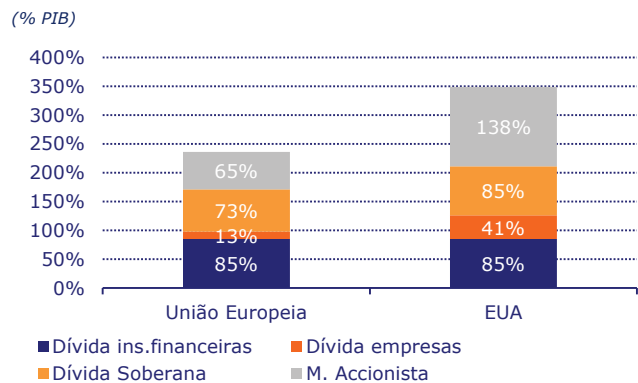
A comparação dos mercados de capitais entre os EUA e a União Europeia revela enormes discrepâncias em termos de dimensão, sendo que, em 2013, o mercado de acções e obrigações da UE era um terço mais pequeno do que o mercado norte-americano. Apesar de, ao nível da dívida soberana e das instituições financeiras os dois mercados terem dimensões semelhantes em percentagem do respectivo PIB, a grande diferença reside no mercado de dívida e de acções das empresas, onde os mercados nos EUA assumem uma dimensão duas vezes superior.

No caso europeu, as empresas registam uma enorme dependência do financiamento bancário em detrimento de outras fontes de financiamento, contrariamente ao que se verifica na realidade norte-americana (por exemplo, nos EUA, as empresas de média dimensão recebem cinco vezes mais financiamento dos mercados de capitais do que as empresas europeias de igual dimensão). A discrepância entre as empresas dos EUA e da União Europeia aumentou depois da crise financeira de 2008/09, ao mesmo tempo que o grau de integração dos mercados (em termos de detenções transfronteiras de instrumentos financeiros) dentro da própria União Europeia foi adversamente afectado. Depois de ter atingido um máximo em 2007, a integração dos mercados na UE regista, actualmente, níveis de 1999. A dependência face ao sistema bancário no financiamento da actividade das empresas torna-as mais vulneráveis às condições propostas e à política de concessão de crédito dos bancos (por exemplo, em momentos de restrição do crédito à economia, o crédito às empresas diminui). No caso dos EUA, a percentagem de capitais próprios no total do financiamento das empresas tem-se mantido estável nos últimos 30 anos, contrariamente ao que aconteceu no caso da Zona Euro e Reino Unido, onde o financiamento por via de capitais próprios tem, gradualmente, perdido importância em detrimento do financiamento bancário.

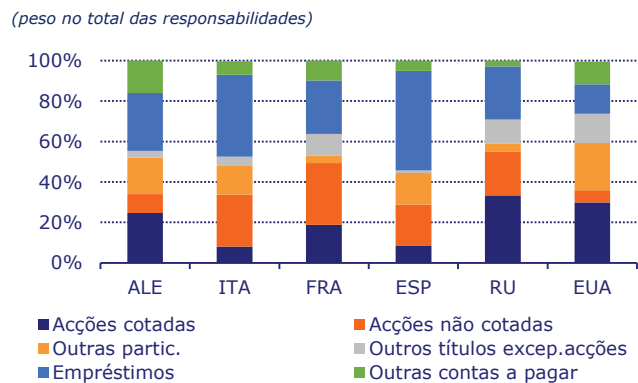
Os modelos de financiamento não são apenas determinados pelo comportamento das empresas, mas também pelo comportamento dos aforradores. A título de exemplo, quando as famílias aplicam a maior parte das suas poupanças no mercado accionista, as empresas têm mais facilidade de se financiarem por via dos capitais próprios. Neste caso, as discrepâncias entre os dois lados do Atlântico também se manifestam. De facto, na UE, as famílias investem as suas poupanças, essencialmente, em depósitos bancários, enquanto nos EUA as famílias investem, principalmente, em acções e fundos de pensões.

Dado o actual contexto relativo ao financiamento na União Europeia, é importante que os mercados de capitais desempenhem um papel mais activo no financiamento da

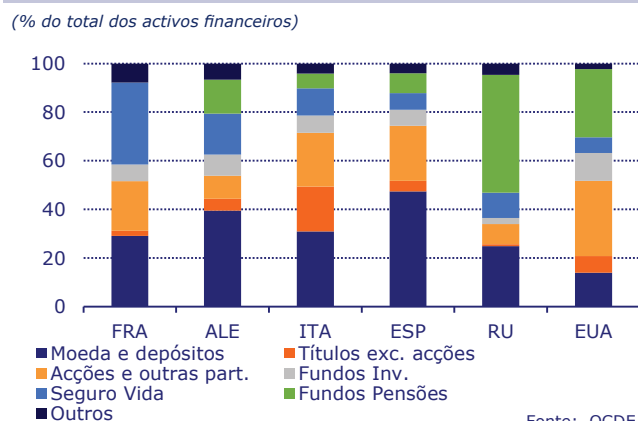
Estrutura dos mercados de capitais: EUA vs UE (2013)



Composição dos passivos das empresas não financeiras (2012)



Composição dos activos financeiros das famílias (2012)



TEMAS EM DESTAQUE

UNIÃO DOS MERCADOS DE CAPITAIS NA UNIÃO EUROPEIA (cont.)

economia, de maneira a que os fundos sejam canalizados dos investidores para as empresas de forma simples e menos dispendiosa, potenciando o investimento e, consequentemente, o crescimento económico e o emprego. Desta necessidade nasceu o projecto de União dos Mercados de Capitais da Comissão Europeia, da qual resultou o Livro Verde relativo a este tema e que marcou o período de consulta pública até meados de Maio. A intenção será ter um plano de acção definido em Setembro deste ano.

A união dos mercados na União Europeia permitirá uma maior diversificação dos fundos para a economia e a redução do custo de capital, nomeadamente para as Pequenas e Médias Empresas (PMEs). Note-se que o tecido empresarial europeu assenta, principalmente, nas PMEs, que representam 99% do total das empresas e cerca de 67% do emprego. A dependência destas empresas face ao financiamento bancário tornou-as mais vulneráveis no período pós- crise, principalmente no caso dos países periféricos.

Para além disso, outra das vantagens prende-se com a maior capacidade de absorção de choques na economia europeia. De facto, a literatura revela evidência de que a integração dos mercados permite mitigar o risco específico de um país ou região, permitindo suavizar o impacto de uma recessão no consumo e investimento. Também os investidores sairiam beneficiados, dada a maior diversidade de oportunidades de investimento, permitindo uma melhor alocação do capital e do risco (por via da diversificação das aplicações).

Outras vantagens da união são a convergência dos custos de investimento e de acesso aos produtos de investimento entre os vários países membros e a mais eficiente canalização dos fundos para projectos de investimento.

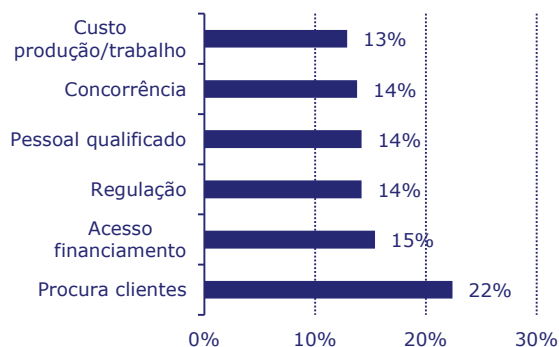
No entanto, a união dos mercados de capitais enfrenta alguns desafios, que resultam de factores históricos, culturais, económicos e legais da região. A Comissão Europeia dividiu esses desafios em três temas: do lado da procura, importa melhorar o acesso ao financiamento, incluindo capital de risco, principalmente para as PMEs e para projectos de investimento de longo-prazo, como as infra-estruturas; do lado da oferta, importa que os recursos financeiros dos investidores particulares e institucionais sejam canalizados para os mercados de capitais, de forma simples e menos dispendiosa, diversificando as fontes de financiamento; por fim, é importante a melhoria da eficácia dos mercados, removendo barreiras que ainda existam na circulação de capitais dentro da UE, a convergência de regulação e supervisão ou a aplicação de regimes fiscais comuns entre os Estados-Membros.

No Livro Verde são propostas algumas iniciativas lançadas pela Comissão Europeia, agrupadas em três áreas: medidas que melhoram o acesso aos mercados de capitais, nomeadamente no caso das Pequenas e Médias Empresas, empresas com potencial de crescimento e projectos que necessitem de investimento de longo prazo; aumentar e diversificar as oportunidades de investimento para os investidores particulares e os institucionais; e a melhoria dos processos de intermediação financeira, no sentido de aperfeiçoar a relação entre investidores e oportunidades de investimento.

A união dos mercados de capitais não deverá pôr em causa o sistema bancário, que continuará a ser uma importante fonte de financiamento. De facto, os bancos poderão continuar a desempenhar um papel importante nos mercados de capitais, enquanto emissores, investidores e intermediários, beneficiando de mercados mais operacionais, com poucas barreiras para investimentos além-fronteiras e de um aumento do número e do montante das transacções.

Principais problemas enfrentados pelas PMEs na UE (2013)

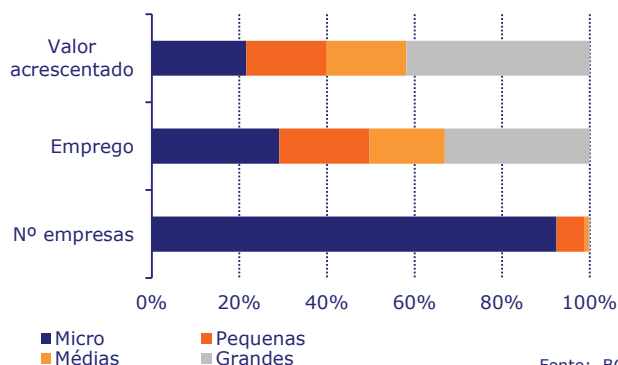
(percentagem)



Fonte: BCE

Papel das PMEs na economia europeia (2013)

(percentagem)



Fonte: BCE

UNIÃO DOS MERCADOS DE CAPITAIS NA UNIÃO EUROPEIA (cont.)

Para os investidores particulares e cidadãos em geral, a união dos mercados de capitais trará oportunidades adicionais para investirem o seu dinheiro, podendo aceder aos diferentes instrumentos de forma acessível, com uma efectiva protecção ao investidor. A união trará maior concorrência entre os serviços financeiros, levando a uma maior escolha para os investidores, preços mais baixos e melhores serviços. Ao mesmo tempo, os investidores institucionais retiram vantagens da união dos mercados de capitais, tendo à sua disposição uma gama mais alargada de oportunidades de investimento (PMEs, *start-ups*, projectos de investimento em infra-estruturas), a custos mais baixos e beneficiando de maior protecção ao investidor.



Para mais informações, consultar os seguintes links:

<http://www.eurocapitalmarkets.org/>
<http://ec.europa.eu/finance/capital-markets-union/>
<http://ec.europa.eu/finance/>
<http://www.oecd.org/>
<https://www.ecb.europa.eu/home/>

TEMAS EM DESTAQUE

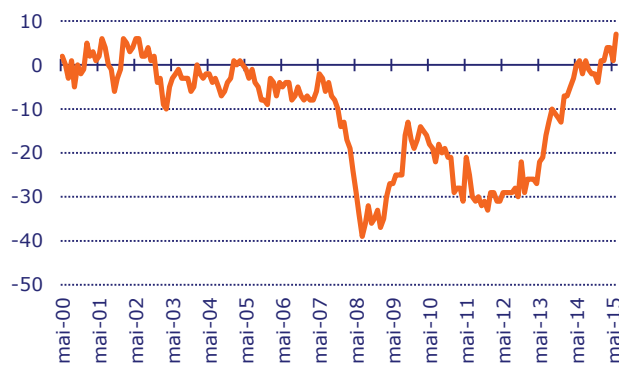
REINO-UNIDO - ECONOMIA E MOEDA JUSTIFICAM A ACTUAL ATRACÇÃO

□ Não obstante os sinais de abrandamento no início de 2015, a expansão da economia britânica mantém-se presentemente a evoluir entre 2.5% e 3%, em termos anuais, sustentada maioritariamente pelo forte consumo privado: o crescimento do emprego tem-se mostrado robusto, acompanhado por aumentos nominais e reais dos salários; assiste-se ao aumento da confiança dos consumidores, assim como do endividamento das famílias; os preços das casas sobem e as vendas a retalho mostram vigor. Contudo, a produtividade do trabalho tem-se mantido sem alteração ao longo dos últimos anos e o investimento das empresas tem vindo a declinar. Por outro lado, os bancos não têm mostrado interesse em financiar negócios que comportam risco, enquanto o investimento estatal tem sido volátil e escasso.

O facto de as famílias terem restaurado o poder de compra, em resultado da recuperação rápida do emprego, baixa inflação (preços da energia baixos e estáveis) e libra forte, permitiu que o consumo ganhasse uma importante dimensão, potenciada pela cada vez maior confiança dos consumidores, que se sentem seguros a procurar crédito junto ao sistema bancário. Todo este processo se tem mostrado auto-sustentável, formando-se uma espiral positiva de crescimento.

Confiança dos consumidores

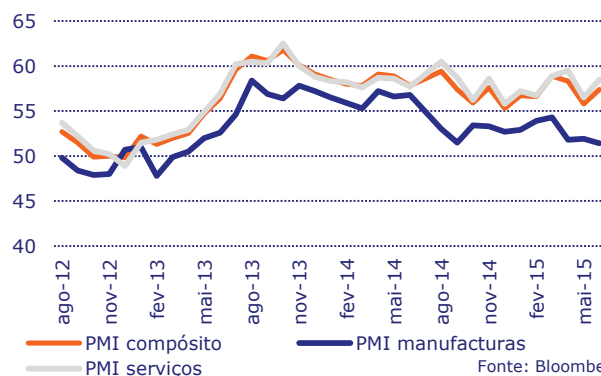
(pontos)



Fonte: Bloomberg

Indicadores de actividade

(pontos)

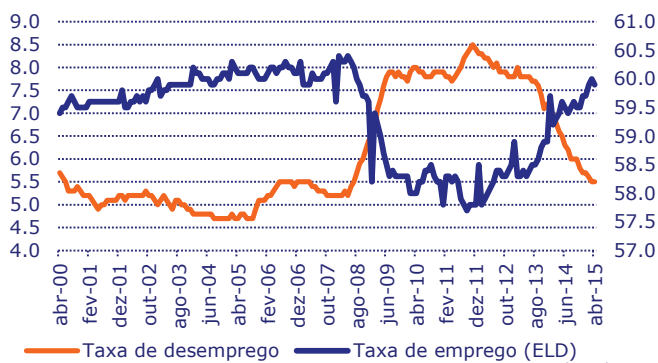


Fonte: Bloomberg

A taxa de desemprego tem vindo a mostrar uma queda rápida, enquanto a taxa de emprego se encontra em níveis historicamente altos, tal como as vagas de emprego disponíveis. Em termos médios, os salários têm vindo a crescer a uma taxa de 2% ao ano mas, para já, a taxa de inflação tem mantido o seu registo de contenção. Está previsto que a normalização da taxas de juro se inicie no começo de 2016, de acordo com o esperado aumento do uso da capacidade de produção, assim como do aumento da pressão inflacionista.

Mercado de trabalho

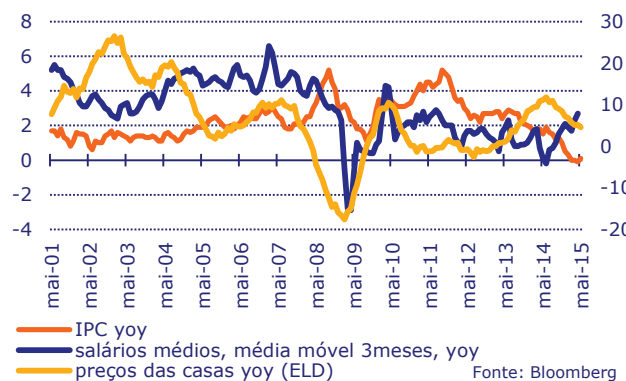
(%; %)



Fonte: Bloomberg

Inflação, salários e preços das casas

(%; %)



Fonte: Bloomberg

Num contexto internacional e doméstico mais incerto (os riscos serão referidos no final do artigo), o Banco da Inglaterra estaria presentemente apto a iniciar a subida dos juros, que estão a um nível adequado para o início de um ciclo de retoma económica

REINO-UNIDO - ECONOMIA E MOEDA JUSTIFICAM A ACTUAL ATRACÇÃO (cont.)

após um período de recessão, mas não para uma economia a crescer perto dos 3%. Contudo, a falta de inflação, consequência de uma moeda sobreavaliada pelos mercados, tem dado a possibilidade ao banco central de esperar pela evolução dos acontecimentos. Taxas de juro mais altas permitirão ajudar a garantir a selecção de projectos de investimento mais rentáveis e a reestruturação das empresas com problemas de balanço, apoiando a produtividade.

Potencial factor de alguma ansiedade no sistema bancário será a realização durante o ano de testes de *stress* aos bancos, tal como está planeado pelo Banco de Inglaterra. Mas não deixará de ser uma acção clarificadora que trará benefícios futuros. Os resultados serão conhecidos num relatório a ser divulgado em Dezembro.

Entretanto, o défice da conta corrente tem-se agravado e alcançou um valor recorde superior a 5% do PIB. Embora as exportações mantenham um ritmo de melhoria continuada, o seu contributo para o crescimento económico global tem sido curto e limitado, reflexo do fortalecimento da moeda e do agravamento dos custos do trabalho. Por outro lado, a proporção dos sectores dos transaccionáveis no total do Produto tem vindo a diminuir. Também o saldo da balança de capitais se tem agravado, nomeadamente ao nível da taxa de retorno dos activos estrangeiros.

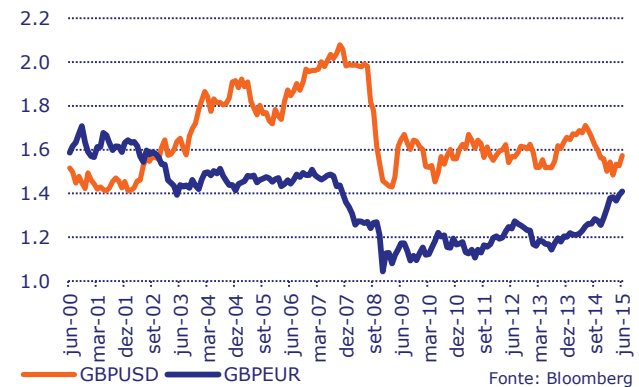
Na vertente fiscal registou-se um esforço de controlo do défice público, de acordo com uma política de maior equilíbrio financeiro. De um valor do défice acima dos 5% do PIB em 2014, o objectivo é chegar aos 4% em 2015 e 2.5% em 2016. Existe a tentativa de mitigar os efeitos no crescimento da desejada continuação do processo de consolidação orçamental (para além de um maior crescimento ser uma importante ferramenta de descida do peso relativo do défice), através de um conjunto de reformas estruturais em curso: reforma do sistema bancário (venda de activos dos bancos nacionalizados durante a crise – Lloyds Banking Group, Northern Rock e Bradford & Bingley); plano de poupanças do estado através de uma central de compras única; simplificação do sistema fiscal e manter o esforço de consolidação já efectuado nos últimos anos; as famílias mais ricas continuam a ter a maior contribuição na redução do défice.

Contudo, existem riscos internos e externos que podem toldar todo este cenário: a crise grega e a sua complexa persistência (é uma questão que corrói qualquer investidor mais optimista); o referendo interno à manutenção do Reino Unido na União Europeia (também aqui a incerteza é inimiga do investimento de que o Reino Unido precisa); a manutenção das sanções bilaterais entre a União Europeia e a Rússia a propósito do conflito na Ucrânia.

Outro facto, que não deixa de ser igualmente um risco, é a actual tendência de apreciação da libra. Os países da Zona Euro são os principais clientes do Reino Unido, por isso, uma moeda forte contra o euro prejudica as exportações britânicas e é uma barreira ao crescimento económico.

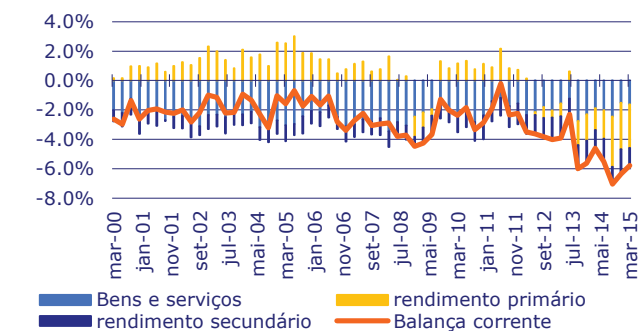
Taxa de cambio

(x USD por GBP; x EUR por GBP)



Balança corrente

(% do PIB)

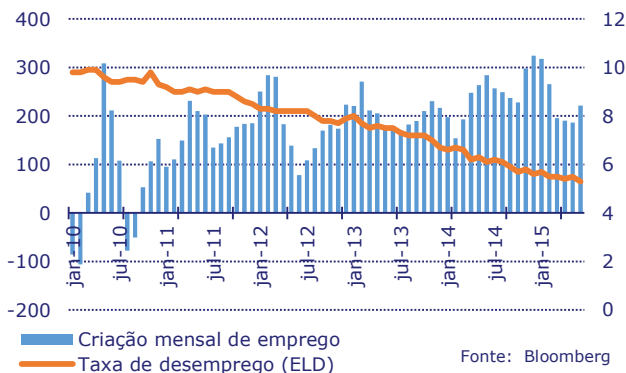


EUA - SINAIS MUITO POSITIVOS

- PIB afinal só recuou 0.2% no 1T:** O relatório final relativo ao andamento da actividade nos primeiros três meses do ano reviu em alta ligeira o desempenho da actividade económica, para uma queda de 0.2%, em cadeia (valores anualizados) revisto face a -0.7% anteriormente divulgados. Subjacente ao melhor desempenho está um comportamento mais favorável das componentes da procura interna: o consumo privado aumentou 2.1% (1.8% no relatório preliminar) e o investimento recuou 2% (-2.8% antes), enquanto as exportações caíram menos que anteriormente reportado (-5.9% em vez de -7.6%).
- Mercado de trabalho em níveis próximos do pleno emprego:** Em Junho, a taxa de desemprego recuou duas décimas para 5.3%, apenas ligeiramente acima do patamar entre 5% e 5.2% que os responsáveis pela política monetária consideram como pleno emprego. Adicionalmente, a criação de postos de trabalho manteve-se robusta (foram criados 223 mil empregos, apenas ligeiramente abaixo dos 254 mil de Maio) ainda que aquém das expectativas do mercado. Verificou-se uma redução da população activa mas que pode resultar de efeitos estatísticos pois os fluxos maioritários foram de emprego para população não activa, quando tipicamente o movimento de aumento de desencorajados ocorre entre o desemprego e população não activa. Efectivamente, a medida mais lata de desemprego, que integra indivíduos que querem trabalhar mas que desistiram de procurar emprego (sendo classificados como inactivos) e os que trabalham em *part-time* porque não encontram ocupação a tempo inteiro, recuou para 10.5%, o nível mais baixo desde Setembro de 2008. Adicionalmente, o desemprego de longa duração continua a recuar e existem sinais casuísticos de que os salários têm vindo a aumentar. Esta evolução sugere que o andamento do consumo das famílias, uma variável determinante para o PIB nos EUA, deverá manter um comportamento favorável, suportando o crescimento.
- Indicadores recentes sugerem aceleração:** Para além do mercado de trabalho, os restantes indicadores têm confirmado também uma economia a crescer de forma saudável, sugerindo que a queda da actividade no primeiro trimestre foi apenas conjuntural. Destaca-se no mercado imobiliário, a publicação do índice de preços das casas - S&P Case-Shiller - revelando que em Abril, os preços das casas aumentaram 4.9% em termos homólogos, evolução semelhante à registada no mês anterior, e reforçando o sentimento de que o mercado imobiliário se encontra num processo de retoma sustentada. Relativamente à actividade no mercado imobiliário, nos três meses terminados em Maio a venda de casas novas aumentou em média 23% enquanto os contratos para casas usadas registaram uma expansão média de 9%. Acresce referir que o stock de casas por vender regressou, há algum tempo, a níveis anteriores à eclosão da crise do *subprime*.

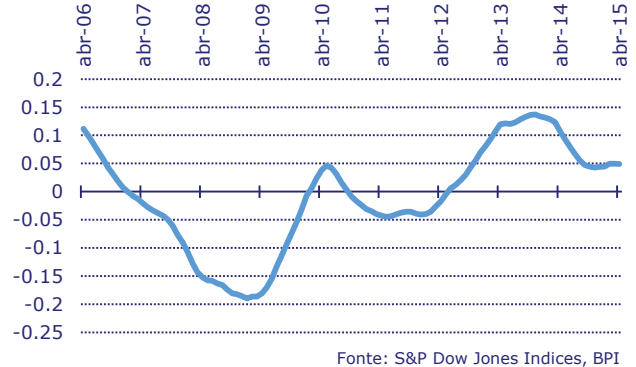
Taxa de desemprego em mínimo histórico: 5.3%

(milhares de ind; %pop. activa)



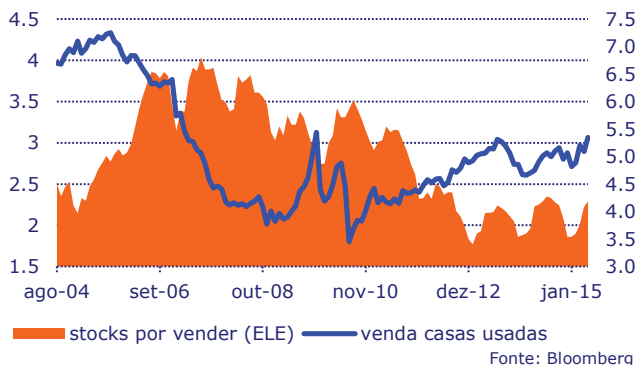
Preço das casas aumenta 4.9% em Abril segundo o índice S&P Case-Shiller (20 comp)

(Taxa de variação y/y)



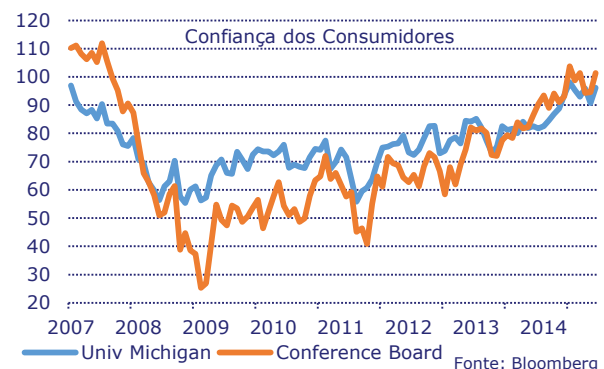
Mercado imobiliário regista boa performance

(milhares de unidades)



Índices de confiança próximo de máximos

(índice)



ECONOMIAS

ZONA EURO - RECUPERAÇÃO ECONÓMICA DEVERÁ MANTER-SE NO 2T DE 2015

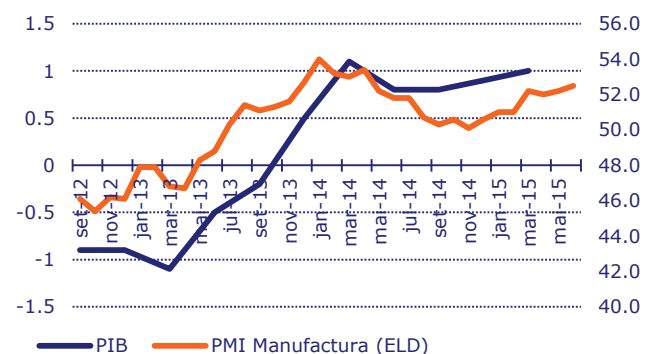
□ **A segunda estimativa do PIB da Zona Euro confirmou um crescimento de 0.4% em cadeia e de 1.0% em termos homólogos, no 1T de 2015.** Ainda que o consumo das famílias continue a ser um pilar do crescimento económico (contributo de +0.3 pontos percentuais), sujeito aos baixos preços do petróleo e a melhores condições do mercado de trabalho, o crescimento económico não deverá ser afectado pela correcção dos preços da matéria-prima. De facto, a recuperação é agora mais ampla, englobando também o investimento (0.8% q/q) e o consumo público (0.6% q/q). No entanto, o comércio externo teve um contributo negativo (-0.2 p.p.), revelando que os efeitos da desvalorização do euro ainda não se reflectiram no comportamento das exportações, dada a procura externa fraca, principalmente das duas principais economias mundiais, EUA e China. França surpreendeu pela positiva (+0.6% q/q), enquanto a actividade económica na Alemanha desacelerou face ao trimestre anterior (+0.3% q/q).

□ **O PMI compósito aumentou 0.6 pontos para 54.2 em Junho (estimativa), resultando numa média de 53.9 pontos no 2T (53.3 no 1T de 2015).** O indicador para a manufatura passou de 52.2 para 52.5 pontos, enquanto no sector dos serviços o aumento foi de 53.8 para 54.4 pontos. O custo médio dos *inputs* desacelerou face a Maio, embora continue a aumentar face à correcção dos preços do petróleo, aumento dos encargos salariais e do custo com as importações (via desvalorização do euro). Por outro lado, os preços dos *outputs* voltaram a cair, embora de forma marginal. Estes resultados sinalizam crescimento robusto no 2T de 2015 embora a incerteza na Grécia possa ter impactos na recuperação económica da Zona Euro. Ainda que os resultados continuem a mostrar um crescimento robusto do PIB para a Alemanha, o indicador acabou por desacelerar face à média registada no 1T de 2015 (53.5 vs 54.2 pontos no 1T de 2015), enquanto França confirmou uma recuperação mais significativa, passando de uma média de 51.0 pontos no 1T para 52.0 no 2T de 2015. Apesar da incerteza, mantemos a previsão de crescimento do PIB na UEM em 1%, em 2015.

□ **No 1T de 2015, o emprego aumentou 0.1% q/q**, mantendo-se o comércio por grosso, retalho e transportes como o principal sector empregador na Zona Euro (25% do total de pessoas empregadas), seguindo-se o sector público (24%) e a indústria (15%). **O número de desempregados diminuiu em 35 mil em Maio em comparação com o mês anterior, mantendo-se a taxa de desemprego em 11.1%.** No entanto, as discrepâncias entre os Estados-Membros mantêm-se entre os países do centro e os da periferia (Espanha e Grécia continuam a registar as taxas de desemprego mais elevadas). **Para Junho, espera-se que a inflação tenha caído para 0.2% (0.3% em Maio)**, face a uma nova queda dos preços da energia para -5.1% (-4.8% em Maio).

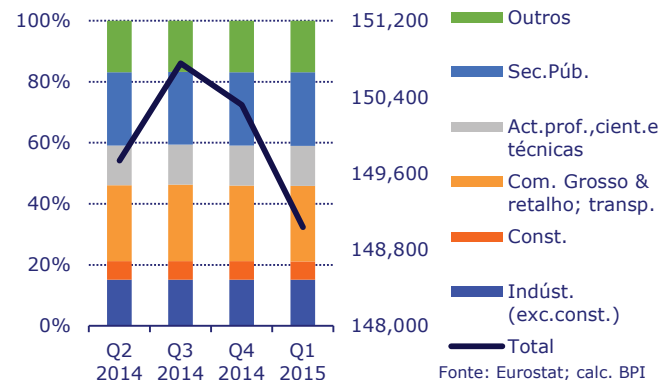
PIB vs PMI Manufatura

(yoy%; pontos)



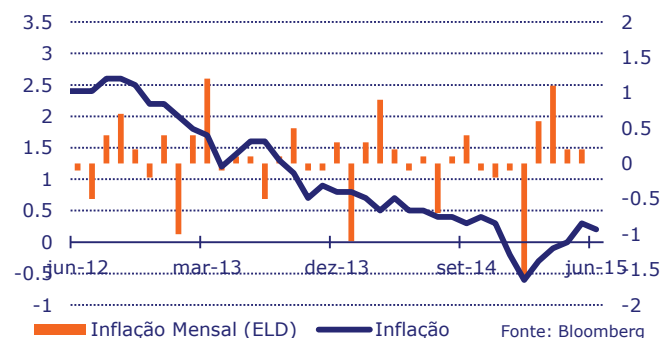
Emprego por tipo de indústria

(% total do emprego; 1000 pessoas)



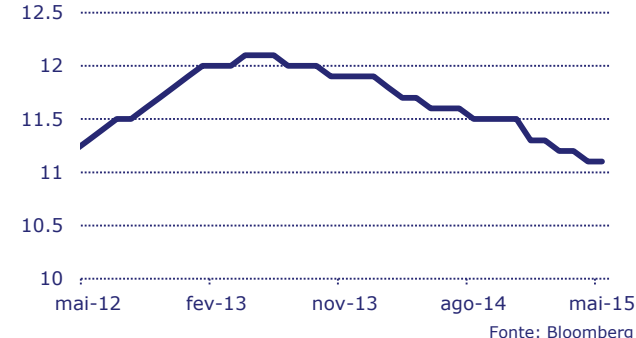
Taxa de Inflação

(yoy%)



Taxa de Desemprego

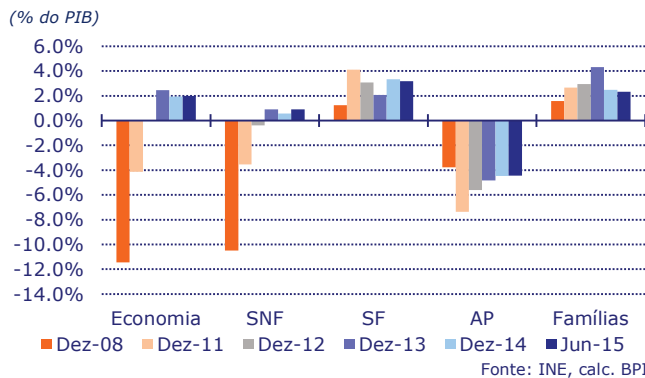
(percentagem)



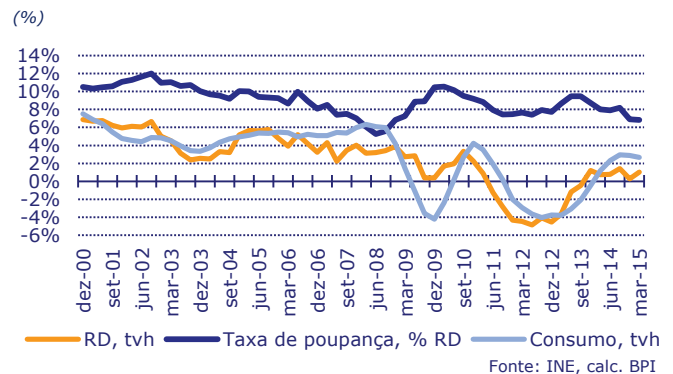
PORTUGAL - SINAIS DE RESILIÊNCIA

- Capacidade de financiamento externa de 2% do PIB no 1ºT15:** Pelo 10º trimestre consecutivo, Portugal registou capacidade de financiamento face ao exterior, trajetória que confirma o reforço da resiliência e menor vulnerabilidade perante a eventualidade de ocorrência de choques externos adversos. Medido através da média móvel de 4 trimestres, a capacidade de financiamento da economia situou-se em 2% do PIB, mais 0.1 p.p. que no trimestre anterior. Este comportamento traduz o reforço da capacidade de financiamento do sector das empresas não financeiras, de +0.6% do PIB para +0.9% do PIB, em reflexo sobretudo do aumento do valor acrescentado bruto do sector e também da ligeira redução da Formação Bruta de Capital. Todavia, tal como salienta o INE, apesar da redução da FBC, a taxa de investimento (medida através do rácio entre a Formação Bruta de Capital Fixo e o VAB) aumentou de 19.6% no 4º trimestre de 2014 para 19.9%, facto que evidencia mais uma vez o impacto negativo da variação de stocks no andamento da FBC no 1T15.
- Taxa de poupança regressa aos níveis de 2008:** No sector das Famílias, a capacidade de financiamento reduziu-se ligeiramente, de +2.5% para +2.3% do PIB, reflectindo a aceleração do consumo privado, que mais que compensou o reforço do rendimento disponível, conduzindo a uma ligeira redução da taxa de poupança. Esta situou-se em 6.8%, sendo o valor mais baixo desde o último trimestre de 2014, facto que de certa forma reflecte o reforço dos níveis de confiança e atenuação da postura de maior precaução, que esteve presente durante o período de intervenção externa.
- Património Líquido das famílias supera níveis de 2011:** A postura menos cautelosa do sector das famílias, evidente no ligeiro recuo dos níveis de poupança e no andamento dos indicadores de confiança, encontra também justificação no regresso da tendência de crescimento dos níveis agregados de riqueza líquida. Efectivamente, segundo o Banco de Portugal, em 2014 o património financeiro líquido das famílias – que considera a totalidade dos activos financeiros e imobiliários, ao qual são abatidos os níveis de endividamento – alcançou 536 mil milhões de euros, cerca de 309% do PIB, tendo aumentado pelo segundo ano consecutivo, cerca de 2% em termos homólogos. Refira-se ainda que este é um resultado que traduz o aumento da valorização dos patrimónios financeiro e imobiliário bem como a queda do total dos passivos financeiros (créditos obtidos).
- Indicadores de confiança positivos, mas com sinais de ligeira inversão:** O andamento dos indicadores de confiança das famílias, apesar de se manter em patamares confortáveis, dá indícios de uma ligeira reversão, sobretudo nos últimos dois meses, Maio e Junho. Esta tendência fica a dever-se sobretudo à componente de expectativas, dada a apreciação menos favorável em relação, por exemplo, à oportunidade de realização de poupança. O que sugere que o andamento do consumo das famílias no segundo e terceiro trimestre poderá registar algum arrefecimento.

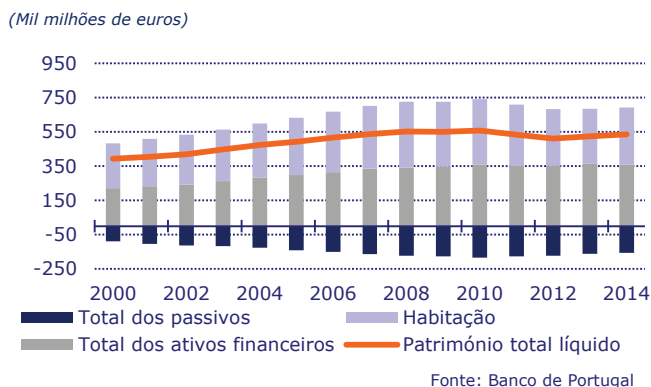
Necessidade/capacidade de financiamento da economia: +2% no 1T15



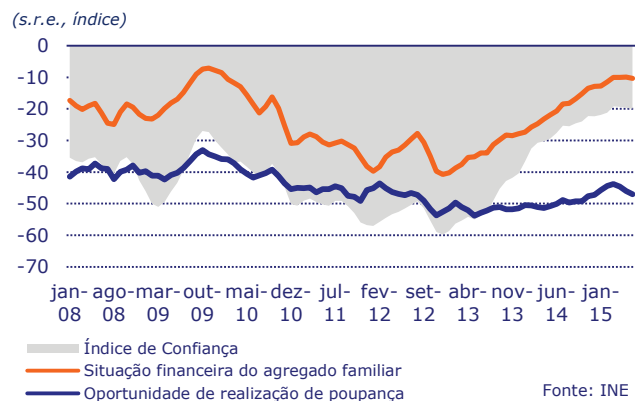
Famílias: taxa de poupança, rendimento disponível e consumo



Riqueza líquida das famílias regressa a níveis anteriores a 2011



Confiança do Consumidor mantém-se em patamares confortáveis...



ECONOMIAS

ESPAÑA - BANCO DE ESPAÑA REVÊ CRESCIMENTO EM ALTA

□ **Previsões do Banco de Espanha:** com base na informação disponível para o segundo trimestre, o Banco de Espanha estima que naquele período a economia tenha avançado 1% em cadeia e 3.1% em termos homólogos, acima do ritmo de expansão observado no trimestre precedente. O baixo preço do petróleo, o euro mais fraco e a melhorias das condições de financiamento associadas ao programa de *quantitative easing* do BCE justificam o bom desempenho da economia espanhola no primeiro semestre do ano. Na segunda metade, as perspectivas continuam positivas, mas o diluir-se de alguns daqueles factores, como por exemplo a recuperação das cotações do petróleo e do euro, tenderão a traduzir-se em ritmos de crescimento ligeiramente mais moderados. Face aos resultados já obtidos, o Banco de Espanha reviu em alta a previsão de crescimento do PIB em 2015 para 3.1%, mais 0.3 pontos percentuais do que em Março. A procura interna contribuirá com 3.1 pp para o crescimento (+0.1 pp do que em Março) e contributo da procura externa será nulo (-0.2 pp em Março). Por componentes, as principais revisões face às previsões de Março ocorreram no consumo público e no desempenho das importações. Para a primeira, a autoridade monetária espanhola estima agora um avanço de 0.1% (-0.4% em Março) e para a segunda, as estimativas são de um crescimento mais moderado: 5.3% (6.2% em Março). A avaliação dos riscos é balanceada, destacando-se os associados aos desenvolvimentos da situação na União Monetária; internamente, os riscos associam-se aos efeitos sobre a confiança associada à agenda de reformas.

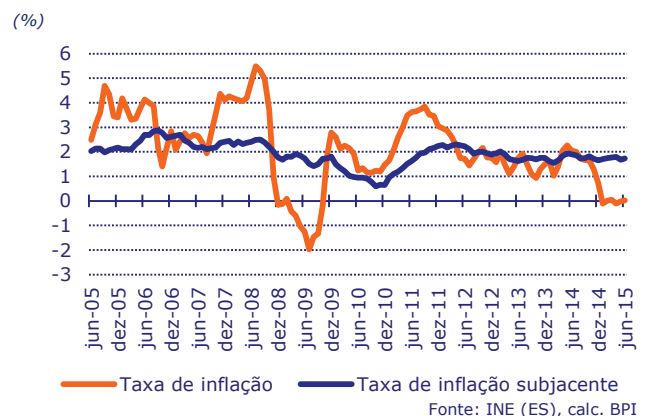
□ **Capacidade de financiamento da economia melhora:** Em termos anuais, a capacidade de financiamento da economia espanhola melhorou para 1.2% do PIB no primeiro trimestre, mais 0.2 pontos percentuais do que no trimestre anterior. A capacidade de financiamento do sector privado situou-se em 7% do PIB e a do sector público em -5.7% do PIB. Por sectores institucionais, as empresas não financeiras melhoraram a sua posição, reflectindo estancamento da taxa de investimento e aumento da taxa de poupança. A capacidade de financiamento destas situou-se em 1.2% do PIB (+0.1pp do que no 4T14); no caso das famílias situou-se em 3.2% do PIB, igual à do trimestre anterior, mas a taxa de poupança melhorou 0.5 pontos percentuais, representando 9.9% do rendimento disponível.

Espanha - Cenário macroeconómico do Banco de Espanha

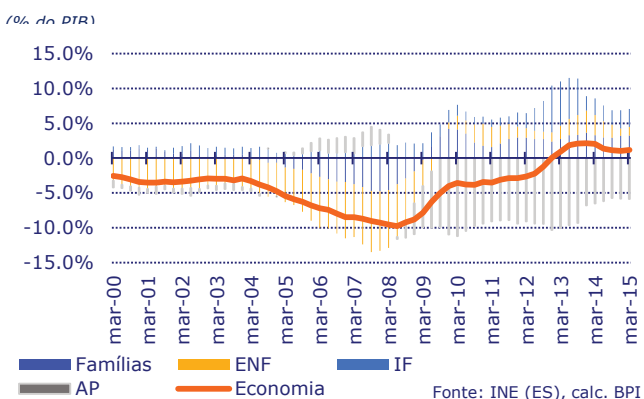
	jun-15			mar-15	
	2014	2015	2016	2015	2016
PIB real	1.4	3.1	2.7	2.8	2.7
Consumo privado	2.4	3.4	2.3	3.3	2.4
Consumo público	0.1	0.1	0.1	-0.4	-0.1
Investimento	3.4	5.9	6.1	5.9	6.7
Exportações	4.2	5.1	5.7	5.2	5.8
Importações	7.6	5.3	5.9	6.2	6.3
Contributos					
Procura interna	2.2	3.1	2.6	3.0	2.7
Procura externa	-0.8	0.0	0.1	-0.2	0.0
PIB nominal	0.9	3.3	3.3	3.2	3.4
Deflator do PIB	-0.5	0.2	0.6	0.4	0.7
Taxa de inflação	-0.2	-0.2	1.3	-0.2	1.2
Emprego	1.2	2.9	2.6	2.7	2.6
Saldo orçamental (% PIB)	1.0	1.2	1.1	1.0	0.8

Fonte: Banco de Espanha.

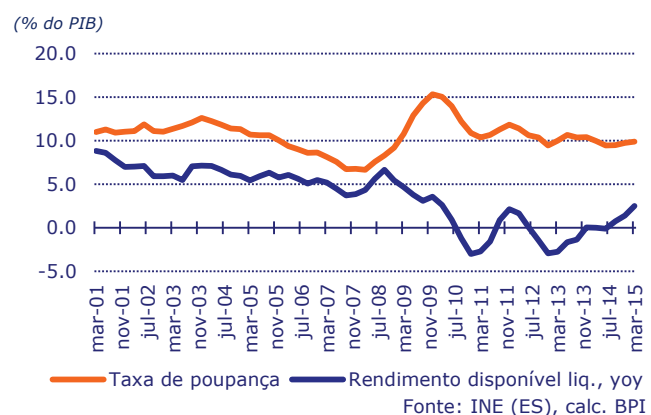
Taxa de inflação



Capacidade/necessidade de financiamento da economia



Taxa de poupança e rendimento disponível das famílias

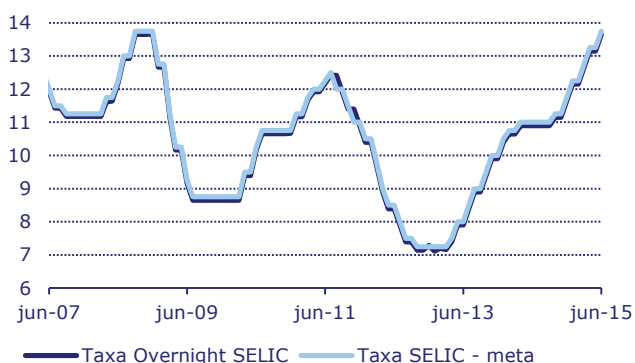


BRASIL - COPOM SOBE TAXA SELIC PARA 13.75%

- **A produção industrial surpreendeu pela positiva em Maio com um crescimento de 0.6% m/m**, no índice ajustado para a sazonalidade. Este melhor desempenho explica-se pela recuperação da actividade na indústria transformadora, que apresentou uma variação positiva depois de ter contraído por 3 meses consecutivos. Ainda assim, em termos homólogos o indicador mantém-se alinhado com a actual desaceleração da actividade, tendo registado uma contracção de 8.8% y/y.
- **A taxa de inflação subiu em Maio para 8.47% y/y, comparativamente a 8.17% no mês anterior, novamente impulsionada pelo crescimento dos preços regulados.** Como resposta, na reunião de Junho, o Comité de Política Monetária (Copom) decidiu subir novamente a taxa Selic em 50 pontos base para 13.75%, face ao cenário da inflação. As projecções do relatório de inflação apontam agora para que a taxa de inflação atinja os 9% até ao final de 2015, devendo depois desacelerar para 4.8% em 2016.
- **Entretanto, a actividade no sector externo parece ter melhorado moderadamente.** Em Junho, as exportações cresceram 17% em relação ao mês anterior (vs. +11% m/m em Maio), enquanto as importações aumentaram apenas 8% m/m (depois de no mês anterior terem diminuído 4% m/m). Isto resultou num aumento do saldo comercial, que registou um saldo positivo de USD 4.5 mil milhões (vs. USD+2.8 mil milhões em Maio e USD +2.4 mil milhões em Junho de 2014), o excedente mais elevado desde Dezembro de 2010. Com efeito, a balança comercial voltou a registar em Junho um saldo positivo nos 12 meses acumulados, o que já não acontecia desde Outubro do ano passado. Contudo em termos homólogos, os dados ainda apontam para um sector enfraquecido, com as exportações a registarem uma variação negativa de 4%, e as importações uma contracção de 17% y/y. A melhor performance do sector externo reflecte em parte a desvalorização acumulada do real. Desde o início de Março que a taxa de câmbio nominal média se mantém acima dos 3 reais por USD, comparativamente a um câmbio de 2.7 reais por USD no início do ano e de 2.4 reais por USD no início de 2014 (equivalente a uma desvalorização de cerca de 30%).

Taxa directora de Política Monetária

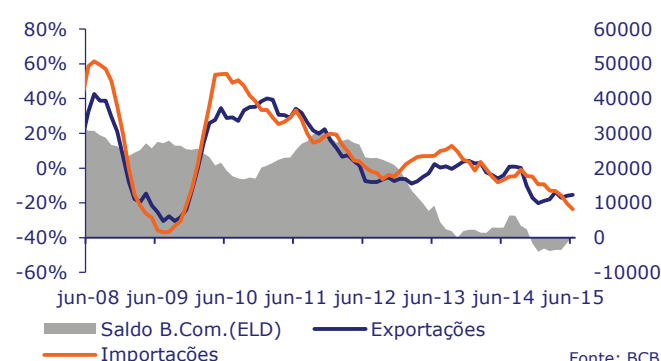
(percentagem)



Fonte: BCB

Balança comercial

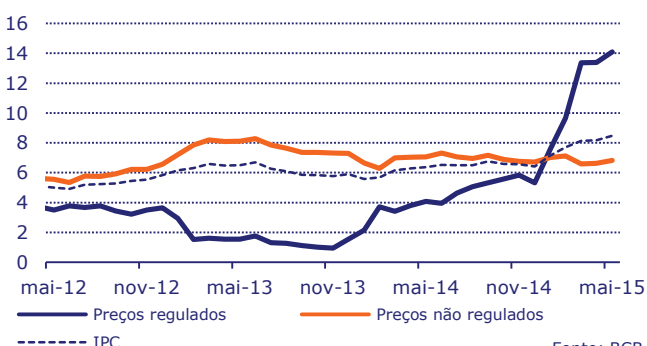
(t.v.h. média de 3 meses; acumulado 12 meses em milhões USD)



Fonte: BCB

Inflação- Preços regulados e não regulados

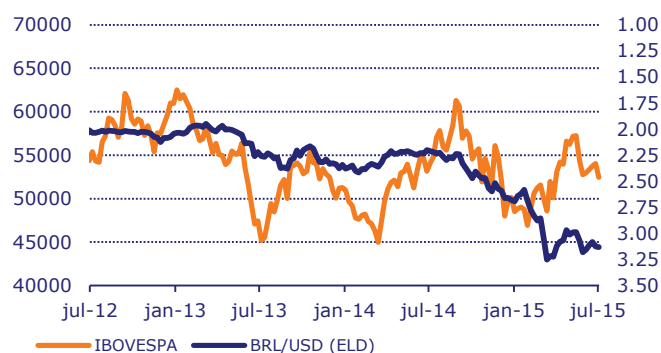
(percentagem)



Fonte: BCB

IBOVESPA e USD/BRL

(índice; USD/BR)



Fonte: Bloomberg

ECONOMIAS

ANGOLA – BANCO CENTRAL AUMENTA TAXA DE JURO DE REFERÊNCIA PARA 9.75%

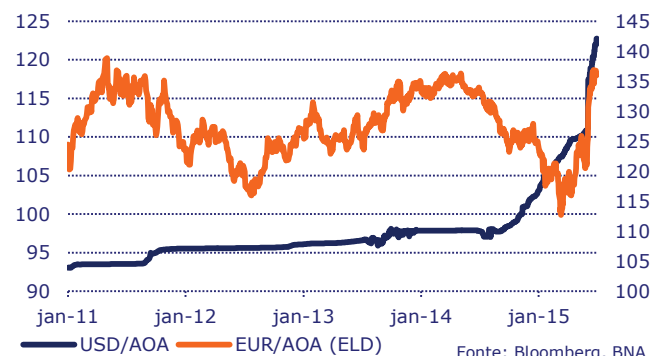
□ No início de Junho, o BNA decidiu avançar com uma desvalorização de aproximadamente 6% do kwanza, dada a escassez de dólares na economia local na sequência da queda das receitas petrolíferas. Até agora, o Banco Central tinha tentado gerir esta pressão sobre a moeda consentindo apenas desvalorizações mais ligeiras, e impondo ao mesmo tempo restrições aos levantamentos e transacções em moeda estrangeira, de forma a controlar a procura por moeda estrangeira. Contudo, mesmo após esta decisão o kwanza continuou a desvalorizar, tendo já acumulado uma queda de 3% durante os restantes dias do mês de Junho. Esta desvalorização deverá para já contribuir para preservar o *stock* de reservas internacionais, ainda que se antecipe alguma pressão sobre a taxa de inflação.

□ A taxa de inflação anual acelerou para 8.86% em Maio, comparativamente a 8.23% no mês anterior, novamente impulsionada pela subida dos preços dos transportes e energia na sequência do novo aumento dos preços dos combustíveis. Como resposta, o Banco Nacional de Angola decidiu na reunião de Junho aumentar a taxa de juro de referência de política monetária em 50 pontos base para 9.75%, a taxa de facilidade permanente de cedência de liquidez de 10% para 10.5%, e manter a taxa de juro de facilidade permanente de absorção de liquidez em 0%. Ainda assim, é provável que nos próximos meses se continue a assistir a uma subida acentuada do nível geral de preços, face à acentuada desvalorização do kwanza. O Banco Central avançou também com outras medidas para controlar a desvalorização da moeda, nomeadamente uma alteração das regras para a participação nas sessões de compra e venda de moeda estrangeira, exigindo agora que os bancos comerciais constituam uma “reserva especial” em kwanzas no montante correspondente ao volume previsorial de necessidades de recursos cambiais para a semana seguinte. O Banco Central anunciou ainda uma alteração do coeficiente de reservas mínimas obrigatórias de 20% para 25%, para reduzir a capacidade dos bancos aumentarem a quantidade de moeda a circular na economia, e assim tentar controlar a subida dos preços. No mercado interbancário, a taxa de juro *overnight* subiu de cerca de 6% para 11% durante o mês de Junho, mas este aumento ainda não se traduziu num aumento das taxas de juro nos restantes prazos.

□ Entretanto foram finalizados dois importantes acordos de novos empréstimos multilaterais com o Governo de Angola. O Banco Mundial aprovou um empréstimo ao Governo de USD 450 milhões que pretende fortalecer a capacidade de gestão financeira e o espaço fiscal necessário para proteger os sectores prioritários. Segundo, foi também acordado um financiamento com o Banco Africano de Desenvolvimento (BAD) para um “Projecto de Apoio Institucional e Sustentabilidade para Abastecimento Urbano de Água e Prestação de Serviços de Saneamento” num total de USD 123 milhões, um projecto de apoio ao sector da energia e água.

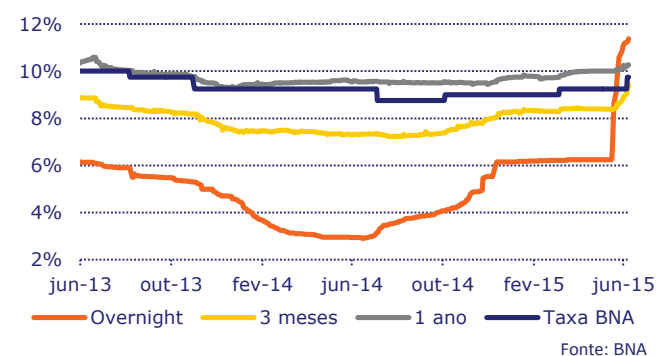
Taxa de câmbio

(kwanzas por USD; kwanzas por EUR)



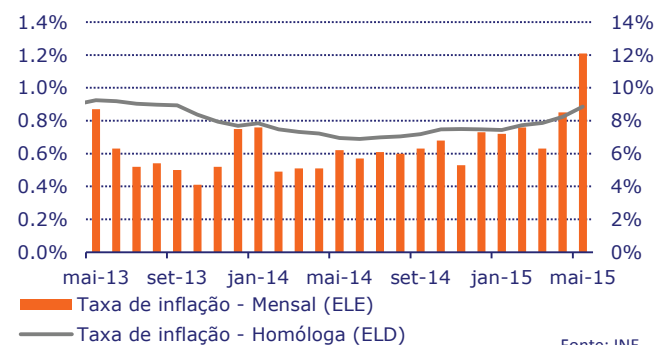
Taxas LUIBOR

(percentagem)



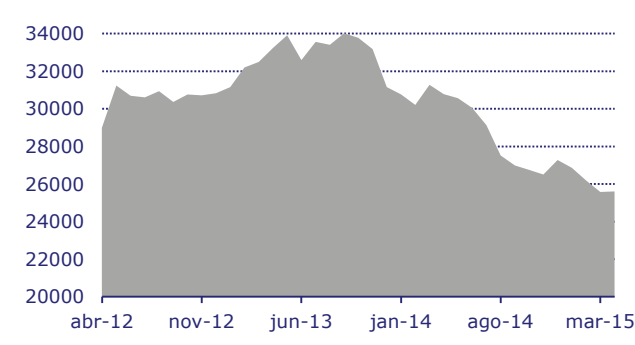
Inflação

(%; %)



Reservas Internacionais

(milhões USD)

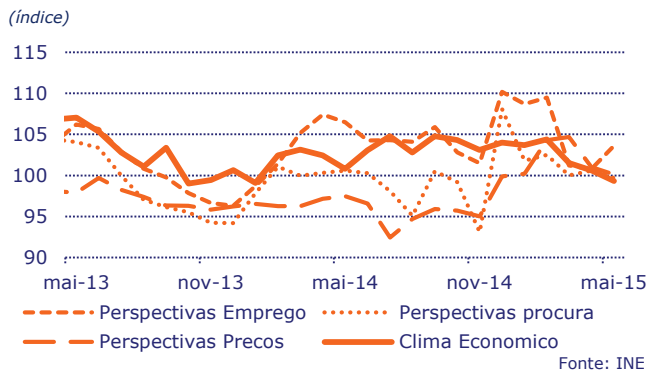


Luisa Teixeira Felino

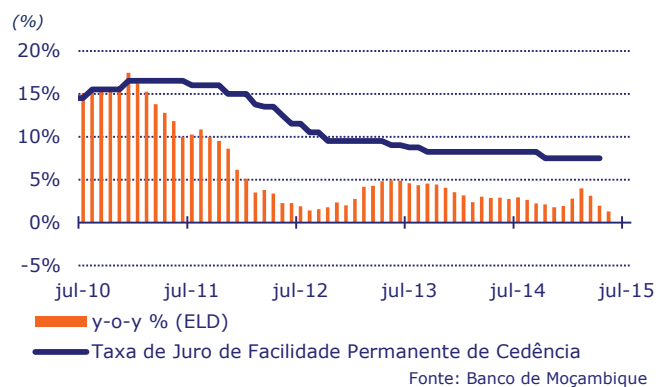
MOÇAMBIQUE - CRESCIMENTO DO PIB ABRANDOU NO 1T DE 2015

- As primeiras estimativas do INE apontam para um crescimento da actividade económica de 5.9% em termos homólogos, no primeiro trimestre de 2015.** Apesar do abrandamento de cerca de 2 pontos percentuais em relação ao último trimestre de 2014, a actividade económica continuou a ser impulsionada pela actividade no sector secundário, em particular na indústria extractiva e mineira que cresceu 16.6% y/y. Entretanto, o indicador de clima económico de Maio voltou a deteriorar-se, reflectindo o pessimismo dos empresários em relação ao mercado de trabalho, às perspectivas de procura e evolução dos preços. O indicador de clima económico diminuiu para 99.3 pontos em Maio (vs. 100.6 pontos em Abril), o índice mais baixo desde Janeiro de 2014. Em termos da desagregação do indicador por sectores de actividade, a deterioração da confiança manifestou-se essencialmente nos sectores da indústria, transportes e construção.
- O Índice de Preços do consumidor registou uma variação negativa de -1.05% no mês de Maio em relação ao mês anterior.** Com efeito, a taxa de variação homóloga diminuiu para 1.29% y/y, comparativamente a 1.98% y/y, o crescimento mais baixo desde 2009. Este foi o segundo mês consecutivo em que o nível geral dos preços registou uma variação mensal negativa, depois de em Abril o índice ter registado uma variação de -1.05% m/m, mas que reflectiu novamente uma correcção dos preços dos bens alimentares depois do forte crescimento registado no início do ano na sequência das cheias. De facto a taxa de inflação subjacente (que exclui os preços da classe de bens alimentares e bebidas não alcoólicas) manteve-se em Maio em 1.5% y/y tal como no mês anterior. **Apesar de o Banco Central ter apontado para algumas preocupações relativamente ao enfraquecimento da actividade na sequência das cheias no início do ano, o Comité de Política Monetária decidiu manter as taxas de referências inalteradas** (taxa de juro de Facilidade de Depósito em 1.5% e taxa de juro de Facilidade de Cedência de Liquidez em 7.5%) assim como o coeficiente de reservas obrigatórias em 8%.
- No mercado cambial, o Metical continuou a perder terreno face ao USD, reflectindo em parte o fortalecimento da moeda norte-americana** (desde o início de Junho, o Metical registou uma desvalorização de 3% face ao dólar). Em relação ao Rand da África do Sul, o Metical também registou uma desvalorização de 3% durante o mesmo mês de Junho, o que compara com uma desvalorização de 6% desde o início do ano. De acordo com o Banco Central, o saldo das reservas internacionais diminuiu ligeiramente em USD 24.5 milhões, para USD 2,463 milhões, reflectindo essencialmente perdas cambiais das vendas líquidas efectuadas pelo Banco de Moçambique e a amortização de dívida pública externa.
- Entretanto, a Standard and Poors's desceu a classificação de rating da dívida soberana de longo prazo de Moçambique para B-, com perspectiva negativa, antecipando uma possível reestruturação da dívida emitida pela empresa pública EMATUM e garantida pelo Governo, num total de USD 850 milhões.**

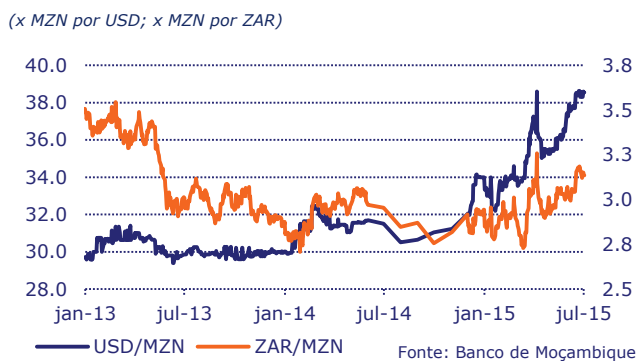
Indicador do clima económico



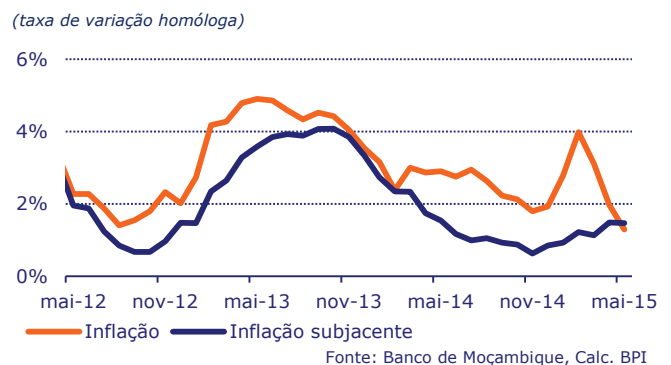
Taxa de inflação e taxa de juro de política monetária



Taxa de câmbio



Taxa de inflação



ECONOMIAS

ÁFRICA DO SUL - PMI AUMENTA LIGEIRAMENTE EM JUNHO

▫ **As agências de rating S&P e Fitch mantiveram o rating e o outlook do país em BBB- (estável) e BBB (negativo), respectivamente**, justificado pelo frágil crescimento económico e pelos problemas de fornecimento de energia. A par disso, é realçado o elevado défice da balança corrente, de onde resulta uma necessidade de financiamento significativa, tornando o país vulnerável ao sentimento dos investidores. O aumento da capacidade de geração de electricidade, a recuperação da procura doméstica e das exportações líquidas são factores que podem melhorar a actividade económica nos próximos anos. Pelo contrário, as negociações salariais em curso (das quais podem resultar novas greves), escassez de electricidade e oscilações de sentimento dos investidores são eventos que podem pôr em causa o crescimento económico do país.

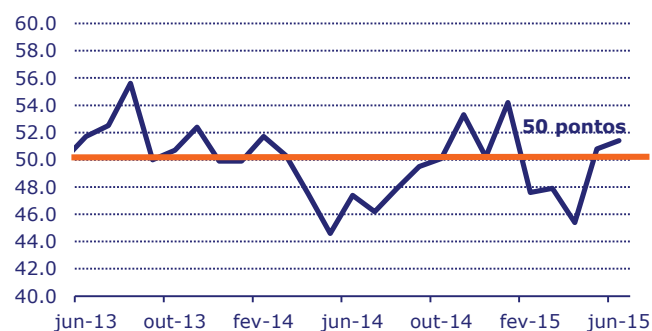
▫ **A inflação anual foi de 4.6% em Maio (4.5% em Abril)**, impulsionada, principalmente, pela “habitação e utilidades” (contributo de 1.3 pontos percentuais) e “alimentação e bebidas não-alcóolicas” (0.7 p.p.). Em termos mensais, a inflação foi de 0.3% (0.9% em Abril), enquanto a inflação core fixou-se em 0.2% m/m e 5.7% y/y. O aumento do preço dos combustíveis e das tarifas de electricidade, a par do contínuo aumento dos preços da alimentação, deverão continuar a impulsionar a inflação para o limite superior do intervalo definido pelo banco central (3%-6%).

▫ **O PMI da manufactura aumentou 0.6 pontos para 51.4 pontos em Junho**. Este valor coloca a média do 2T de 2015 em 49.2 pontos, inferior à média do trimestre anterior (49.9). O índice de actividade dos negócios superou a marca dos 50.0 pontos, que separa expansão de contracção económica (51.7 vs 49.6 pontos em Maio); por outro lado, o índice do emprego, ainda que tenha aumentado e tenha registado o valor mais elevado desde Junho de 2014, continua abaixo da marca dos 50.0 pontos (48.7). O índice que avalia as expectativas para os próximos 6 meses voltou a aumentar (62.0 vs 61.8 pontos em Maio), assim como o índice de preços (77.1 vs 73.2 pontos em Maio), que reflecte o aumento dos preços dos combustíveis e dos custos inerentes às restrições de oferta de electricidade.

▫ As exportações de mercadorias registaram uma diminuição no 1T de 2015 comparativamente ao trimestre anterior, reflexo da desaceleração do crescimento económico mundial e da queda dos preços das exportações. Por outro lado, as importações aumentaram em R11 mil milhões. **Ainda que o défice da balança comercial tenha deteriorado no 1T de 2015, o défice das balanças de serviços, rendimentos e transferências correntes registaram melhorias face ao trimestre anterior, resultando numa diminuição do défice da balança corrente para -4.8% do PIB (vs -5.1% do PIB no 4T de 2014).**

PMI Manufatura

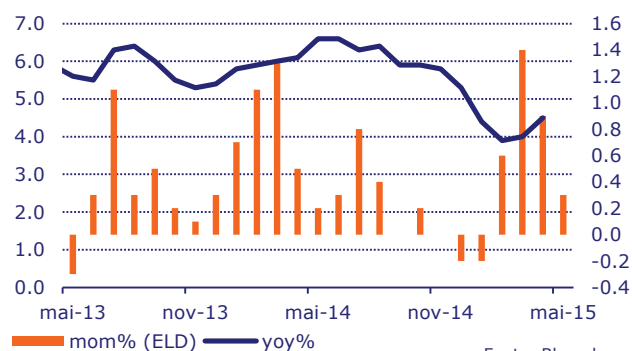
(pontos)



Fonte: Bloomberg

Inflação Mensal e Homóloga

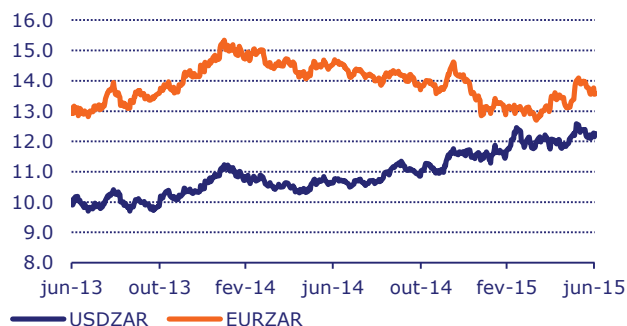
(yoy%; mom%)



Fonte: Bloomberg

Taxas de câmbio

(Rands por USD; Rands por EUR)



Fonte: Bloomberg

Balança Corrente

mil milhões rand

	2014					2015 1T
	1T	2T	3T	4T	Ano	
Exportações de mercadorias	966	909	931	959	941	937
Importações de mercadorias	1,099	1,064	1,071	1,056	1,072	1,067
Balança Comercial	-72	-90	-77	-35	-69	-71
B.Serviços,Rendimentos e T.Correntes	-101	-142	-145	-163	-138	-117
B. Corrente	-173	-232	-223	-198	-207	-189
Em percentagem do PIB	-4.6	-6.2	-5.8	-5.1	-5.4	-4.8

Fonte: Banco Reserva da África do Sul (Boletim Trimestral).

, MERCADO CAMBIAL

MERCADOS

AINDA A GRÉCIA...

□ **A Grécia tem sido o principal factor de mercado, anulando qualquer outro, nomeadamente dados macroeconómicos relevantes divulgados nos últimos dias nos dois lados do Atlântico. A vitória do "não" no referendo grego poderá, aparentemente, prolongar a actual crise grega por mais algumas semanas, ou mesmo meses.** A estabilidade financeira da Grécia não vai ser conseguida no curto prazo, adivinhando-se medidas/acções de excepção, com ou sem Grexit. A surpresa, o inesperado, o sucesso ou insucesso de novos contactos entre credores e gregos serão os aliados da volatilidade do mercado. Neste contexto, é difícil ter uma estratégia de actuação que vá para além da diária. O EUR/USD tem mantido uma certa estabilidade (perdeu-se a tendência de queda de médio prazo) entre 1.10 e 1.12, quando em Março se tinha registado o mínimo 1.0456. Acredita-se que com o surgimento dos primeiros sinais do fim da tendência de queda (em Abril), uma parte das posições longas em dólares contra euros foram fechadas. Assim, ninguém arrisca uma direcção para o câmbio âncora.

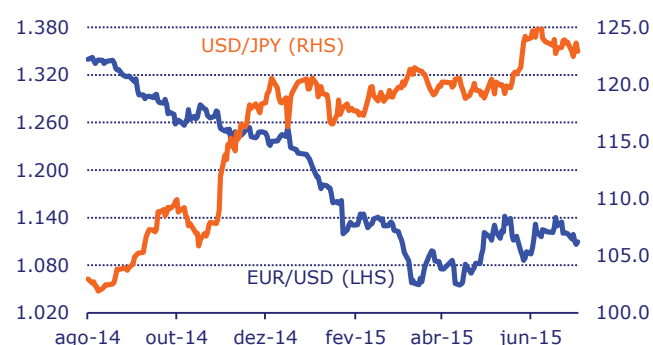
□ **Entretanto, e apesar dos receios de contágio da situação grega, a empresa de análise Markit confirmou que a recuperação económica da Zona Euro ganhou tracção, prevendo uma melhoria ao longo dos próximos trimestres** (para o 2ºT2015, a Markit prevê um crescimento trimestral de 0.4% e anual de 2.0%). Por seu turno, nos EUA, o PIB acabou por cair apenas 0.2% no 1ºT2015, em vez da contracção de 0.7% avançada previamente. O ritmo bastante mais forte do que o estimado dos gastos dos consumidores foi responsável por grande parte da revisão em alta do Produto. Com efeito, os gastos dos consumidores, que respondem por mais de dois terços da actividade económica norte-americana, cresceram ao ritmo de 2.1%, superior aos 1.8% reportados no mês passado. Com o rendimento das famílias a aumentar de forma sustentada, prevê-se que os gastos dos consumidores tenham acelerado igualmente no segundo trimestre.

□ **O mercado vai continuar atento a uma possível alteração da política monetária nos EUA. A economia já está a operar próximo da capacidade máxima e a taxa de desemprego encontra-se próximo dos valores de pleno-emprego, dando indicação de que a subida dos juros poderá ser rápida, caso a inflação comece a subir.**

□ **Falhadas as negociações entre a Grécia e os credores, e convocado o referendo, o franco suíço foi das moedas mais procuradas (tal como GBP e JPY), regressando o seu papel de moeda de refúgio.** Contudo, perante a actual política monetária e cambial do banco central helvético, foi necessário intervir para evitar valorizações excessivas do CHF.

Embora existindo volatilidade, EUR/USD mostra estabilidade; USD/JPY corrigiu após máximos

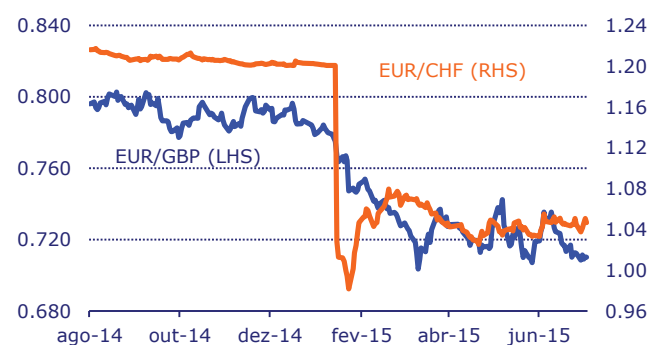
(x dólares por EUR; x ienes por USD)



Fonte: Reuters, BPI

EUR/GBP evolui junto de mínimos; EUR/CHF estabilizado pelo banco central

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



Fonte: Reuters, BPI

Segundo PPC, o euro encontra-se acentuadamente subavaliado

03.Jul.15

	PPC	SPOT	% SOBRE (+) OU SUB (-) VALORIZAÇÃO DO EUR
EUR/USD	1.3619	1.1096	-18.52%
EUR/JPY	139.48	136.38	-2.22%
EUR/GBP	0.7957	0.7102	-10.75%
EUR/CHF	1.2147	1.0466	-13.84%

Fonte: BPI.

Cotações a Prazo

06.Jul.15

Moedas	3 Meses	6 Meses	1 Ano
EUR/USD	1.1104	1.1118	1.1163
EUR/JPY	136.42	136.44	136.48
EUR/GBP	0.7113	0.7126	0.7164
EUR/CHF	1.0466	1.0425	1.0381

Fonte: BPI.

MERCADOS

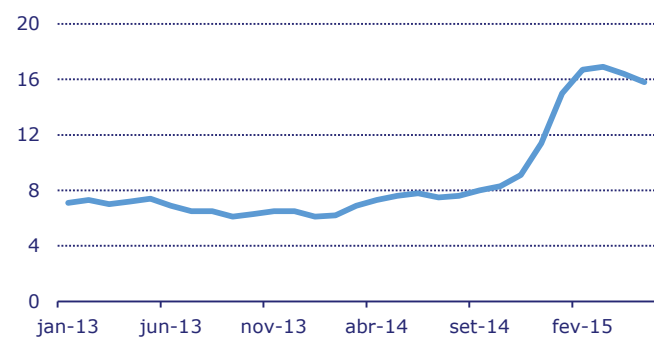
MERCADO CAMBIAL (moedas emergentes)

RÚSSIA: TENTATIVA DE ESTABILIZAÇÃO DO RUBLO

- **Uma das grandes boas notícias para a Rússia foi o fim da queda do preço do petróleo e a evolução suportada que se seguiu, permitindo criar um cenário económico mais favorável, em que a política monetária teve e tem um papel relevante.** Em termos geopolíticos, ainda há riscos que podem tordar o investimento e uma actividade económica mais dinâmica. Entretanto, com a ajuda do banco central, as empresas ultrapassaram o período de dificuldades no pagamento das suas dívidas em divisas estrangeiras havendo, presentemente uma menor procura. Neste contexto, o rublo tem vindo, desde Fevereiro, a construir uma tendência de forte apreciação contra o dólar. O USD/RUB veio de níveis acima dos 70 para valores abaixo dos 50 rublos por dólar. Uma apreciação da moeda russa de cerca de 30% em pouco mais de três meses. Neste período, o banco central russo subiu as taxas de juro de modo a conter a inflação e captar capitais externos.
- **Para a actual tentativa de estabilização do valor da moeda (acabar com o processo de apreciação do rublo), já com a inflação a mostrar sinais de abrandamento, num cenário de menor consumo das famílias e expectativas de inflação futura mais baixas, o Banco da Rússia baixou a sua taxa de juro de referência de 14% para 11.5%.** Para além disso, no final do mês de Junho, o banco central interveio directamente contra a sua moeda e comprou divisas, de maneira a reaver reservas internacionais. Em resultado, o USD/RUB encontra-se a transaccionar no patamar dos 55 rublos por dólar.
- **Com uma moeda mais estável, as exportações têm vindo a ter um contributo positivo para o produto, enquanto ainda falham outras componentes: o investimento e o consumo mantêm-se em queda em resultado da incerteza económica.** As autoridades russas prevêem a inversão futura deste quadro, assumindo uma evolução do preço do petróleo positiva, que pode chegar aos USD 80 em 2018. Neste cenário, o crescimento económico passará a ser positivo a partir de 2016 (-3.2% em 2015).
- **Na longa caminhada para a internacionalização do yuan, a China, através da Shanghai Gold Exchange (SGE), pretende passar a realizar o *fixing* do ouro na sua moeda.** O que parece lógico, já que a China é o principal produtor e consumidor desta *commodity* e pretende marcar a sua importância. O USD/CNY tem mostrado grande estabilidade à volta dos 6.20.

A taxa de inflação russa, depois de registar um pico máximo, está a abrandar

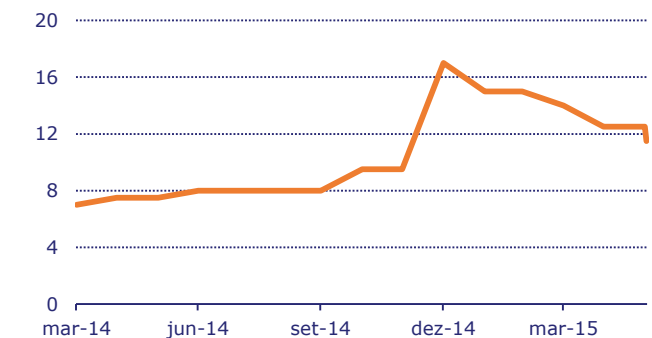
(%, variação mensal anualizada)



Fonte: Reuters, BPI

Banco da Rússia - evolução recente da principal taxa de referência

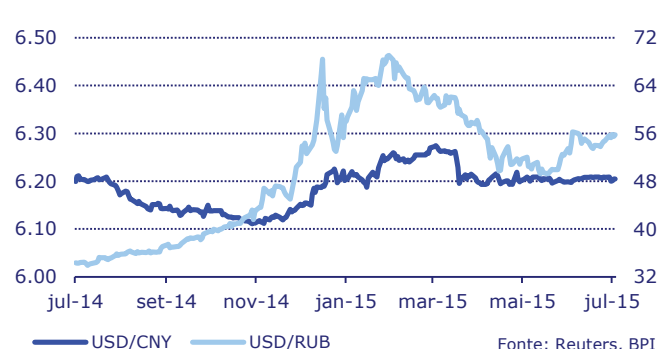
(%)



Fonte: Reuters, BPI

Rublo (RUB) parou a apreciação; yuan (CNY) praticamente fixo face ao dólar

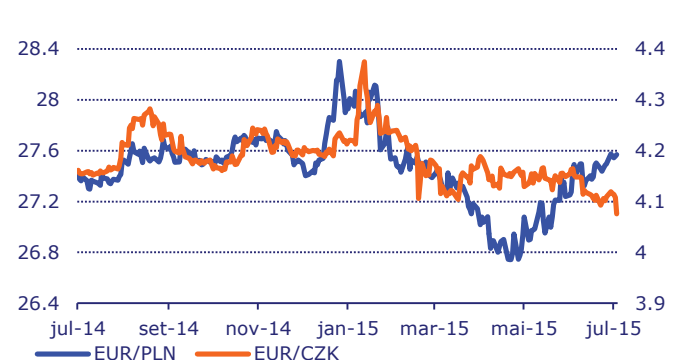
(x yuans por USD; x rublos por USD)



Fonte: Reuters, BPI

Enquanto o zloty polaco (PLN) perde valor para o euro, a coroa checa (CZK) aprecia-se

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



Fonte: Reuters, BPI

MERCADO MONETÁRIO

MERCADOS

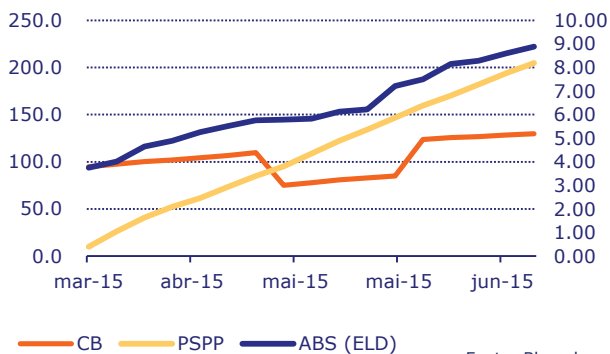
BCE EM RETROSPECTIVA

□ No final de Junho, as compras de activos pelo BCE ascendiam a 331 mil milhões de euros (mme), dos quais 194 mme, ou seja, 59% do total são compras de dívida pública (em linha com o programa de compra de dívida pública). As compras de *covered bonds* situavam-se em 129 mme, ie, 39% das compras totais; e as de ABS em 8.6 mme, 2.3% do total. A vida média dos títulos comprados pelo BCE era de 8.0 anos. As compras de dívida pública portuguesa situaram-se em 4.5 mme, equivalente a 2.3% das compras totais do BCE e a 3.7% da dívida pública portuguesa com maturidade superior a 2 anos. A vida média da dívida pública portuguesa comprada pelo BCE é de 10.6 anos. Para além das compras de dívida pública, o BCE efectuou duas operações de cedência de liquidez direccionadas para o mercado de crédito, colocando na de Março 97.8 mme e na de Junho 73.8 mme. No conjunto das quatro operações até agora realizadas, o BCE colocou 384 mme, elevando o montante médio das operações de cedência de liquidez estimado no final de Junho para 511 mme. Neste contexto a liquidez excedentária aumentou para níveis próximos dos 400 mme em Junho, quase o dobro do que se registava no final de 2014, o que se reflectiu na redução das taxas de juro de curto prazo. No final de Junho, a taxa Euribor a 3 meses situava-se em -0.016%, devendo estar próximo do mínimo atendendo à evolução dos futuros. O Balanço do BCE aumentou para 2.5 biliões de euros, mais 0.4 biliões do que no início do ano, sugerindo que o objectivo de expandir a dimensão do balanço para 3 biliões de euros no final do programa, em Setembro de 2016, é exequível. A principal taxa de refinanciamento situa-se em 0.05% e da taxa da facilidade permanente de depósito em -0.20%. Não sendo previsível a sua alteração ao longo do próximo ano.

□ A evolução dos indicadores ao longo do 1S15 indica que a implementação do programa de *quantitative easing* tem vindo a surtir os efeitos desejados: melhoria generalizada das condições de financiamento à economia, das expectativas inflacionistas e da confiança. Relativamente ao primeiro, destaca-se o comportamento dos indicadores compostos do custo dos empréstimos calculado pelo BCE, que ponderam os volumes de crédito com a média móvel dos custos de financiamento das empresas não financeiras, no curto e no longo prazo. Em Abril o custo de financiamento das empresas não financeiras situava-se em 2.86%, o que compara com 3.28% no período homólogo. Adicionalmente, a evolução do crédito concedido na zona euro tem vindo a registar melhorias, tendo em Maio aumentado 1% yoy vs. 0.8% em Abril e 0.4% em Março., principalmente por via do crédito a particulares, mas também reflectindo pequenas melhorias no crédito a empresas não financeiras, quando corrigido de operações de titularização, observou-se um avanço de 0.1% em Maio. No que respeita aos preços, a informação disponível até Junho, sugere diluição do risco de deflação, verificando-se que o IPC não se encontra em terreno negativo desde Abril. Adicionalmente, verifica-se uma melhoria dos indicadores que avaliam as expectativas inflacionistas: expectativas inflacionistas implícitas nos *swaps* a 5 anos e indicador de expectativas inflacionistas dos consumidores calculado pela Comissão.

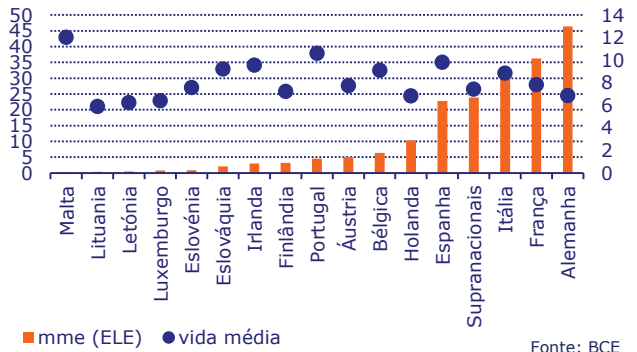
Programa de compra de activos do BCE

(mil milhões de euros, mil milhões de euros)



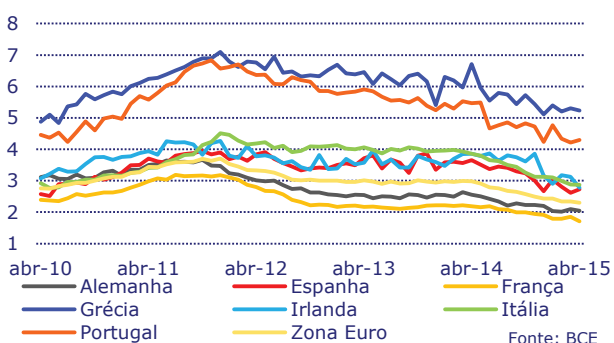
Compras de dívida pública pelo BCE

(mil milhões de euros, anos)



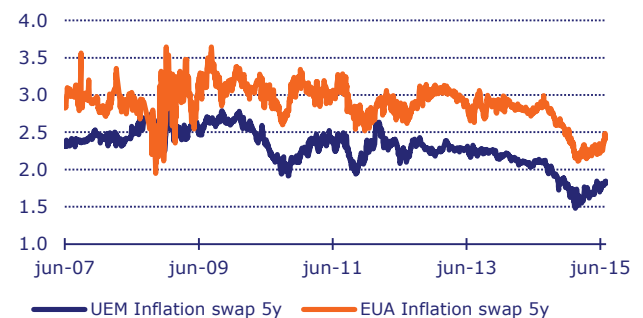
Custos compostos dos empréstimos a empresas não financeiras

(%)



Expectativas inflacionistas

(%)



MERCADOS

MERCADO MONETÁRIO

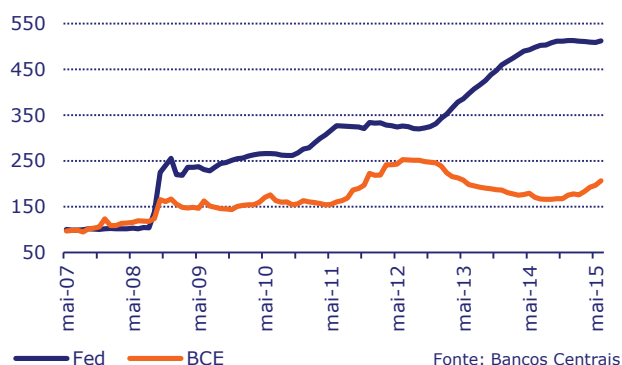
RESERVA FEDERAL ANTECIPA INVERSÃO DO CICLO

□ **Face ao bom desempenho da actividade económica, a Reserva Federal tem vindo a indicar que a inversão do ciclo de taxas de juro ocorrerá perto do final de 2015**, mantendo contudo, a sua decisão dependente da evolução dos indicadores económicos, dando especial importância ao comportamento do mercado de trabalho e ao ritmo de crescimento dos preços. Outros factores de que ficará dependente o início do ciclo de normalização das taxas de juro relacionam-se com a evolução dos mercados financeiros globais. Na reunião do comité de política monetária de Junho, a Reserva Federal reviu o cenário macroeconómico, antecipando um crescimento do PIB em 2015 entre 1.8-2%, abaixo dos níveis de Março, que apontavam para uma taxa de crescimento de 2.3-2.7%. Em 2016, as perspectivas são de que o crescimento acelere para 2.4-2.7%. Relativamente à taxa de inflação, a Fed continua a prever que em 2015 estabilize em 0.6-0.8%, acelerando para 1.6-1.9% em 2016 e para 1.9-2% em 2017. Finalmente para a taxa de desemprego, as previsões são de que este ano se situe em 5.2-5.3%, (vs. 5.0-5.2% em Março). Perante este cenário, a Presidente da Reserva Federal referiu a intenção do Comité em aumentar a taxa dos *fed-funds* ainda este ano. Todavia, o movimento de subida deverá ser gradual, de forma a que o cariz da política monetária se mantenha acomodaticio. O gradualismo do movimento é claro nos níveis apresentados para a taxa directora no final de 2016 e 2017: 1.75% e 2.75%, respectivamente. Adicionalmente, manter-se-à o *rollover* da dívida de longo prazo.

□ **A informação económica divulgada ao longo do primeiro semestre indica que a economia norte-americana continuará a crescer de forma moderada, mas sustentada.** Os indicadores relativos ao mercado imobiliário apontam para a sua retoma sustentada; e a informação relativa ao mercado de trabalho indica melhorias graduais, mas consecutivas. Com efeito, a taxa de desemprego situa-se em 5.3%, em linha com a média de longo prazo antes da crise financeira. Adicionalmente, o ritmo de crescimento dos salários apresenta sinais de aceleração desde o início do ano, ainda que bastante moderados quando comparados com os ritmos de crescimento observados antes da crise financeira. Finalmente, a informação relativa ao comportamento dos preços continua a indicar que a taxa de inflação se mantém em níveis próximos de zero, reflectindo, essencialmente, a queda dos preços dos bens energéticos, pois a taxa de inflação core, que não considera os preços dos bens alimentares e dos bens energéticos apresenta ritmos de crescimento mais acentuados, próximos de 2%. Os indicadores que medem as expectativas inflacionistas dão suporte à aceleração do ritmo de crescimento dos preços, sendo que a taxa de inflação implícita nos *swaps* a cinco anos se situa próximo de 2.5%.

Activos dos bancos centrais, índice

(activos do banco central, 2007=100)



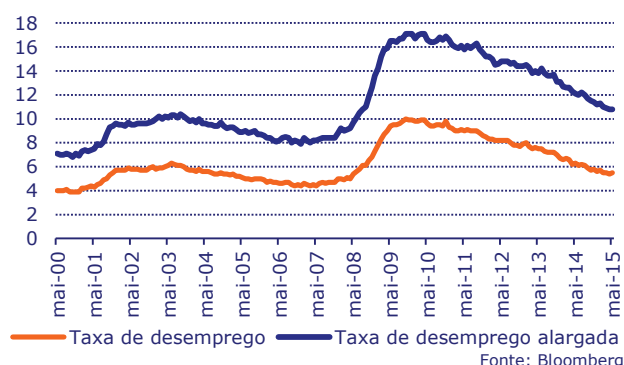
Variação do salário médio por hora

(%)



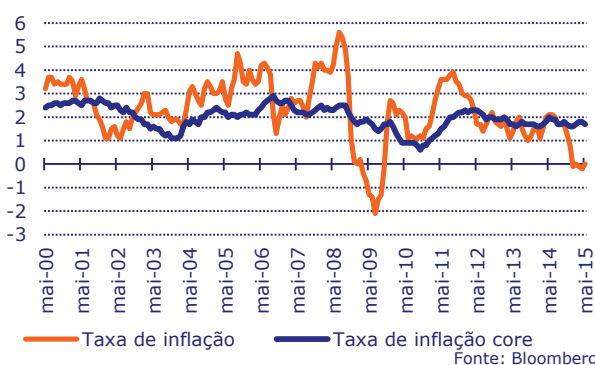
Desemprego

(%)



Taxa de inflação

(xxxxxx)



MERCADO DE DÍVIDA PÚBLICA

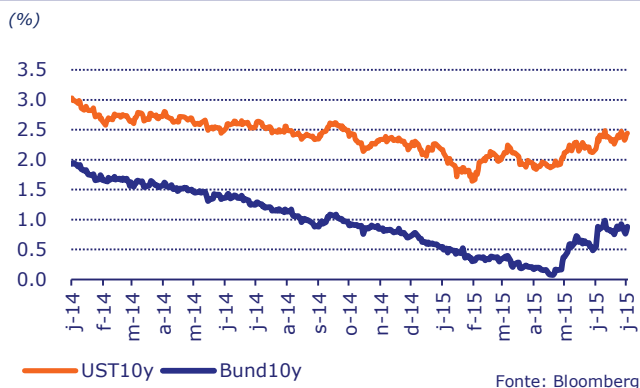
MERCADOS

A ACTUAÇÃO EFICAZ DO BCE

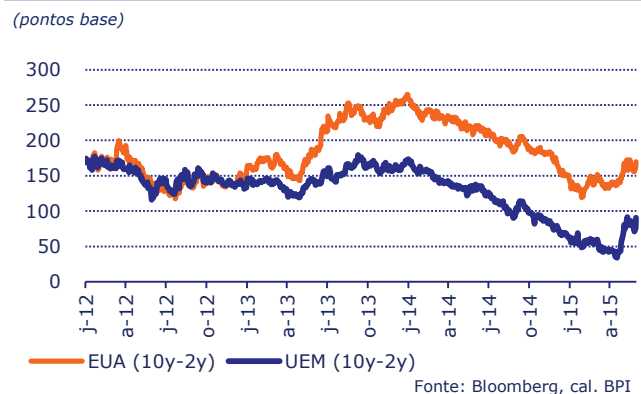
▫ **Mercados desenvolvidos:** Desde meados de Abril observa-se um movimento sustentado de subida das *yields* dos principais títulos de dívida pública. Este movimento foi mais acentuado na Europa, observando-se a subida da *yield* do *Bund* alemão a 10 anos de níveis próximos de zero para valores próximos de 1%. Mais recentemente, o agravamento da crise grega traduziu-se em aumento da incerteza entre os investidores e, consequentemente, em movimentos de fuga para a qualidade, reflectindo-se numa ligeira queda da *yield* do *benchmark* alemão a dez anos. Contudo, é interessante verificar que o movimento se tem revelado muito contido, mantendo-se a taxa de rentabilidade deste título próximo do nível máximo do ano, (no dia 3 de Julho, a *yield* situava-se em torno de 0.8%). A melhoria do sentimento económico, a diluição dos riscos de deflação, perspectivas de crescimento mais favoráveis (ainda que reduzidas) e, sobretudo, o suporte da autoridade monetária do euro através do início do programa de compra de dívida pública, justificam a permanência do *Bund* alemão em níveis distantes dos mínimos observados nos primeiros meses deste ano. No curto prazo, e até que a situação grega se clarifique, os movimentos nos preços destes activos caracterizar-se-ão por elevada volatilidade, podendo as respectivas *yields* cotarem em torno dos níveis observados desde o final de Junho. Posteriormente, num cenário mais optimista em que a Grécia e os credores internacionais chegam a acordo, o movimento de queda de preços deverá acentuar-se, podendo a respectiva *yield* cotar em torno de 1.5% no final do ano.

▫ **Mercados periféricos:** Nas denominadas economias periféricas da zona euro, o comportamento dos prémios de risco face à dívida alemã reflectem também o suporte do BCE à economia através do seu programa de *quantitative easing*. De facto, os prémios de risco agravaram-se, mas de forma contida. Em Portugal, o prémio de risco situava-se, nos primeiros dias de Julho, em torno dos 220 pontos base, 90 pontos base acima dos mínimos observados em Março, mas longe dos níveis observados até aos primeiros meses de 2014.

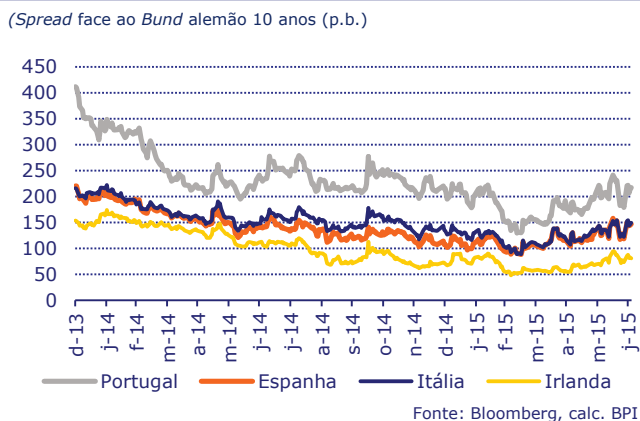
Mercado de Dívida Pública: Taxas nominais



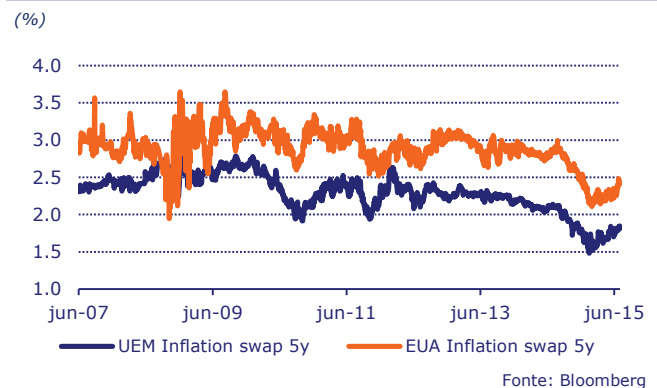
Curva de rendimentos



UEM: Mercados mais afectados



Expectativas inflacionistas



MERCADOS

MERCADO DE DÍVIDA DIVERSA

MERCADO DE DÍVIDA CORPORATIVA ARREFECE À ESPERA DE RESOLUÇÃO NA GRÉCIA

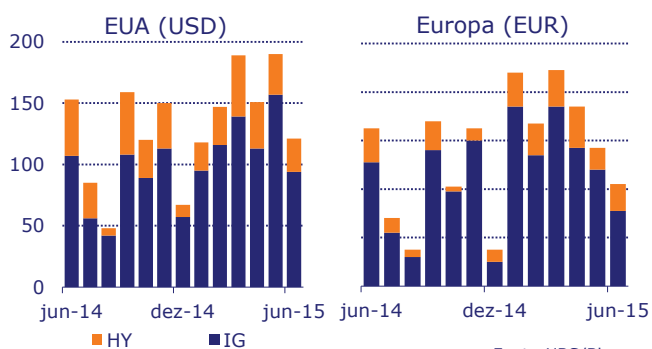
▫ **As emissões de obrigações no mercado europeu estiveram pouco activas no mês de Junho**, com as instituições financeiras e empresas à espera de um desfecho da situação da Grécia. Depois de uma forte actividade nos primeiros meses do ano, perante condições de mercado favoráveis face aos estímulos providenciados pelos Bancos Centrais e perspectivas de melhoria das condições económicas, as emissões de obrigações diminuíram significativamente nos últimos dois meses. Em Junho, foi emitido um total de Eur 31 mil milhões de obrigações no mercado europeu, de empresas com *rating* de investimento (o que compara com um total emitido de Eur 48 mil milhões no mês anterior). No mercado *high-yield*, o total de emissões subiu ligeiramente em relação ao mês anterior, para Eur 11 mil milhões, relativamente a Eur 9 mil milhões no mês anterior, mas ficou abaixo dos Eur 14 mil milhões emitidos em Junho de 2014.

▫ **Para além do congelamento das emissões no mercado primário, o anúncio do referendo pelo governo grego, voltou a trazer volatilidade ao mercado secundário de obrigações.** O índice Itraxx Crossover que agrega os *credit default swaps* das principais empresas com *rating* especulativo, apresentou uma correcção de cerca de 44 pontos só no mês de Junho. Relativamente às empresas com *rating* de investimento verificou-se um alargamento dos *spreads* da dívida face ao *swap* durante o mesmo período nas categorias de *rating* mais baixas, e num estreitamento dos *spreads* face ao *swap* nas categorias de *rating* AAA e AA.

▫ **Entretanto, um relatório da S&P analisou os riscos que podem estar por detrás da desigualdade corporativa entre as empresas não-financeiras do mercado norte-americano.** De acordo com o relatório, as disponibilidades de tesouraria destas empresas aumentaram para 10.7% em 2014, comparativamente a 7.3% em 2007, sugerindo que a resiliência das empresas terá aumentado. No entanto, a análise detalhada dos dados sugere que estes valores escondem uma distribuição muito desigual entre as empresas, uma vez que cerca de 1% das empresas controla 48% destas disponibilidades, estimadas em cerca de USD 1.82 biliões. Ao mesmo tempo, os níveis de endividamento parecem estar distribuídos de forma inversa, resultando num contraste entre um rácio de disponibilidades sobre a dívida de cerca de 180% para as empresas do “top 1%”, e um rácio de cerca de 20% nas restantes empresas com *rating* de investimento e de cerca de 15% nas de *rating* especulativo. Esta situação tem sido de certa forma sustentável devido às baixas taxas de juro e facilidade de cumprir o serviço da dívida, mas este facto sugere que a subida das taxas de juro pode trazer constrangimentos no refinanciamento de algumas empresas.

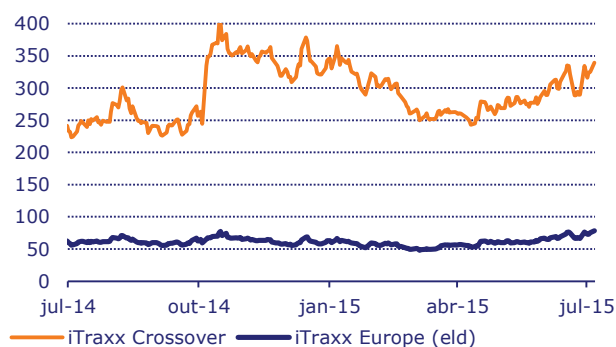
Emissões mercado primário

(mil milhões de USD e EUR)



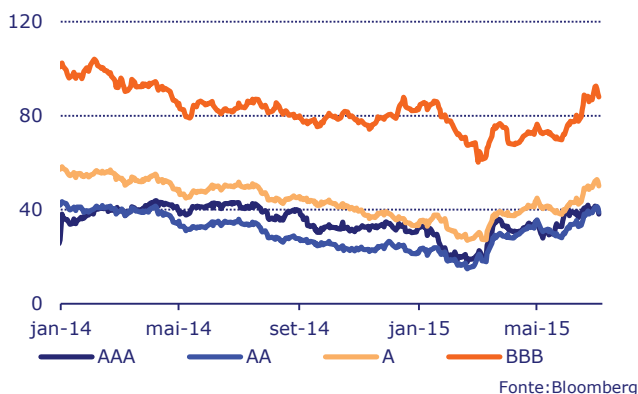
CDS - índices iTraxx

(pontos base)



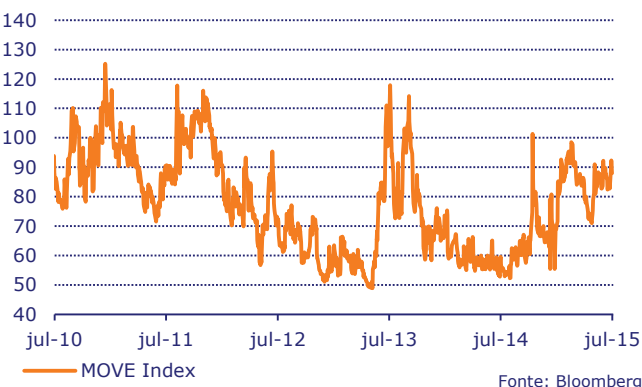
Spreads da dívida diversa face ao swap (Europa)

(pontos base)



Índice de volatilidade no mercado de obrigações

(índice)



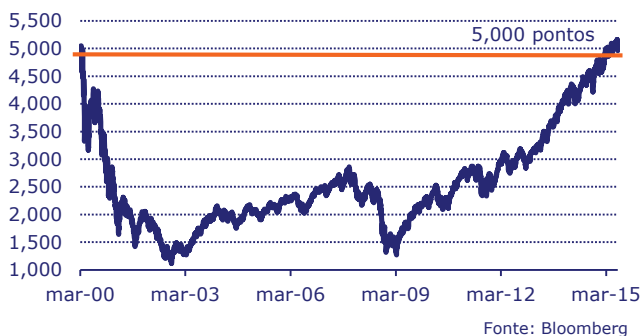
MERCADOS ACCIONISTAS

MERCADOS

SEGUNDO TRIMESTRE FICOU MARCADO PELA INCERTEZA NA GRÉCIA

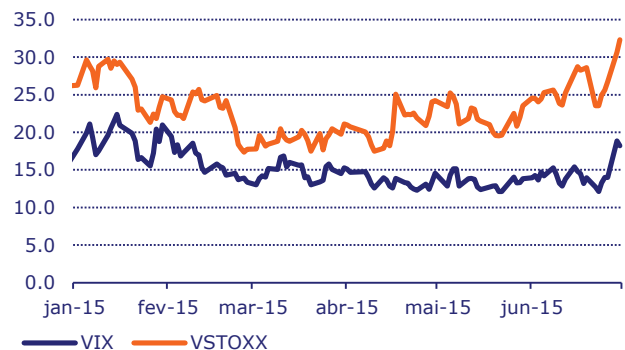
- Os indicadores económicos menos animadores na China têm afectado o optimismo na bolsa de Xangai, que desvalorizou 7% no mês de Junho, embora no total do 2T tenha registado uma valorização de 12%. A bolsa chinesa tem sido impulsionada pelas medidas de cariz monetário do banco central chinês, maior facilidade de acesso aos investidores internacionais, crescente número de investidores particulares e pela ligação entre os mercados de Hong Kong e Xangai. Embora acumule uma valorização de 28% desde o início do ano, o último mês ficou marcado por algumas quedas acentuadas, devido à insegurança e nervosismo dos investidores particulares (representam 80% do mercado) e à discrepância entre a realidade económica e as cotações da bolsa de Xangai.
- No 2T, os índices accionistas S&P e DJI registaram variações nulas, tal como tinha acontecido no 1T do ano, enquanto o Nasdaq valorizou 2% (ganho acumulado de 6% desde o início do ano) e negociou, em grande parte do trimestre, acima da marca dos 5,000 pontos. Esta situação remete para Março de 2000, quando as empresas tecnológicas negociavam em máximos históricos, embora o contexto actual seja diferente do verificado na altura: o número de empresas que constituem o índice reduziu de 4,715 em 1999 para 2,568 cotadas actualmente, as acções transaccionam a 30.67 vezes os seus resultados (índices PER) (vs 152 vezes no final de 1999) e a actual liquidez das empresas está em níveis mais favoráveis, permitindo-lhes adquirir outras empresas e melhorar o retorno aos accionistas.
- As principais bolsas europeias foram afectadas pela incerteza em relação à situação económica grega, registando quedas assinaláveis. O DAX e o CAC desvalorizaram 9% e 7%, respectivamente (+23% e +18% no 1T de 2015, respectivamente). Na Ibéria, ambos os índices recuaram: o PSI 20 recuou 8% (+23% no 1T) e o IBEX cedeu 7% (+11% no 1T). Este trimestre também ficou marcado por uma forte volatilidade, fruto da incerteza em relação à Grécia, que acabou por influenciar também as bolsas norte-americanas.

Desempenho do Nasdaq desde a bolha tecnológica



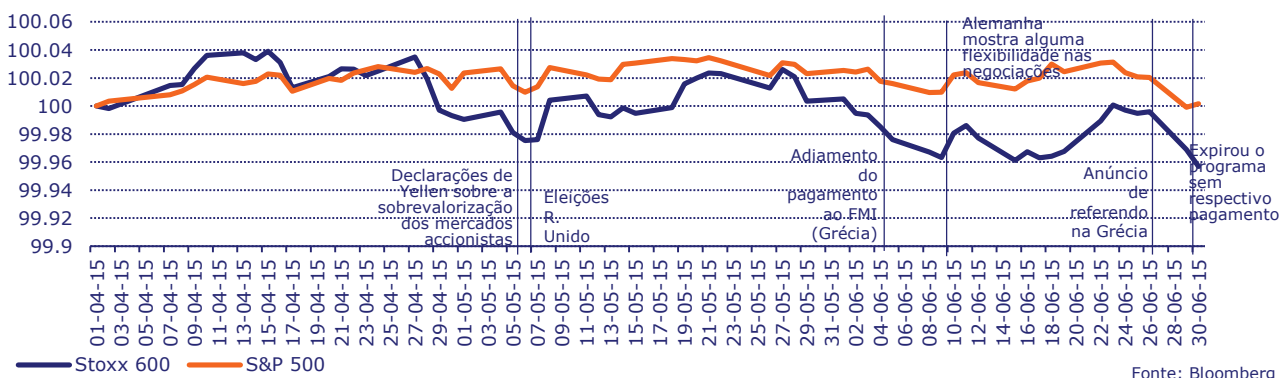
Volatilidade nos mercados accionistas

(pontos)



Principais eventos que marcaram o 2º trimestre de 2015

(base 100=Abril 2015)



PREVISÕES

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	0.3	2.2	-4.4	-3.7	-3.5	106.4	106.9	106.7	-2.4	-2.2	-2.5	6.2	5.4	4.9	2.4	3.1	2.9
Japão	2.6	0.8	1.1	-7.6	-6.5	-5.9	235.4	237.0	238.1	0.5	2.4	2.4	3.6	3.5	3.4	0.1	1.0	1.4
UE	0.6	0.1	1.3	-3.0	-2.6	-2.2	88.4	88.3	87.6	1.6	1.9	1.9	10.2	9.6	9.2	1.3	1.8	1.9
UEM	0.4	-0.1	1.3	-2.5	-2.2	-1.8	94.1	94.2	92.9	2.5	2.9	2.8	11.5	11.1	10.5	0.8	1.4	1.7
Alemanha	0.9	0.1	1.7	0.5	0.3	0.5	74.4	71.4	68.4	7.5	7.8	7.7	5.3	5.1	5.0	1.6	1.7	1.9
França	0.6	0.1	1.1	-4.2	-4.0	-3.5	95.3	97.3	98.0	-1.1	-0.6	-0.6	10.1	10.2	10.0	0.3	1.0	1.6
Itália	0.2	0.0	1.0	-3.0	-2.7	-2.0	132.1	133.3	132.1	1.8	2.2	2.5	12.7	12.7	12.3	-0.4	0.5	1.2
Espanha	-0.1	-0.5	1.1	-5.7	-4.6	-3.5	97.6	100.1	83.6	0.4	0.9	0.8	24.7	22.9	21.3	1.4	2.4	2.2
Holanda	0.3	0.1	1.3	-2.3	-1.7	-1.3	68.7	68.9	67.8	10.5	9.9	9.7	7.6	7.2	6.8	0.8	1.6	1.7
Bélgica	0.5	0.1	1.3	-3.1	-2.7	-2.2	106.2	107.0	106.3	1.1	1.6	1.7	8.5	8.4	8.2	1.0	1.2	1.6
Áustria	1.6	1.0	1.7	-2.5	-1.9	-1.7	85.1	87.0	86.1	1.3	1.5	1.7	5.5	5.6	5.5	0.4	0.9	1.6
Finlândia	1.2	0.4	1.2	-3.1	-3.0	-2.7	59.4	62.1	63.9	-1.6	-0.9	-0.7	8.7	8.9	8.8	-0.1	0.6	1.3
Grécia	-1.4	-1.3	0.5	-3.1	-2.0	-1.5	177.4	178.2	173.0	0.5	0.9	1.0	26.5	25.4	23.6	0.8	1.0	2.6
Irlanda	0.3	0.3	1.6	-4.0	-2.6	-2.2	109.7	107.6	104.3	5.9	5.7	5.9	11.3	9.8	8.9	4.9	3.8	4.0
Reino Unido	1.5	0.3	1.8	-5.4	-4.2	-2.0	89.1	90.3	90.2	-5.4	-4.9	-4.6	6.2	5.4	5.2	2.7	2.6	2.3
Suécia	0.0	0.3	1.4	-1.9	-1.4	-0.8	43.2	43.8	42.8	6.0	5.8	5.8	7.9	7.7	7.5	2.1	2.6	2.9
Dinamarca	0.6	0.8	1.5	-0.3	-2.2	-2.5	44.1	41.4	41.3	6.1	6.1	6.2	6.6	6.3	6.0	1.0	1.7	2.0
Luxemburgo	0.7	0.5	1.8	0.2	0.0	0.3	24.1	25.6	26.3	5.4	4.5	4.6	6.8	6.7	6.5	3.0	2.8	2.9
Suíça	0.1	-0.8	0.1	0.4	0.4	0.2	46.2	46.1	45.4	9.4	9.1	8.0	3.6	3.8	4.1	1.9	0.8	1.2
Portugal	-0.2	0.2	1.1	-4.6	-3.1	-2.5	130.5	126.8	124.8	1.3	1.7	2.1	14.0	13.0	12.4	0.9	1.6	1.8

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	8.5	6.0	0.1	-1.4	0.9	4.9	6.5	7.5	65.2	66.2	66.2	-5.3	-5.9	-4.4	-3.9	-4.2	-3.8	32.3	45.4	49.6
México	4.0	3.0	3.5	2.1	2.6	3.2	4.8	4.3	4.4	50.1	51.4	51.7	-3.6	-3.5	-3.0	-2.0	-2.4	-2.3	34.5	40.5	40.2
Argentina	25.1	22.1	25.0	-1.5	0.0	1.7	7.9	8.8	8.5	48.6	49.5	50.5	-3.1	-4.1	-3.0	-1.0	-1.5	-1.2	30.8	30.7	29.1
Chile	4.4	3.7	3.1	1.8	2.7	3.4	6.5	6.6	6.7	13.9	16.3	17.9	-2.0	-2.3	-1.8	-1.7	-0.7	-1.0	56.5	59.4	58.2
R. Checa	0.4	0.4	1.7	2.4	2.9	2.8	7.7	6.6	6.2	41.6	42.0	42.0	-1.7	-2.0	-1.8	-0.3	0.5	0.1	60.9	64.4	68.0
Polónia	0.0	-0.6	1.6	3.3	3.6	3.6	12.4	10.7	10.0	48.8	49.4	49.2	-3.3	-2.8	-2.5	-1.3	-0.9	-1.6	64.4	70.0	70.9
Hungria	0.0	0.1	2.6	3.3	2.9	2.5	7.9	7.2	7.0	76.9	75.5	74.7	-2.9	-2.5	-2.4	3.3	4.5	3.9	104.5	110.8	107.9
Rússia	7.8	15.0	7.2	0.5	-3.5	0.5	5.2	6.4	6.4	17.9	18.8	17.1	-0.5	-2.9	-2.1	3.0	4.4	4.0	32.1	39.3	36.7
China	2.0	1.5	2.0	7.4	6.9	6.7	4.1	4.1	4.1	41.1	43.5	46.2	-2.1	-2.4	-2.5	2.8	2.5	2.4	8.6	8.3	8.1

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

Previsões Económicas BPI - EUA&UEM

	PIB			Taxa de Inflação*		
	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%	0.4%	1.7%

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	2.0	1.0
Consumo público	-0.7	-0.1	0.3
Formação Bruta de Capital	5.2	3.0	3.0
Exportações	3.4	4.2	4.0
Importações	6.2	4.0	2.9
PIB	0.9	1.8	1.8
Défice Orçamental (PDE)	4.5	2.7	2.5
Taxa de inflação média	-0.3	0.8	1.3
Taxa média de desemprego	13.9	13.2	13.0

PREVISÕES

Taxas de Câmbio

06.Jul.15

	Taxa actual	...a 1 mês	...a 3 meses	...a 6 meses	...a 1 ano
EUR/USD	1.11	1.12	1.08	1.07	1.05
EUR/USD (Prev. BPI)	-	1.12	1.08	1.05	1.10
USD/JPY	122.74	120.00	121.00	124.50	126.00
USD/JPY (Prev. BPI)	-	123.00	125.00	128.00	124.00
EUR/JPY	136.22	133.00	132.00	133.00	133.50
EUR/JPY (Prev. BPI)	-	137.76	135.00	134.40	136.40
EUR/GBP	0.71	0.74	0.71	0.71	0.70
EUR/GBP (Prev. BPI)	-	0.70	0.68	0.68	0.70
EUR/CHF	1.04	1.03	1.05	1.05	1.06
EUR/CHF (Prev. BPI)	-	1.03	1.05	1.05	1.10

Fonte: BPI, várias instituições de research.

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

Taxas de Juro

06.Jul.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%	0.00%	0.00%	0.00%	0.05%	-30	-54	-80	-105	-155
EUR (Prev. BPI)	-	-0.01%	0.01%	0.02%	0.02%	-	-36	-39	-73	-98
USD	0.28%	0.54%	0.80%	1.05%	1.60%	-	-	-	-	-
USD (Prev. BPI)	-	0.35%	0.40%	0.75%	1.00%	-	-	-	-	-
JPY	0.10%	0.12%	0.12%	0.15%	0.16%	-18	-42	-68	-90	-144
JPY (Prev. BPI)	-	0.10%	0.10%	0.10%	0.10%	-	-25	-30	-65	-90
GBP	0.58%	0.60%	0.65%	0.85%	1.20%	29	6	-15	-20	-40
GBP (Prev. BPI)	-	0.60%	0.65%	0.75%	1.00%	-	25	25	0	0
CHF	-0.90%	-0.93%	-0.95%	-0.90%	-0.88%	-118	-147	-175	-195	-248
CHF (Prev. BPI)	-	-0.90%	-0.90%	-0.90%	-0.50%	-	-125	-130	-165	-150
Taxas de juro 10 A										
POR	2.98%	3.00%	3.00%	2.90%	2.65%	60	57	42	14	-35
POR (Prev. BPI)	-	3.00%	3.00%	2.90%	2.65%	-	50	25	-10	-85
ALE	0.81%	0.68%	0.80%	0.93%	1.12%	-158	-175	-178	-183	-188
ALE (Prev. BPI)	-	0.80%	0.90%	1.00%	1.25%	-	-170	-185	-200	-225
EUA	2.39%	2.43%	2.58%	2.76%	3.00%	-	-	-	-	-
EUA (Prev. BPI)	-	2.50%	2.75%	3.00%	3.50%	-	-	-	-	-
JAP	0.49%	0.45%	0.50%	0.53%	0.62%	-190	-198	-208	-223	-238
JAP (Prev. BPI)	-	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	-	-200	-225	-250	-300
RU	2.02%	2.10%	2.17%	2.40%	2.60%	-36	-33	-41	-36	-40
RU (Prev. BPI)	-	2.10%	2.20%	2.40%	2.50%	-	-40	-55	-60	-100
SUI	-0.01%	0.14%	0.25%	0.47%	0.70%	-239	-229	-233	-229	-230
SUI (prev. BPI)	-	-0.01%	-0.01%	0.05%	0.15%	-	-251	-276	-295	-335

Fonte: BPI, várias instituições de research.

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-Jul-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-jul-15	Sem alteração
Banco Central Europeu 2*	<i>Minimum Bid Refi Rate</i>	0.25%	0.05%	4-Set-14 (-10 pb)	16-jul-15	Sem alteração
Banco do Japão 3*	<i>O/N Call Rate</i>	0.10%	0.07%	5-Out-10 (-5 pb)	15-jul-15	-
Banco do Canadá	<i>O/N Lending Rate</i>	1.00%	0.75%	21-Jan-15 (-25 pb)	15-jul-15	-
Banco de Inglaterra	<i>Repo Rate</i>	0.50%	0.50%	5-Mar-09 (-50 pb)	09-jul-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)	17-set-15	Sem alteração
Riksbank (Suécia)	<i>Repo Rate</i>	0.75%	-0.35%	01-07-15 (-10 bp)	02-jul-15	-
Norges Bank (Noruega)	<i>Key Policy Rate</i>	1.50%	1.00%	19-06-15 (-25 pb)	24-set-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%	2.00%	5-Mai-15 (-25 pb)	07-jul-15	-
América Latina						
BACEN (Brasil)	<i>Selic</i>	10.00%	13.75%	4-Jun-15 (+50 bp)	29-jul-15	-
BANXICO (México)	<i>O/N Interbank Funding Rate</i>	3.50%	3.00%	06-Jun-14 (-50 pb)	23-jul-15	-
Europa de Leste						
NBP (Polónia)	Taxa de intervenção - 14 dias	2.50%	1.50%	04-Mar-15 (-50 pb)	08-jul-15	-
NBH (Hungria)	<i>Repo Rate - 2 semanas</i>	3.00%	1.50%	24-Jun-15 (-15pb)	21-jul-15	-
CNB (República Checa)	<i>Repo Rate - 2 semanas</i>	0.05%	0.05%	2-Nov-12 (-20 pb)	06-ago-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.Jul.15

	Taxa actual	...a 1 mês	...a 3 meses	...a 6 meses	...a 1 ano
Taxas de câmbio					
USD/BRL	2.40	2.76	3.15	3.25	3.29
USD/MXN	13.25	14.73	15.34	15.52	15.20
USD/ARS	7.90	9.00	9.20	9.40	11.30
EUR/CZK	27.51	27.60	27.45	27.35	27.30
EUR/PLN	4.19	4.20	4.08	4.12	4.10
EUR/HUF	307.89	310.00	304.00	310.00	310.00
USD/RUB	34.67	66.40	55.00	56.74	57.00
USD/CNY	6.06	6.24	6.21	6.21	6.19

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.Jul.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%	14.22%	14.21%	14.15%	13.25%	1022	1368	1341	1310	1165
MXN	3.50%	3.14%	3.38%	3.69%	4.08%	322	260	258	264	248
ARS	12.75%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	1247	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
CZK	0.37%	0.30%	0.31%	0.32%	0.35%	9	-24	-49	-73	-125
PLN	2.61%	1.69%	1.71%	1.73%	1.98%	233	115	91	68	38
HUF	2.85%	1.46%	1.44%	1.52%	1.77%	257	92	64	47	17
RUB	6.50%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	622	-54	-80	-105	-160
CNY	6.00%	4.88%	4.81%	4.75%	4.69%	572	434	401	370	309
Taxas de juro 10 A										
BRL	4.21%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	239	-	-	-	-
MXN	3.59%	6.17%	6.22%	6.42%	6.62%	181	-	-	-	-
ARS	14.52%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	1203	-	-	-	-
CZK	2.12%	0.67%	0.75%	0.82%	1.01%	47	-	-	-	-
PLN	4.12%	3.25%	3.45%	3.44%	3.71%	247	-	-	-	-
HUF	6.22%	3.34%	3.47%	3.56%	3.77%	457	-	-	-	-
RUB	7.99%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	204	-	-	-	-
CNY	4.07%	3.44%	3.36%	3.38%	3.27%	243	-	-	-	-

Fonte: Média de previsões de várias instituições de research.

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

Os spreads de dívida de longo prazo de CZK, 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.

A ECONOMIA DO MAR EM PORTUGAL

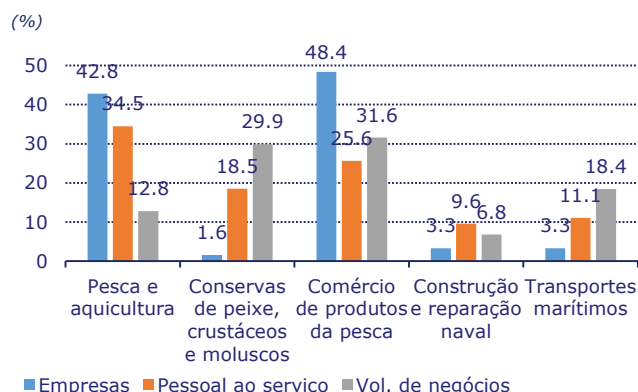
A ESTRATÉGIA E A REALIDADE NUM RETRATO DOMÉSTICO E COMUNITÁRIO – 2º PARTE

Na primeira parte desta análise mostrámos a importância global da chamada economia do mar ou economia azul em Portugal, nas vertentes económica e social, num país com uma costa e Zona Económica Exclusiva (ZEE) extensas, para além da ligação ancestral dos portugueses ao mar, com actividades e práticas de grande tradição.

Foi alvo de análise a área com maior importância económica, que abarca as actividades da pesca e da aquicultura, das conservas de peixe, crustáceos e moluscos, e do comércio dos produtos da pesca. No total, esta importante parcela representa 74,3% do volume de negócios, 92,8% das empresas e 78,6% da mão-de-obra.

Nesta segunda parte, irão ser sujeitos a análise os transportes marítimos e a construção e reparação naval. Por fim, existem outras actividades que estão ligadas de forma directa e indirecta ao mar e que serão referidas: a importância económica e turística da actividade dos cruzeiros; as marinas e a sua actividade náutica de recreio; a energia e a investigação científica marítima.

Peso de cada actividade relacionada com a Economia do Mar, 2012



Fonte: INE/SCIE

TRANSPORTES MARÍTIMOS E CONSTRUÇÃO NAVAL

O sector dos portos comerciais tem tido um desenvolvimento económico significativo, acompanhando a dinamização de infra-estruturas e serviços portuários. Neste âmbito, Portugal tem uma posição estratégica, tanto ao nível da fachada atlântica da Península Ibérica, como pelo facto de se encontrar na rota do tráfico marítimo intercontinental. A dinâmica de integração dos portos nacionais nas redes de transporte marítimo internacional trará, por certo, distinção e competitividade à nossa economia do mar.

O porto de Sines é um exemplo dos poucos portos marítimos de águas profundas à escala europeia, preenchendo os requisitos para se tornar uma importante porta de entrada e saída de mercadorias da Europa.

Neste contexto, acredita-se na recuperação da marinha mercante nacional, que foi perdendo dimensão enquanto actividade produtiva ao longo dos anos, pois não acompanhou a concorrência criada pela liberalização do sector.

Por seu turno, a construção naval em Portugal é um sector em declínio, depois de diminuída a sua capacidade nos últimos anos. Contudo, prevalece de forma mais favorável a reparação e manutenção naval. Portugal continua a ser um país com relevo internacional neste sector, possuindo importantes estaleiros de reparação naval no contexto europeu e mundial.

A situação nacional

Principais variáveis das empresas desta área, 2012

	CAE	Empresas nº	Pessoal ao serviço nº	Dimensão média nº de pessoas	Volume de negócios 10³ euros	Volume de negócios per capita 10³ euros
Transportes Marítimos		352	4,066	11.55	663,657	163.22
Transportes por água	50	213	1,451	6.81	338,726	233.44
Actividades auxiliares dos transportes por água	5222	87	2,486	28.57	319,022	128.33
Aluguer de meios de transporte marítimo e fluvial	7734	52	129	2.48	5,909	45.81
Construção e reparação naval		356	3,514	9.87	244,655	69.62
Const. de embarcações e estruturas flutuantes (ex. recreio e desporto)	3011	88	1,433	16.28	77,151	53.84
Const. de embarcações de recreio e de desporto	3011	50	437	8.74	29,177	66.77
Reparação e manut. de embarcações	3315	218	1,644	7.54	138,327	84.14

Fonte: Sistema de Contas Integradas das Empresas (SCIE) de 2012.

OPINIÃO

Do quadro síntese da actividade empresarial do sector confirma-se que, em termos de negócios, os transportes marítimos representam 2/3 do total, ficando a construção e reparação naval com o restante terço, quando existe grande semelhança ao nível do número total de empresas e do número de pessoas ao serviço em ambas as actividades.

No total, o volume de negócios dos transportes marítimos mais a construção e reparação naval têm vindo a representar entre 0.5% e 1.0% do PIB nacional, mas a importância dos portos é muito superior ao negócio da actividade em si, pois grande parte do comércio internacional do país passa por estas importantes infra-estruturas.

Comércio internacional de mercadorias segundo os modos de transporte (Portugal)

milhares de toneladas

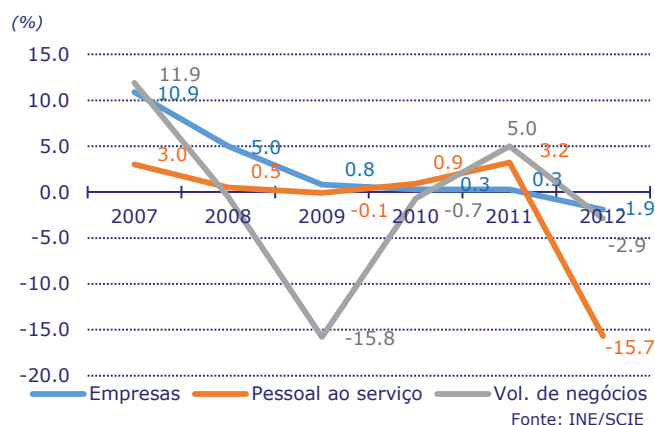
	Total		Rodoviário		Marítimo		Aéreo		Outros	
	Entradas	Saídas	Entradas	Saídas	Entradas	Saídas	Entradas	Saídas	Entradas	Saídas
2005	55,468	24,706	14,522	13,611	38,333	10,621	43	297	2,570	177
2006	54,062	26,974	14,095	14,527	37,796	11,962	120	267	2,051	218
2007	54,704	28,767	15,597	15,835	36,984	12,285	125	387	1,998	260
2008	51,567	27,601	14,440	13,242	34,553	13,143	39	515	2,535	701
2009	49,731	25,343	14,355	11,488	32,950	12,725	44	747	2,382	383
2010	49,905	28,646	14,898	12,176	32,423	15,163	118	821	2,466	486
2011	48,417	29,542	14,745	12,477	31,623	15,761	34	870	2,015	434
2012	49,800	31,895	15,185	12,733	32,652	18,066	29	913	1,934	183
2013	51,410	36,753	15,598	14,319	33,324	21,306	34	975	2,454	153
Var. 13/05	-7.3%	48.8%	7.4%	5.2%	-13.1%	100.6%	-20.9%	228.3%	-4.5%	-13.6%
Var. 13/12	3.2%	15.2%	2.7%	12.5%	2.1%	17.9%	17.2%	6.8%	26.9%	-16.4%
Peso 2013	100.0%	100.0%	30.3%	39.0%	64.8%	58.0%	0.1%	2.7%	4.8%	0.4%

Fonte: INE, Anuário Estatístico 2013

De facto, na comparação com outros meios de transporte, o marítimo é o mais representativo no comércio internacional de mercadorias em Portugal. Nas entradas, o peso é de perto de 65%, nas saídas é de 58%. A este facto não é alheio o comércio que o país estabelece com Angola, Brasil e EUA, para além de outros países dos continentes africano e americano. Segue-se o transporte rodoviário, pesando o comércio intracomunitário, com especial relevância a Espanha, a França e a Alemanha.

Nos últimos anos, e com a crise económico-financeira, os transportes marítimos regrediram em volume de negócios, número de empresas e pessoal ao serviço, mostrando-se difícil a sua recuperação. Em contrapartida, em 2013 e 2014, verificou-se o aumento significativo da actividade dos portos, que acompanhou a recuperação económica das economias avançadas, nomeadamente dos motores europeus, e também da actividade doméstica nacional.

Transportes marítimos - variação anual do nº de empresas, pessoal e volume de negócios



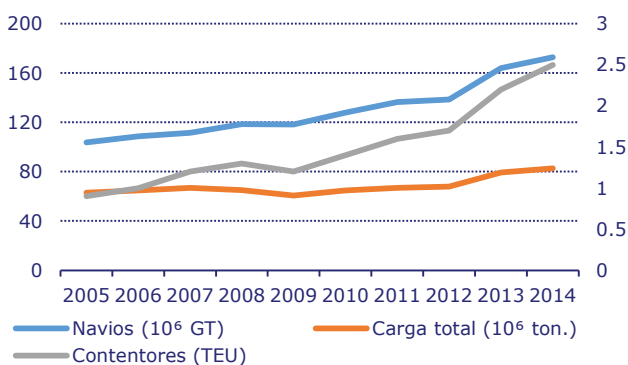
Segundo, os números mais recentes divulgados pelo Instituto da Mobilidade e dos Transportes, I.P., constata-se que a carga movimentada nos sete principais portos do continente em 2014 verificou um volume total de cerca de 82.7 milhões de toneladas, o valor mais elevado de sempre, tendo crescido 4.2% face a 2013 (valor recorde anterior) e 21.7% comparativamente a 2012. O registo anual mais elevado de sempre ocorreu em praticamente todos os portos, com excepção de Lisboa e Viana do Castelo. Assim, o crescimento do movimento de carga em 2014 resultou dos portos de Setúbal, Aveiro e Leixões, que registaram variações de +15.0%, +13.5% e +5.3%, respectivamente. Os portos de Sines e da Figueira da Foz registaram também variações positivas, embora com uma expressão inferior à média, +2.9% e +1.9%, respectivamente. Inversamente, os portos de Viana do Castelo e de Lisboa viram contrair o movimento de carga em 7.9% e 1.6%, respectivamente.

Actividade portuária - movimento geral anual no Continente

		2012		2013		2014		14/13	14/12
		Quant.	%	Quant.	%	Quant.	%	%	%
Navios (GT)	V. do Castelo	849,592	0.6%	753,346	0.5%	814,871	0.5%	8.2%	-4.1%
	Douro/Leixões	28,206,669	20.4%	28,563,298	17.4%	31,826,684	18.4%	11.4%	12.8%
	Aveiro	2,554,908	1.8%	3,575,717	2.2%	4,444,456	2.6%	24.3%	74.0%
	Fig. da Foz	1,447,987	1.0%	1,631,309	1.0%	1,754,334	1.0%	7.5%	21.2%
	Lisboa	44,248,282	31.9%	49,256,709	30.0%	47,025,823	27.2%	-4.5%	6.3%
	Setúbal	13,692,553	9.9%	15,051,136	9.2%	16,657,178	9.6%	10.7%	21.7%
	Sines	47,596,766	34.3%	65,187,907	39.7%	70,233,725	40.7%	7.7%	47.6%
	Total	138,596,757	100.0%	164,019,422	100.0%	172,757,071	100.0%	5.3%	24.6%
Carga movimentada (ton.)	V. do Castelo	502,917	0.7%	496,355	0.6%	457,140	0.6%	-7.9%	-9.1%
	Douro/Leixões	16,607,541	24.4%	17,186,217	21.7%	18,090,196	21.9%	5.3%	8.9%
	Aveiro	3,318,067	4.9%	3,956,114	5.0%	4,491,267	5.4%	13.5%	35.4%
	Fig. da Foz	1,797,398	2.6%	2,120,142	2.7%	2,160,455	2.6%	1.9%	20.2%
	Lisboa	11,080,697	16.3%	12,029,679	15.2%	11,841,421	14.3%	-1.6%	6.9%
	Setúbal	6,058,579	8.9%	7,008,667	8.8%	8,058,046	9.7%	15.0%	33.0%
	Sines	28,563,161	42.0%	36,513,785	46.0%	37,582,941	45.5%	2.9%	31.6%
	Total	67,928,359	100.0%	79,310,959	100.0%	82,681,465	100.0%	4.2%	21.7%
Contentores (TEU)	V. do Castelo	666	0.0%	471	0.0%	180	0.0%	-61.8%	-73.0%
	Douro/Leixões	632,665	36.3%	626,189	28.5%	666,669	26.5%	6.5%	5.4%
	Aveiro	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	-	-
	Fig. da Foz	19,826	1.1%	15,897	0.7%	19,728	0.8%	24.1%	-0.5%
	Lisboa	485,696	27.9%	549,302	25.0%	501,730	19.9%	-8.7%	3.3%
	Setúbal	49,350	2.8%	70,564	3.2%	103,563	4.1%	46.8%	109.9%
	Sines	553,062	31.8%	931,036	42.4%	1,227,694	48.7%	31.9%	122.0%
	Total	1,741,266	100.0%	2,193,459	100.0%	2,519,563	100.0%	14.9%	44.7%

Fonte: Instituto de Mobilidade e dos Transportes, I.P.

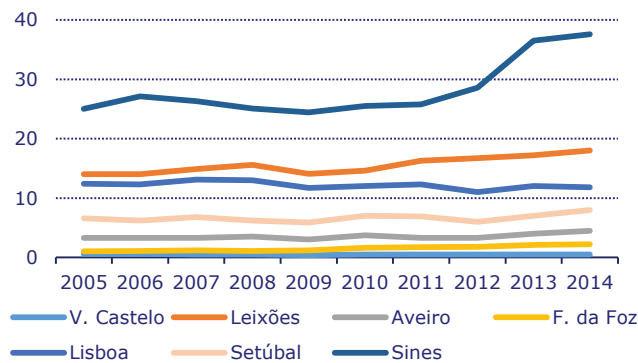
Evolução da actividade portuária (Continente)

(10⁶ GT; 10⁶ ton.; 10⁶ TEU)

Fonte: Instituto de Mobilidade e dos Transportes, I.P.

Evolução do movimento de mercadorias nos principais Portos

(milhões de toneladas)



Fonte: Instituto de Mobilidade e dos Transportes, I.P.

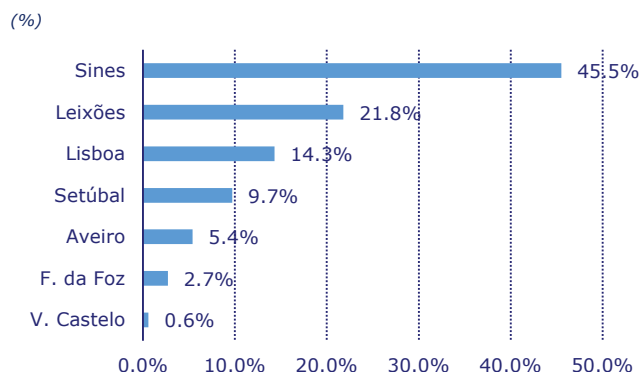
Comparativamente a 2012, verifica-se a consistência do crescimento de Aveiro, Setúbal, Sines e Figueira da Foz, com taxas de crescimento da carga movimentada de 35.4%, 33.0%, 31.6% e 20.2%, respectivamente. De referir que o porto de Sines lidera o *ranking* com uma posição relativa de 45.5%, seguindo-se Leixões com 21.9% e Lisboa com 14.3%.

No que respeita ao movimento de contentores, atingiu-se igualmente um número recorde em 2014, 2.52 milhões de TEU (medida *standard* para calcular o volume de um contentor/Twenty-foot Equivalent Unit/20 pés de comprimento, 8 de largura e 8 de altura), superior em 14.9% ao valor registado em 2013. Perante 2012, o crescimento ainda é mais relevante, 44.7%. A nível dos portos, o valor mais elevado de sempre aconteceu em Setúbal, Sines e Leixões, cujas taxas de variação em relação a 2013 são de +46.8%, +31.9% e de +6.3%, respectivamente. Em comparação a 2012, o volume de TEU mais do que duplicou (Sines com +122.0% e Setúbal com +109.9%).

OPINIÃO

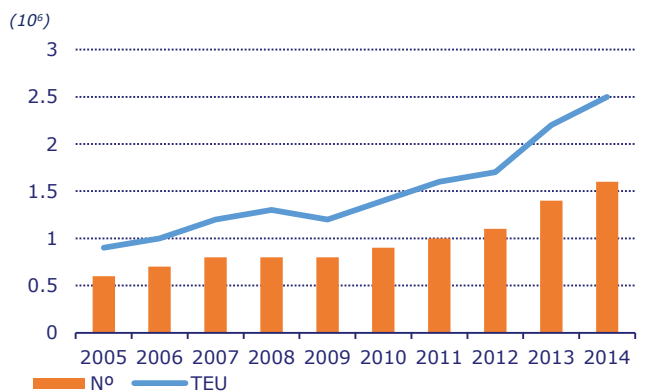
De facto, o porto de Sines tem ganho nos últimos anos grande relevância económica (foram feitos investimentos para o tornar mais competitivo, nomeadamente com a inauguração em 2004 do Terminal XXI), sendo presentemente o principal porto do país. No segmento de contentores, este porto teve uma quota de 48.7% em 2014, seguindo-se Leixões com 26.5% e Lisboa com 19.9% (estes três portos representam em conjunto 95.1% do total). Contudo, o porto de Lisboa tem vindo a perder importância: entre 2013 e 2014 perdeu 8.7% do tráfego de contentores; entre 2014 e 2012 ganhou uns escassos 3.3%.

Escala relativa dos principais Portos em Portugal Continental, 2014

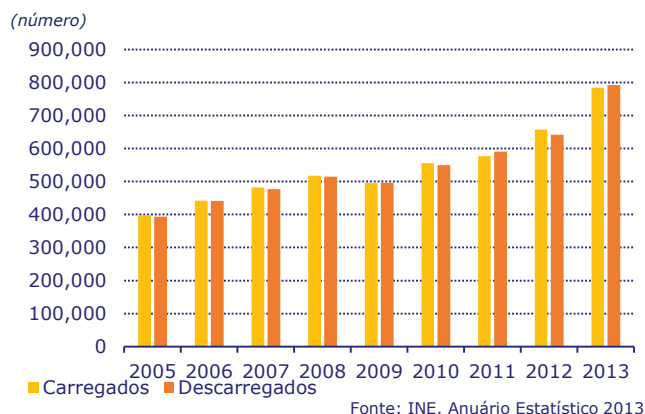


Fonte: Instituto de Mobilidade e dos Transportes, I.P.

Movimento de Contentores (Continente)



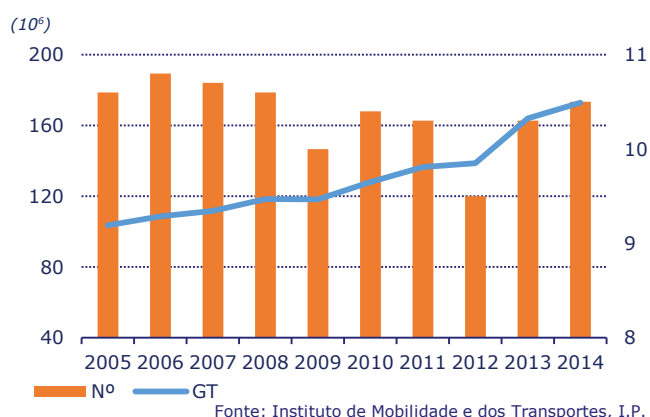
Contentores carregados e descarregados nos portos nacionais



Na contabilização dos navios que aportaram aos principais portos nacionais em 2014, eles representaram um total de cerca de 172.8 milhões de GT (arqueação bruta), valor mais elevado de sempre, ultrapassando em 5.3% o registo de 2013 (desde 2010 que têm vindo a ser conquistados novos valores recorde sucessivos). O valor máximo de sempre é igualmente alcançado nos portos de Aveiro (+24.3% em relação a 2013), Douro/Leixões (+11.4%), Sines (+7.7%) e Figueira da Foz (+7.5%). Comparativamente a 2013 registaram-se também variações positivas nos portos de Setúbal (+10.7%) e Viana do Castelo (+8.2%). Inversamente, o porto de Lisboa verificou uma variação negativa (-4.5%).

Perante 2012, o crescimento ainda foi mais significativo: a totalidade dos navios escalados aumentou 24.6%; todos os portos registaram variações positivas, com excepção de Viana do Castelo (-4.1%); o porto de Aveiro foi o que mais cresceu (74.0%), seguindo-se o porto de Sines (21.7%) e o porto da Figueira da Foz (+21.2%); o porto de Lisboa registou um aumento modesto de 6.3%; o porto de Sines tem uma quota de 40.7%, seguindo-se o porto de Lisboa com 27.2% e o de Leixões com 18.4%; por efeito da evolução tecnológica e do aumento da dimensão dos navios, o número de navios escalados mostram variações menos positivas ao longo dos últimos anos (excepção para os últimos dois, que voltaram a estar ao nível dos melhores registos do passado) comparativamente às taxas de crescimento de GT.

Movimento de Navios (Continente)



Numa análise mais detalhada em relação à carga movimentada em 2014 em termos de fluxos de entrada e saída nos portos, confirma-se que foi embarcada (carregada) carga que correspondeu em volume a cerca de 36.1 milhões de toneladas, representando 43.7% do movimento total e passou a constituir o valor mais elevado de sempre. Aqui está incluída a carga de exportação, que confirma o aumento das vendas ao exterior por parte das empresas nacionais. Em termos de carga desembarcada, 56.3% do total, verificou-se uma importante aproximação aos valores máximos dos últimos dez anos. Assim, a actividade portuária em 2014 resultou do aumento de 5.7% na carga embarcada e de 3.1% na carga desembarcada.

Com excepção de Lisboa e de Viana do Castelo, os restantes portos registaram em 2014 o valor de carga embarcada mais elevado de sempre. De referir ainda que os portos de Viana do Castelo, Aveiro, Figueira da Foz e de Setúbal continuam a ser mais representativos na carga embarcada do que na desembarcada, mostrando o seu pendor exportador. De facto, os portos que mais cresceram no embarque de carga foram Setúbal (+23.4%), Aveiro (+16.4%), Figueira da Foz (+7.1%), Viana do Castelo (+5.9%) e Sines (4.2%).

O crescimento em volume da carga movimentada em 2014 de 4.2%, face a 2013, resultou das variações positivas de 10.8% na Carga em Geral e de 10.3% nos Granéis Sólidos, que compensam a quebra de 5.8% nos Granéis Líquidos, que reflecte tanto a diminuição de 3.6% na importação de Petróleo Bruto como a redução de 8.6% no movimento de Produtos Petrolíferos. Nos Granéis Sólidos destaca-se o crescimento do Carvão, em 5.3%, dos Produtos Agrícolas, em 3.3%, e dos Outros Granéis Sólidos, em 24.1%.

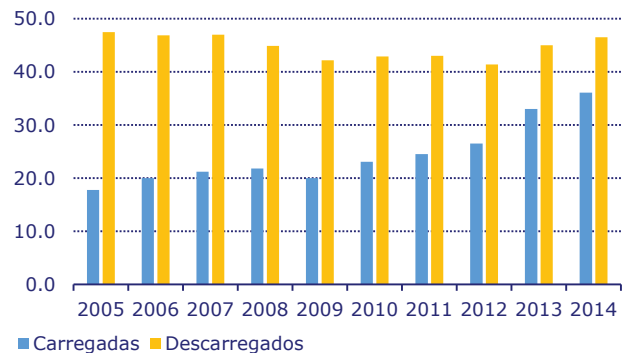
Dado o volume e tipo de carga movimentada, o Porto de Sines é caracterizado como um porto de Granéis Líquidos, que representaram em 2014 cerca de 48% do total (a Carga em Geral teve uma quota de 39%), sendo o porto que serve a refinaria representa, de facto, a principal entrada e desembarque do petróleo bruto e de produtos petrolíferos importados. Por outro lado, nos últimos anos, tem constituído uma importante central de transbordo de contentores.

Por fim, referir que o transporte de passageiros é uma das vocações dos transportes marítimos em declínio (desuso). Embora se mantenha com algum significado o transporte fluvial no Tejo (que corresponde a um dos principais movimentos pendulares de entrada em Lisboa pelas populações do Sul) e o transporte entre ilhas nos Açores (mobilidade das populações). Estes valores não incluem os movimentos de passageiros dentro da actividade dos cruzeiros.

Quanto à construção e reparação naval, pode-se referir que o sector foi muito sensível à crise económico-financeira que atravessou o país a partir de 2009, com quebras muito significativas tanto ao nível do nº de empresas em actividade, como em relação ao emprego e ao volume de negócios. O ano de 2012 foi o ano em que se iniciou a recuperação, tendo-se gerado um volume de negócios de 245 milhões de euros, que se traduziu num aumento de 11.4% em relação ao ano anterior. Os trabalhadores do sector aumentaram 1.1% para 3.5 mil trabalhadores, mas o número de empresas ainda não alcançou o nível anterior à crise (são pouco mais de 350). De facto, predominam as pequenas empresas, de penetração local, com menos de 10 trabalhadores, que pertencem a uma mão-de-obra relativamente envelhecida (a mais envelhecida dentro das outras actividades do mar analisadas, concentrando-se nos escalões 50-54 anos e 55-59 anos) e com baixa escolaridade.

Mercadorias carregadas e descarregadas nos portos nacionais

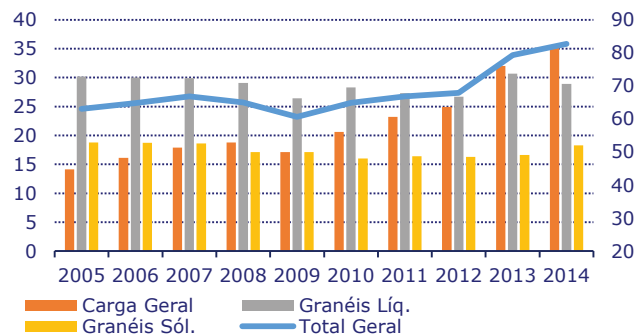
(10⁶ toneladas)



Fonte: INE, Anuário Estatístico 2013

Movimento de Mercadorias (Continente)

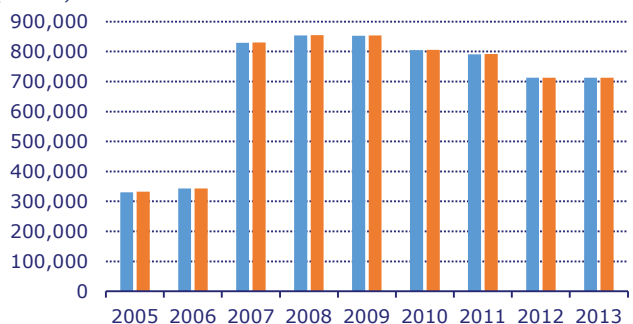
(10⁶; 10⁶)



Fonte: Instituto de Mobilidade e dos Transportes, I.P.

Passageiros embarcados e desembarcados nos portos nacionais (*)

(número)



Fonte: INE, Anuário Estatístico 2013

Nota: (*) Inclui tráfego entre ilhas nos Açores e não inclui passageiros em navios de cruzeiro

OPINIÃO

Construção, reparação e manutenção de equipamentos navais, 2013

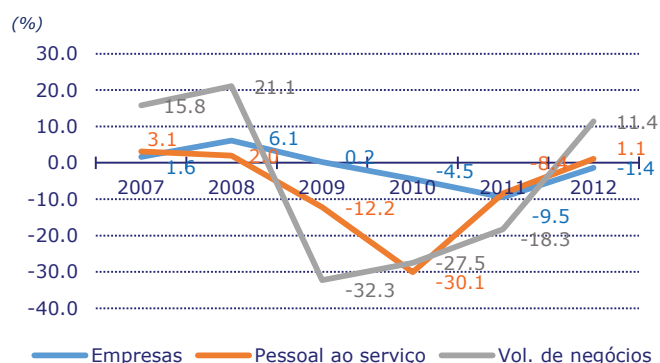
CAE	10 ³ euros	Vendas de Produtos			Prestação de Serviços
		Total	Mercado nacional	União Europeia	Países terceiros
30110 - Construção de embarcações e estruturas flutuantes, excepto de recreio e desporto		21,841	18,441	1,495	1,905
30120 - Constr. de embarcações de recreio e de desporto		15,197	223	10,931	4,043
33150 - Reparação e manutenção de embarcações		116,539	33,737	20,674	62,128
Total		153,577	52,401	33,100	68,076

Fonte: INE, Contas Nacionais.

Dentro do sector da construção e reparação naval, a área de reparação e manutenção de embarcações é a actividade mais importante (principal fonte de receitas), suportada por uma vertente externa crucial. Em 2013, do total de vendas da reparação e manutenção de embarcações, mais de 50% destinou-se a países fora da União Europeia, 30% referiu-se ao mercado nacional e perto de 20% teve como mercado a União Europeia. De facto, em 2013, a reparação e manutenção de embarcações foi responsável por 76% do total de vendas da globalidade do sector (91% no caso dos países terceiros; acima dos 60% tanto no mercado nacional como no comunitário).

No caso da construção naval existem duas tendências: na construção de embarcações de recreio e de desporto, mais de 70% das vendas foram para a União, perto de 30% para países terceiros e muito residual no mercado interno; na construção de embarcações e estruturas flutuantes, excepto de recreio e desporto, a quota mais elevada nas vendas vai para o mercado nacional (84%), enquanto as vendas para países terceiros e para a União têm uma expressão muito baixa (9% e 7%, respectivamente).

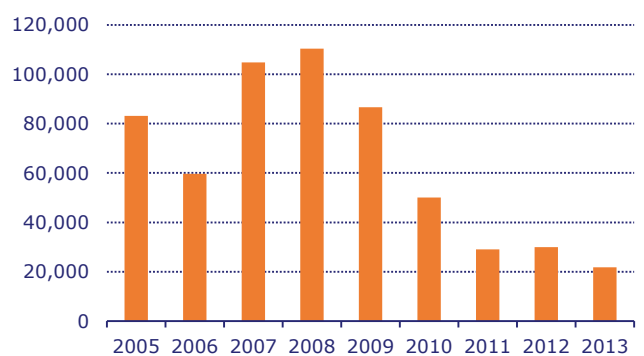
A construção de embarcações e estruturas flutuantes, excepto de recreio e desporto comporta os seguintes tipos de barco: *ferry boats*; porta contentores; barcos de pesca; conversão, reconstrução e acabamento de embarcações e de plataformas e estruturas flutuantes; navios-fábrica.

Construção e Reparação Naval - variação anual do nº de empresas, pessoal e volume de negócios

Fonte: INE/SCIE

Construção de embarcações e estruturas flutuantes, excepto de recreio e desporto

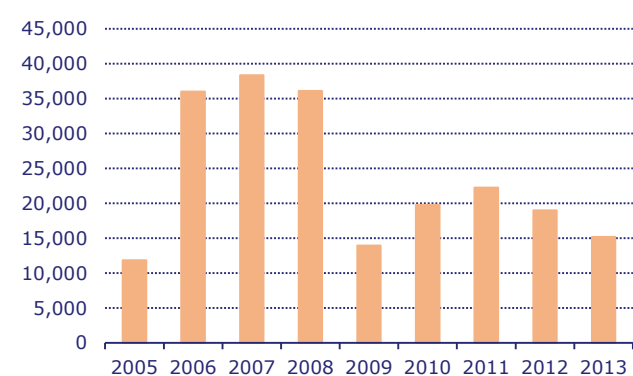
(valor das vendas (milhares de euros))



Fonte: INE

Construção de embarcações de recreio e de desporto

(valor das vendas (milhares de euros))



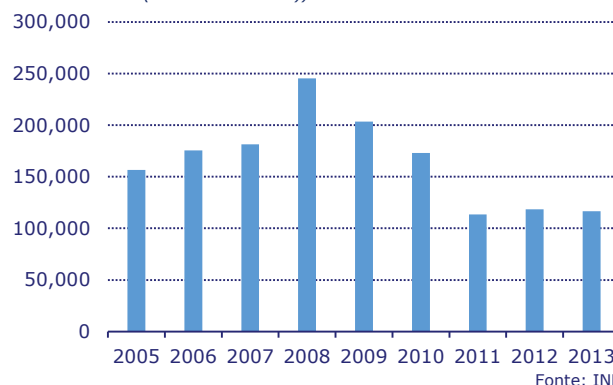
Fonte: INE

Entretanto, como já se referiu, têm surgido uns sinais ténues de que esta indústria estabilizou as suas quedas (depois de ter registado valores mínimos da década), podendo servir de base a uma nova dinâmica que acompanhará um ciclo crescimento económico futuro mais suportado, tanto interna como externamente.

Em termos do PIB total nacional, o sector da construção e reparação naval tem actualmente um peso de 0.15%, dividido entre 0.10% da reparação e 0.05% da construção.

Reparação e manutenção de embarcações

(valor das vendas (milhares de euros))



A realidade europeia

Peso bruto das mercadorias transportadas de e para os portos principais, por país

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Peso	Var.13/05	Var.13/12
UE 28	2,909,618	2,998,308	3,085,253	3,115,675	2,739,000	2,884,993	3,006,048	3,001,235	3,013,865	100.0%	3.6%	0.4%
Alemanha	276,896	294,408	306,856	312,776	256,966	267,174	287,535	290,360	294,498	9.8%	6.4%	1.4%
Dinamarca	82,079	87,903	89,377	89,059	75,735	73,648	77,048	73,062	74,500	2.5%	-9.2%	2.0%
Espanha	363,536	377,946	391,092	384,511	334,722	345,689	372,333	392,670	376,148	12.5%	3.5%	-4.2%
França	324,722	334,990	333,768	338,449	301,724	304,432	309,939	291,914	296,920	9.9%	-8.6%	1.7%
Grécia	104,689	108,004	109,057	100,888	93,517	91,222	95,165	114,327	119,758	4.0%	14.4%	4.8%
Holanda	459,613	476,267	506,558	529,359	482,061	537,715	532,662	549,563	548,299	18.2%	19.3%	-0.2%
Irlanda	45,854	47,696	48,374	45,960	39,956	43,154	43,160	44,508	44,750	1.5%	-2.4%	0.5%
Itália	424,345	435,390	443,250	444,138	392,472	403,995	402,058	388,491	371,418	12.3%	-12.5%	-4.4%
Portugal	56,706	59,610	60,555	59,971	56,343	58,197	61,587	61,296	71,431	2.4%	26.0%	16.5%
Polónia	54,306	52,620	52,004	48,404	44,631	58,881	57,081	57,902	63,202	2.1%	16.4%	9.2%
Finlândia	88,777	97,861	102,217	105,492	85,541	98,579	103,813	96,373	98,160	3.3%	10.6%	1.9%
Suécia	151,413	152,912	157,361	161,505	142,522	161,007	158,994	153,230	157,056	5.2%	3.7%	2.5%
Reino Unido	514,101	519,369	516,765	497,640	442,159	454,743	462,975	451,393	456,573	15.1%	-11.2%	1.1%
Noruega	171,558	168,216	169,752	157,148	146,393	158,805	166,072	168,848	172,938	-	0.8%	2.4%

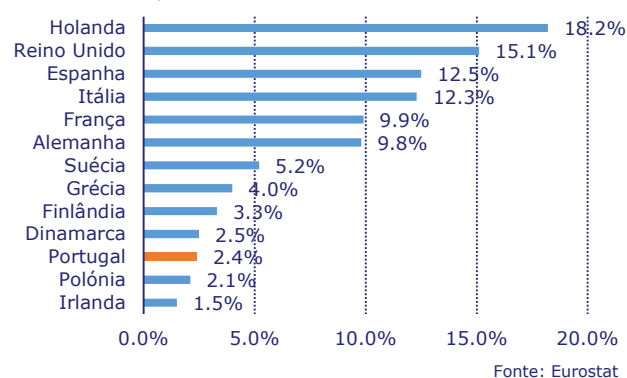
Fonte: Eurostat.

Dentro da lista de países que detêm maior importância nesta área de actividade do transporte marítimo de mercadorias (segundo valores de 2013, os países considerados na presente análise representam 98.6% do total), destaca-se a Holanda e o Reino Unido, com quotas de 18.2% e 15.1%, respectivamente, no que respeita ao peso bruto de mercadorias em trânsito pelos principais portos desses países. Seguem-se a Espanha e a Itália com pesos de 12.5% e 12.3%, respectivamente. Portugal tem uma quota de 2.4%, ao nível de uma Polónia ou de uma Dinamarca, deixando para trás a Irlanda.

E Portugal é mesmo o campeão no crescimento das mercadorias transportadas, confirmando uma certa recuperação económica mas também a afirmação dos portos nacionais como portos de dimensão internacional que servem de plataforma logística para outros países, fruto das políticas seguidas nos últimos anos. Assim, de 2005 a 2013, as mercadorias transportadas de e para os portos nacionais aumentaram 26%, enquanto a Polónia e a Holanda verificaram crescimentos de 16.4% e 19.3%, respectivamente. De 2012 para 2013, Portugal continuou a liderar no crescimento, com uma variação de 16.5%, seguindo-se a Polónia com 9.2% e a Grécia com 4.8% (o movimento nos portos holandeses decresceu 0.2%).

Mercadorias transportadas de e para os portos principais, por país, 2013

(Peso% na UE 28)



OPINIÃO

Transporte de produtos perigosos provenientes da UE 28

milhares de toneladas

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Peso	Var.11/05	Var.11/10
UE 28	6488	6750	8047	7967	7428	6308	6248	100.0%	-3.7%	-1.0%
Alemanha	229	263	249	249	164	309	317	5.1%	38.4%	2.6%
Dinamarca	86	79	117	166	176	102	64	1.0%	-25.6%	-37.3%
Espanha	44	41	60	52	54	52	104	1.7%	136.4%	100.0%
França	399	463	863	760	972	1451	1346	21.5%	237.3%	-7.2%
Grécia	3	4	9	25	23	39	44	0.7%	1366.7%	12.8%
Holanda	3221	3212	3121	3031	2743	738	813	13.0%	-74.8%	10.2%
Irlanda	257	138	323	576	191	201	211	3.4%	-17.9%	5.0%
Itália	672	857	1243	1237	1405	1459	1354	21.7%	101.5%	-7.2%
Portugal	108	118	8	6	61	54	63	1.0%	-41.7%	16.7%
Polónia	10	65	66	13	26	20	14	0.2%	40.0%	-30.0%
Finlândia	68	83	74	114	107	120	92	1.5%	35.3%	-23.3%
Suécia	95	164	176	256	184	310	270	4.3%	184.2%	-12.9%
Reino Unido	120	118	149	172	164	222	192	3.1%	60.0%	-13.5%

Fonte: Eurostat.

Dada a dimensão relativa deste sector em termos europeus, também no transporte de produtos perigosos o peso de Portugal é pequeno, 1% em 2011, numa hierarquia de importância liderada pela Itália (21.7%), França (21.5%) e Holanda (13.0%). Estes três países controlam perto de 60% deste tipo de transporte na UE 28.

O transporte marítimo de passageiros é uma realidade com bastante tradição tanto no Mar Mediterrâneo como no Mar Báltico, tendo sido sujeito a uma grande modernização nos últimos anos. Também a ligação entre o Continente Europeu e o Reino Unido teve desde sempre importante expressão no movimento de passageiros externos. Os movimentos transfronteiriços, burocraticamente mais fáceis e sem restrições dentro da União, e o aumento considerável do turismo na Europa tem suportado esta actividade. Contudo, existe uma tendência de gradual declínio devido à forte concorrência do avião, através do surgimento de cada vez mais empresas de aviação de *low-cost*, que tentam conquistar cada vez mais rotas aéreas intra europeias.

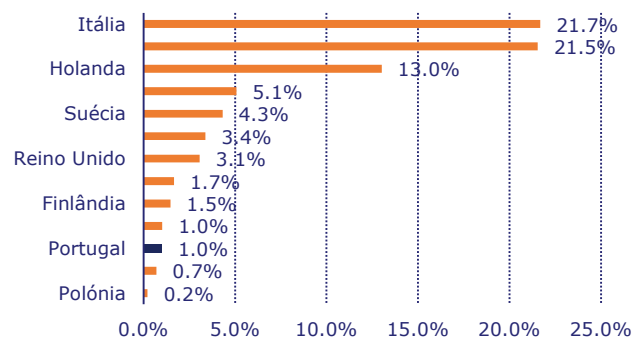
Em Portugal, é uma actividade sem grande expressão devido à situação de periferia do país. Mais adiante será analisada uma das actividades turísticas em grande desenvolvimento, a atracagem de navios de cruzeiro nos portos nacionais.

A construção e reparação naval na Europa tem grande importância económica e social, sendo um sector dinâmico e competitivo baseado, sobretudo, na construção de um conjunto de navios e estruturas marítimas *standard*, assim como na sua manutenção. Para alguns países europeus é mesmo considerada uma indústria estratégica.

A crise trouxe uma significativa contracção do sector (que já estava em declínio desde os anos 60 do século passado), visível na diminuição de encomendas de novos navios, para além da existência nos últimos anos de uma forte concorrência asiática. De facto, presentemente, os

Transporte de produtos perigosos provenientes da UE 28, 2011

(Peso % na UE 28)



Fonte: Eurostat

Transporte de passageiros por via marítima (embarcados ou desembarcados)

milhares de passageiros

	2001 Total	2011 Total	2012		Var.12/01 Total	Var.12/11 Total
			Total	p/dentro	p/fora	
UE 28	-	412,373	397,506	199,264	198,242	-3.6%
Alemanha	31,817	29,233	29,481	14,809	14,672	-7.3%
Dinamarca	47,862	41,527	40,968	20,740	20,228	-14.4%
Espanha	18,623	21,868	21,629	10,799	10,829	-1.1%
França	27,724	25,552	24,815	12,380	12,435	-10.5%
Grécia	50,149	79,183	72,805	36,403	36,402	-45.2%
Holanda	2,041	1,770	1,706	863	843	-16.4%
Irlanda	3,895	2,906	2,758	1,383	1,374	-29.2%
Itália	86,882	81,895	76,735	38,419	38,316	-11.7%
Portugal	542	677	565	282	284	-4.2%
Polónia	4,416	2,528	2,358	1,176	1,183	-46.6%
Finlândia	16,729	18,074	18,264	9,203	9,060	9.2%
Suécia	32,350	30,094	29,471	14,940	14,532	-8.9%
Reino Unido	34,516	28,002	26,516	13,184	13,332	-23.2%
Noruega	-	6,130	6,003	2,944	3,059	-2.1%

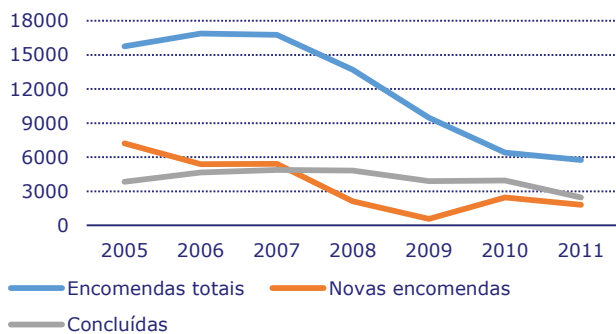
Fonte: Eurostat.

principais construtores navais são asiáticos e controlam mais do 80% do mercado: China 39%, Coreia do Sul 32%; Japão 15% (UE27 4%). Antes da crise, já existia na Europa excesso de capacidade de construção e reparação na ordem dos 50%, tendo sido necessário proceder a uma posterior reestruturação e adaptação à nova (mais reduzida) dimensão do mercado.

Presentemente, a indústria naval europeia encontra-se a recuperar e é composta por aproximadamente 150 grandes estaleiros (40 dos quais de dimensão internacional), que constroem, convertem e reparam barcos e outras estruturas marítimas. Em termos anuais e globais, estes equipamentos são responsáveis por um volume de negócios na ordem dos 30 mil milhões de euros e empregam directamente mais de 120 mil trabalhadores, sendo que 70% da produção é exportada e perto de 10% do *turnover* é investido na área da pesquisa e inovação. A totalidade da actividade representa cerca de 1.5% do PIB europeu.

UE27 - evolução das encomendas e das conclusões

(1000 CGT*)



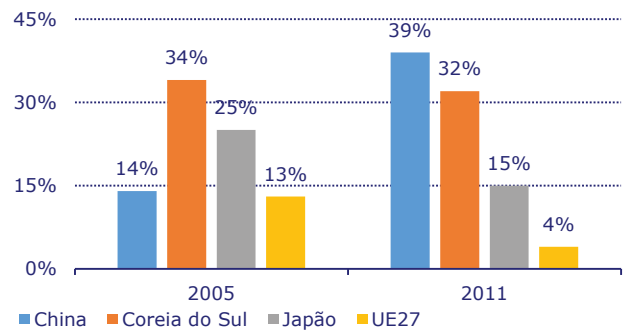
Fonte: CESA (Community of European Shipyards' Associations)
*tonelagem bruta compensada, que combina o tamanho do navio com o esforço de construção necessário

Apesar das dificuldades sentidas, a indústria naval europeia mantém-se líder mundial na construção de navios de grande complexidade tecnológica, sejam eles para a área militar ou para a área de lazer (são produtos de alta qualidade, internacionalmente reconhecidos). Assim, mantém-se um sector bastante atractivo em termos de mercado internacional: segundo dados elaborados pelo Conselho Europeu, 46% da produção é exportada para países terceiros (sobretudo países asiáticos, Coreia do Sul, China e Japão); mas se se contabilizar nas exportações a venda para o mercado europeu, o valor relativo do total exportado sobe para níveis entre 60% a 70%. Parte destas encomendas destinam-se aos países europeus com maior expressão naval, tais como a Alemanha, o Reino Unido, a Holanda, a Itália e a França. Que são igualmente os maiores produtores navais da Europa.

Se a análise incidir sobre a realidade de cada país, reconhece-se que a indústria naval é bastante diversificada tanto em dimensão como em estrutura. A mão-de-obra varia em dezenas a milhares de trabalhadores, assim como o principal foco varia entre a construção ou a reparação naval. O mercado tanto pode ser o do cliente comercial, ou o do cliente Estado (sobretudo por via militar), havendo uma grande variedade de produtos disponíveis que variam em termos de qualidade, dimensão e custo.

Carteira de encomendas dos principais construtores (CGT*)

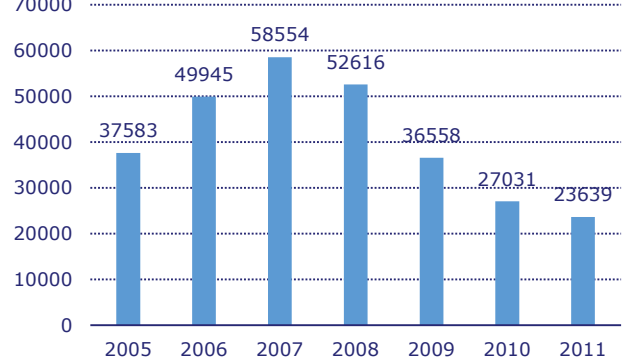
(%)



Fonte: CESA (Community of European Shipyards' Associations)
*tonelagem bruta compensada, que combina o tamanho do navio com o esforço de construção necessário

UE27 - evolução das encomendas em valor de novos navios comerciais

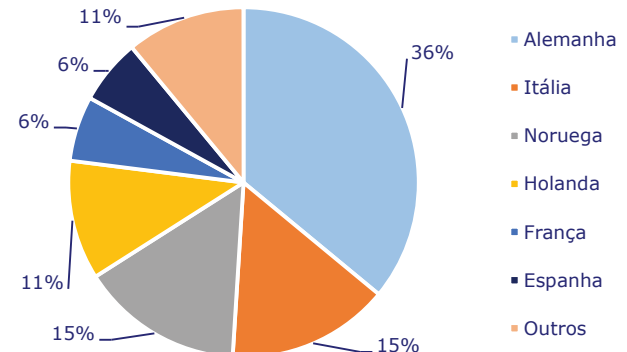
(milhões de euros)



Fonte: CESA (Community of European Shipyards' Associations)

UE27 - repartição por país das encomendas de novos navios comerciais, 2011

(%)



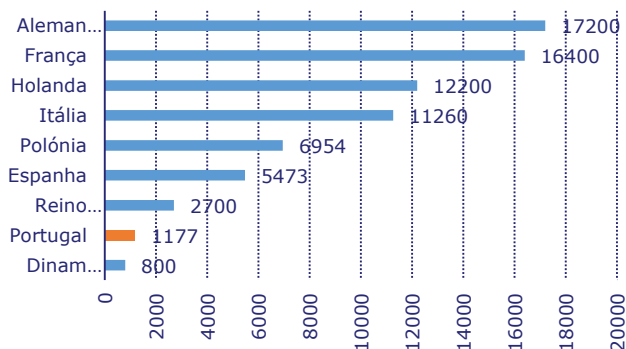
Fonte: CESA (Community of European Shipyards' Associations)

OPINIÃO

Considerando que o total da área de reparação, manutenção e reconversão na Europa corresponde a perto de 7 mil milhões de euros (dados de 2011), pode-se chegar à seguinte repartição por país: Alemanha 26%, Holanda 17%, Polónia e Espanha com 10%, seguindo-se a Itália e Reino Unido com 9%, Dinamarca com 6%, Portugal e França com 3%.

Mão-de obra directa usada em cada um dos países, 2011

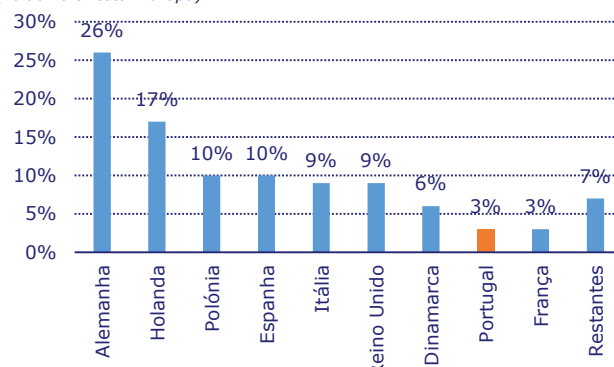
(nº de pessoas)



Fonte: CESA (Community of European Shipyards' Associations)

Manutenção, reparação e reconversão naval - peso relativo em volume de negócios, 2011

(% do valor total Europa)



Fonte: CESA (Community of European Shipyards' Associations)

TURISMO, DESPORTO E LAZER

A náutica de recreio e o turismo marítimo (cruzeiros) são áreas que estão a progredir de forma significativa nos últimos anos, tendo grande potencial de crescimento no curto/médio prazo. Mas o turismo com mais impacto é o praticado ao longo de toda a costa nacional (1800 km) e tem a ver com o binómio sol e praia. Neste âmbito, tem havido um grande esforço na modernização e criação de apoios de praia, marinas, centros náuticos, etc. As actividades desportivas ligadas ao mar têm acompanhado esta dinâmica, onde o *surf* é um bom exemplo, assim como o mergulho e a pesca submarina.

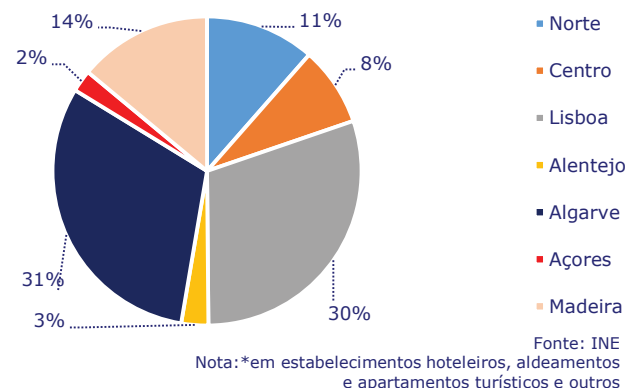
Assim, o **alojamento turístico** (medido em número de estabelecimentos hoteleiros e similares), actividade âncora do sector turístico em geral, regista maior concentração junto à costa.

Por outro lado, por regiões, o Algarve, a principal região turística do país ligada ao veraneio e às férias ligadas às actividades marítimas, concentrou em 2013 cerca de 31% do total de proveitos obtidos com as dormidas.

Em 2014, Lisboa recebeu **501 mil passageiros de cruzeiro**, com um impacto económico de 92 milhões de euros na cidade, segundo dados do Observatório do Turismo de Lisboa e a Administração do Porto de Lisboa. Cada passageiro de cruzeiro gastou na capital, em média, cerca de 183,49 euros, significando o dobro em relação a 2013 (97 euros). Os Portos de Lisboa (que tem vários locais distintos de acostagem de navios de cruzeiro) e do Funchal representam perto de 80% do tráfego total, com uma partição de 40% versus 35%, respectivamente. Entretanto, registou-se em 2014 uma estagnação em termos de evolução crescente, que se reflectiu igualmente numa diminuição do número de passageiros em trânsito. Mesmo assim, alcançaram em 2014 mais de 1 milhão e 100 mil turistas.

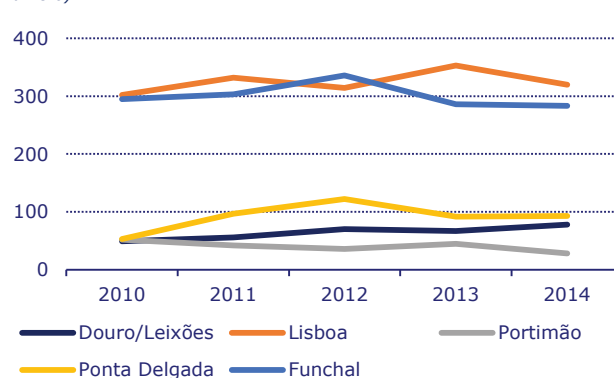
Na realidade, o Porto de Lisboa recebe todo o tipo de **navios de cruzeiro**, desde o mais pequeno até ao maior do mundo, que trazem anualmente mais de 400 mil passageiros. Com um canal de acesso com 15.5 metros de profundidade mais de 1500

Total de proveitos das dormidas por região, 2013*=1955 milhões de euros



Movimento de cruzeiros nos principais portos nac. Total 2014 = 802

(número)



Fonte: INE e Portos Marítimos

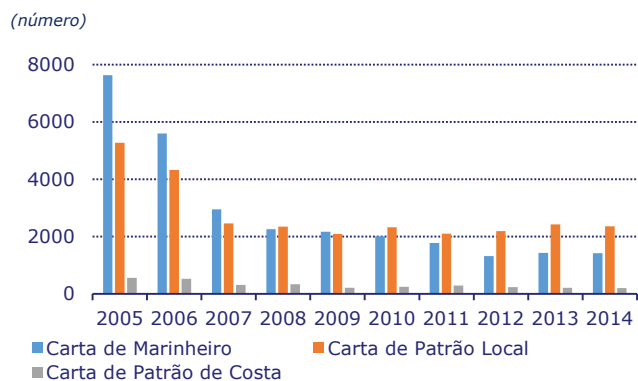
metros de cais acostáveis com fundos entre os 8 e 10 metros, Lisboa tem boas condições técnicas para receber navios de cruzeiro, para além de existirem dois terminais de passageiros dotados de modernos equipamentos de segurança e com uma oferta variada de serviços. Estes aspectos juntam-se ao clima ameno, à diversidade de locais turísticos e ao fácil acesso ao centro da cidade, que se encontra no topo da lista de locais a visitar a nível mundial.

A **náutica de recreio** é outra das grandes actividades ligadas ao mar e à sua economia. Muitos municípios costeiros construíram ao longo dos últimos anos docas e marinas de recreio de forma a satisfazer uma necessidade interna, mas também criar um pólo de atracção de turistas e de negócio, ultrapassando o estigma de actividade elitista (que poderia ser cada vez mais de massas, se esta componente fizesse parte da educação e formação dos jovens). Numa óptica de desenvolvimento local, regional e nacional, a distribuição destes equipamentos ao longo da costa portuguesa e nas ilhas tem permitido captar atenção tanto do utilizador doméstico como estrangeiro, captando importantes receitas.

Em Portugal, foram tradicionalmente os Clubes Náuticos a apoiar as actividades náuticas, conquistando um importante papel social. Contudo, o rácio embarcação de recreio *versus* população é de 1 para 130, que compara com Espanha (1/80), Holanda (1/36), EUA (1/16) e Noruega (1/7). Ou seja, apesar da extensão da nossa costa, da posição geográfica do país e das boas condições gerais para a prática desta actividade, o sector é quase incipiente. Antes da crise notava-se uma evolução crescente do sector, que logo desapareceu com as dificuldades económico-financeiras do país nos últimos anos. Este facto é comprovado pela evolução do número de cartas de navegação emitidas, tendo-se registado uma abrupta diminuição tanto da carta de marinheiro (idade mínima 14 anos e destina-se à navegação diurna até 3 milhas da costa e 6 milhas de um porto de abrigo), como da carta de patrão local (idade mínima 18 anos e destina-se à navegação diurna e nocturna até 5 milhas da costa e 10 milhas de um porto de abrigo) e da carta de patrão de costa (mínimo de 1 ano de carta de patrão local e habilita ao governo de embarcações de recreio sem limite de dimensão e/ou potência, em navegação diurna e nocturna até 25 milhas da costa).

Assim, devem existir actualmente perto de 80 mil embarcações de recreio registadas, concentrando-se no Norte e Centro do país, enquanto os postos de amarração são pouco mais de 13 mil e concentram-se no Algarve e em Lisboa. Quanto às instalações náuticas, repartidas entre marinas, portos de recreio e docas de recreio, são 51, concentrando-se no Algarve, Lisboa e Centro (mais de 12 mil lugares). No Algarve, cerca de 50% dos lugares existentes são ocupados por embarcações estrangeiras. Nos últimos anos têm surgido projectos de grande qualidade, não só de criação de novas marinas, mas também a remodelação e modernização de antigas docas e portos de recreio. As marinas têm associado um clube náutico e têm uma gestão autónoma (que poderá estar associado a investimentos privados) e contemplam um conjunto de equipamentos: capitania e alfândega, estaleiro e oficina, recolha de lixo e resíduos (recolha de óleos usados), combustível, sanitários, balneários, água, electricidade, restaurantes, lojas, etc.. Os portos de recreio têm praticamente as mesmas características e estão ligados a entidades públicas, nomeadamente às autarquias. As docas, por seu turno, não têm a importância das marinas e dos portos e não comportam todos os equipamentos referidos, estando sob alçada da Administração dos Portos.

Evolução do número de cartas de navegador de recreio emitidas, por categoria



Postos de amarração, 2011

		número
Norte	1,218	9%
Centro	1,737	13%
Lisboa	2,797	21%
Alentejo	463	4%
Algarve	3,861	30%
Açores	1,732	13%
Madeira	1,274	10%
Total	13,082	100%

Fonte: Instituto Portuário e dos Transportes Marítimos (IPTM)

Instalações náuticas, 2011

	Marinas	Portos Recreio	Docas Recreio	Total
Norte	4	1	1	6
Centro	2	6	2	10
Lisboa	2	2	5	9
Alentejo	2	1	0	3
Algarve	4	4	3	11
Açores	5	0	2	7
Madeira	4	1	0	5
Total	23	15	13	51

Fonte: Instituto Portuário e dos Transportes Marítimos (IPTM).

OPINIÃO

A realidade europeia

A zona costeira europeia é extensa, rica e muito diversificada. Inúmeras actividades estão ligadas ao mar, para mais que houve sempre tendência durante séculos do Homem se fixar nas áreas marítimas. Neste contexto, a Europa atrai cada vez mais turistas (é a região do mundo que mais turistas recebe), sendo esta indústria muito vigorosa e económica e socialmente muito importante, onde grande percentagem da actividade está ligada ao turismo costeiro. Para mais que 51% da capacidade hoteleira em toda a Europa está concentrada em regiões com frente marítima. Assim, está estimado que o turismo marítimo europeu gera 183 mil milhões de euros de VAB por ano, mais de 1/3 do total da economia do mar, e emprega 3.2 milhões de pessoas.

Dada a sua importância, o sector do turismo costeiro foi identificado pelos organismos europeus como área de grande potencial económico, sustentável e inclusivo, com necessidade de ser promovido e explorado, de acordo com a estratégia de crescimento azul da UE. Até 2020 é esperado um crescimento do sector entre 2-3%. Com este propósito, em 2014 foi lançada a "Estratégia Europeia para o Crescimento e o Emprego do Turismo Costeiro e Marítimo", de forma a desbloquear o potencial promissor do sector. A Comissão Europeia identificou 14 acções que podem ajudar o sector crescer de forma sustentável e fornecer um impulso adicional para as regiões costeiras da Europa. Por exemplo, a Comissão propõe o desenvolvimento de um guia online que apresenta as principais oportunidades de financiamento disponíveis para o sector e propõe o desenvolvimento de parcerias transnacionais e inter-regionais, redes, clusters e estratégias de especialização inteligente em turismo costeiro e marítimo. Neste âmbito, a Comissão está disponível para trabalhar com os estados-membros, autoridades regionais e locais para implementar esses projectos e acções.

Europa Atlântica - Marinas e nº de amarrações, 2011

	Bélgica	Dinamarca	Reino Unido	França	Holanda	Alemanha	Portugal	Espanha	Suécia	Total Marinas	número
0-100	8	23	5	5	33	26	2	3	7	112	
101-500	9	71	25	32	69	14	16	16	15	267	
501-1000	2	22	4	27	16	0	3	6	5	85	
1001-2000	0	0	2	13	2	0	0	1	2	20	
2001-5000	0	0	0	2	0	0	0	0	0	2	
> 5001	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Total Marinas	19	116	36	79	120	40	21	26	29	486	
nº de amarrações	4,781	33,282	12,723	51,127	36,151	4,093	6,770	10,344	9,137	168,408	

Fonte: Nautical Tourism and Its Function in the Economic Development of Europe.

De facto, o turismo náutico é popular e 48 milhões de cidadãos europeus praticam desporto na água e, destes, 36 milhões são velejadores. Existe uma frota de cerca de 6 milhões de barcos, de onde 80% têm menos de 8 metros. Na Europa existem 4 500 marinas, que oferecem 1.75 milhões de pontos de amarração. Por outro lado, são cada vez mais e cada vez mais atractivos os festivais marítimos, regatas junto à costa e corridas oceânicas.

Noutra vertente, surge o turismo de cruzeiros que, em 2012, representou sozinho 330 mil postos de trabalho e um volume de negócios directo de 15.5 mil milhões de euros, numa tendência crescente.

Cruzeiros e Portos Marítimos
Top 10 - Norte da Europa / Total de passageiros

	2013	var. '13/'12	quota	ranking
Southampton	1,646	7.7%	25.5%	1
Copenhaga	800	-4.8%	12.4%	2
Lisboa	558	6.7%	8.7%	3
Hamburgo	552	-	8.6%	4
São Petersburgo	524	19.1%	8.1%	5
Talin	519	17.7%	8.0%	6
Cadiz	491	47.0%	7.6%	7
Estocolmo	486	4.1%	7.5%	8
Bergen	453	1.3%	7.0%	9
Helsínquia	420	14.1%	6.5%	10
Total	6,449	19.7%	100.0%	

Fonte: CLIA Europe.

Cruzeiros e Portos Marítimos
Top 10 - Norte da Europa / Passageiros em trânsito

	2013	var. '13/'12	quota	ranking
São Petersburgo	524	19.1%	14.0%	1
Lisboa	507	5.8%	13.5%	2
Talin	503	14.1%	13.4%	3
Cadiz	487	45.8%	13.0%	4
Bergen	453	2.0%	12.1%	5
Estocolmo	421	10.2%	11.2%	6
Helsínquia	419	15.1%	11.2%	7
Copenhaga	352	-10.7%	9.4%	8
Southampton	54	116.0%	1.4%	9
Hamburgo	32	-	0.9%	10
Total	3,752	13.6%	100.0%	

Fonte: CLIA Europe.

**Cruzeiros e Portos Marítimos
Mediterrâneo / Total de passageiros**

	2013	var. '13/'12	milhares quota
Marselha	1,188	33.5%	11.2
Nápoles	1,175	-4.4%	11.1
Dubrovnik	1,137	19.5%	10.7
Santorini	750	-10.6%	7.1
Corfu	745	13.6%	7
Livorno	737	-29.0%	6.9
Côte d'Azur	613	-12.7%	5.8
Bari	605	-2.3%	5.7
Mykonos	520	-20.9%	4.9
Tunis	511	-12.3%	4.8
Messina	501	14.4%	4.7
Valeta	478	-21.9%	4.5
Valência	473	-1.5%	4.5
Palermo	411	16.0%	3.9
Málaga	397	-39.1%	3.7
St. Tropez	386	24.1%	3.6
Total	10,626	-3.5%	100

Fonte: CLIA Europe

Em 2013, Portugal e Lisboa encontravam-se muito bem posicionados em termos de *ranking* do número de passageiros em trânsito ou em número de passageiros com destino ao país e à sua capital. A evolução tem sido crescente, num movimento que abrange a grande maioria dos portos europeus, já que é uma área de negócio em franca expansão.

Nesta análise por portos, Lisboa é colocada na lista dos portos do norte da Europa, mas existe outra região com grande tradição e dinamismo marítimo, o Mediterrâneo. E, conclui-se que Lisboa está ao nível da grande maioria dos portos espalhados pela bacia do mar Mediterrâneo.

ENERGIA E CIÊNCIA MARÍTIMA

As actividades ligadas à prospecção de recursos energéticos convencionais, e em particular dos hidrocarbonetos, têm vindo a aumentar significativamente em Portugal. Está igualmente confirmada cientificamente a existência de um enorme potencial e condições ideais ao desenvolvimento de fontes de energia renováveis (limpas) no espaço marítimo. Concretamente, o aproveitamento do potencial da energia das ondas, bem como do recurso eólico em áreas *offshore*, existindo em ambos os casos projectos-piloto e candidaturas a instrumentos financeiros da União Europeia.

O aproveitamento da **energia das ondas** em Portugal encontra-se numa fase de testes no mar dos primeiros protótipos pré-comerciais (existem bastantes modelos em desenvolvimento), tal como em todo o mundo, havendo grande interesse por parte das autoridades e das empresas. Dentro do cenário internacional, Portugal encontra-se dentro do grupo de países que lidera o controlo desta energia. Embora algumas das acções tenham regredido com o surgimento da crise no país.

De facto, o governo estabeleceu como meta no Plano Nacional de Acção para as Energias Renováveis (PNAER) de 2013 a instalação de 6 MW de energia das ondas até 2020, face à meta de 250 MW na versão do PNAER de 2010.

**Cruzeiros e Portos Marítimos
Passageiros por país de destino-Europa**

	2013	var. '13/'12	milhares quota
Itália	6,970	12.1%	22.4
Espanha	5,236	1.2%	16.8
Grécia	4,601	-4.1%	14.8
Noruega	3,023	21.3%	9.7
França	2,410	3.9%	7.7
Portugal	1,138	-8.3%	3.6
Reino Unido	866	19.8%	2.8
Suécia	529	2.5%	1.7
Estónia	509	15.2%	1.6
Dinamarca	483	-8.0%	1.5
Benelux	472	18.6%	1.5
Finlândia	429	15.3%	1.4
Malta	378	-30.3%	1.2
Alemanha	367	7.0%	1.2
Gibraltar	278	-9.7%	0.9
Chipre	214	13.8%	0.7
Irlanda	209	19.4%	0.7
Islândia	204	0.0%	0.7
Polónia	95	-5.9%	0.3
Outros UE*	244	18.4%	0.8
Outros Europa	2,530	28.2%	8.1
Total	31,185	6.6%	100

Fonte: CLIA Europe.

Centrais de ondas no mundo com testes no mar, 2012

	nº proj. piloto	potência (MW)	% total MW
Reino Unido	14	5.11	41.1%
Portugal	5	4.97	40.0%
Austália	10	1.20	9.7%
Espanha	4	0.34	2.7%
Dinamarca	6	0.28	2.3%
EUA	8	0.13	1.0%
Suécia	1	0.10	0.8%
Irlanda	2	0.04	0.3%
Nova Zelândia	3	0.02	0.2%
Outros	9	0.24	1.9%
Total	62	12.43	100.0%

Fonte: IDMC, Instituto Superior Técnico.

OPINIÃO

No que se refere à **energia eólica**, iniciou-se em Portugal em 1986 com a construção e exploração do primeiro parque do país na ilha de Porto Santo, Madeira. Seguiram-se os parques eólicos do Figueiral na ilha de Santa Maria, Açores (1988) e, em Portugal Continental, o parque eólico de Sines (1992). Se em 2001, a potência instalada era de 114 MW (megawatts), distribuída por 16 parques e com um total de 173 aerogeradores, em 2010 a potência instalada é de 3 535 MW (a Alemanha e a Espanha lideram a potência instalada europeia com 25 104 e 19 149 MW, respectivamente, sendo o total da UE de 74 767 MW), ocupando o sexto lugar no ranking europeu e o nono no mundial. Em 2013, Portugal tinha perto de 2500 aerogeradores que produziam um quinto da electricidade consumida. Os distritos de Viseu, Coimbra e Vila Real são líderes na produção de energia eléctrica a partir do vento. Mas entretanto, iniciaram-se os testes de viabilidade do investimento em parques eólicos no mar, estando já em pleno funcionamento o primeiro parque offshore, o WindFloat, ao largo da Póvoa do Varzim (5 km da costa), um projecto liderado pela EDP.

No final de 2013, Portugal ocupava a sétima posição na produção eólica na Europa, com 4 730 MW de potência instalada, num ranking liderado pela Alemanha (34 250 MW). Com a Dinamarca, Alemanha, Reino Unido, Irlanda e Espanha, Portugal pertence ao grupo de países em que mais de 10% da energia vem do vento. Esse potencial aumentará com a criação de novos parques, nomeadamente offshore.

É do conhecimento público que a EDP tem projectado para funcionar dentro de três a quatro anos um novo parque eólico *offshore* mas de escala superior ao já existente, para um aproveitamento mais competitivo em termos energético (actualmente cada torre flutuante tem uma capacidade de 2 MW e deseja-se aumentar para 10 MW, para além do aumento da dimensão das plataformas e o uso de materiais mais baratos). Este renovado interesse prende-se ao facto de uma das vantagens do *offshore* ser a produção de energia eléctrica superior em 30% às torres em terra devido à captação de ventos mais fortes, para além de a costa portuguesa não ter águas muito profundas e ser indicada para a tecnologia de fundações fixas (a tecnologia flutuante é indicada para águas profundas).

Em termos globais, a Europa, dado a sua extensa costa, detém um elevado potencial eólico *offshore*, sendo presentemente o líder mundial. Daqui destacam-se o Reino Unido e a Dinamarca, com praticamente o mesmo número de parques eólicos, 13 (estes 26 parques representam praticamente 50% do total), e que resultam do elevado potencial eólico *offshore* disponível no Mar do Norte e no Mar Báltico. Em 2014, a Dinamarca bateu mesmo um novo recorde mundial em termos de percentagem da energia do vento na oferta total de energia doméstica, 39%. Para além da Europa, existem parques eólicos *offshore* instalados em dois países asiáticos: China e Japão.

Em Portugal, também no PNAER de 2013 verificou-se uma redução da meta de 75 MW (versão de 2010) para 27 MW de energia eólica offshore do país até 2020.

Em termos de potencial económico, a inovação e o desenvolvimento permanente destas tecnologias poderá trazer um ainda maior valor acrescentado, em termos gerais, assim como mais emprego. O projecto europeu EmployRES avaliou o impacto macroeconómico das renováveis no PIB e no emprego na Europa, tendo em conta os objectivos actuais. Estima um efeito positivo bruto de 410 mil postos de trabalho e um aumento do PIB europeu de 0.24% se se atingir a meta de 20% de renováveis em 2020.

Embora seja um sector intensivo em capital (envolve inúmeros custos e riscos e necessita de importantes financiamentos, para além dos benefícios financeiros estatais que recebe), vários estudos indicam que no futuro as operações de manutenção dos parques poderá tornar-se num mercado atractivo para as empresas portuguesas.

Por fim, introduz-se um pequeno apontamento relativamente à investigação científica marítima. Ao nível da União Europeia tem havido um crescente interesse na chamada biotecnologia azul, que pretende explorar e aproveitar a diversidade de organismos marinhos para desenvolver novos produtos, nomeadamente farmacêuticos (novas moléculas), ou enzimas industriais capazes de suportar condições extremas (próprias dos oceanos), ambos de alto valor económico. Para além de poder ajudar a tornar o mar mais sustentável na descoberta e desenvolvimento de novos nutrientes (micro e macro algas) necessários às culturas piscícolas. A longo prazo, espera-se que o sector crie emprego altamente qualificado e oportunidades significativas a jusante.

Energia eólica - capacidade instalada

	MW (megawatts)			
	Fim 2013	Fim 2014 (*)	var. '14/'13	quota
Alemanha	34,250	39,165	14.4%	29.2%
Espanha	22,959	22,987	0.1%	17.2%
Reino Unido	10,711	12,440	16.1%	9.3%
França	8,243	9,285	12.6%	6.9%
Itália	8,558	8,663	1.2%	6.5%
Suécia	4,382	5,425	23.8%	4.0%
Portugal	4,730	4,914	3.9%	3.7%
Dinamarca	4,807	4,883	1.6%	3.6%
Polónia	3,390	3,834	13.1%	2.9%
Turquia	2,958	3,763	27.2%	2.8%
Roménia	2,600	2,954	13.6%	2.2%
Holanda	2,671	2,805	5.0%	2.1%
Irlanda	2,049	2,272	10.9%	1.7%
Áustria	1,684	2,095	24.4%	1.6%
Grécia	1,866	1,980	6.1%	1.5%
Resto Europa	5,715	6,543	14.5%	4.9%
Total Europa	121,573	134,007	10.2%	100.0%
(UE28)	117,384	128,790	9.7%	96.1%

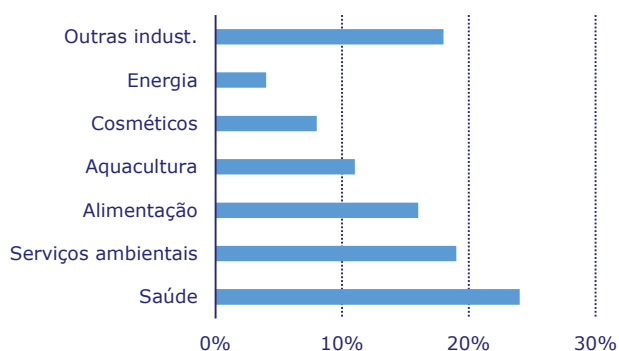
Fonte: World Wind Energy Association.

Nota: (*) Estimativa.

Embora a UE reconheça que não há um delineamento estatístico claro do sector da biotecnologia azul, o que torna difícil determinar o seu valor económico e o emprego que gera, numa extrapolação de todo o sector bio-económico da UE (considerada conservadora), é indicado que a biotecnologia marinha é responsável por 2% a 5% de todo o sector, implicando um volume de negócios anual entre 300 a 750 milhões de euros. Por outro lado, podem estar associadas a esta actividade entre 12 a 40 mil pessoas. Para o período 2014-2015 foram alocados 83 milhões de euros de investimento público, num sector que tem custos elevados (as pesquisas necessitam grande parte das vezes de navios oceanográficos e de laboratórios, com recurso a satélites, embora parte da investigação seja feita em organismos públicos, universidades e institutos). Em 2013, o relatório da indústria europeia elaborado pela Comissão Europeia reportava a existência de cerca de 1 800 empresas de biotecnologia privadas, embora só perto de 100 sejam as mais representativas do sector em dimensão e importância científica e económica. Nos estudos da UE existe ainda o conceito de entidades intervenientes (ou com interesse) no sector. Neste âmbito, em 2012 existiam 286 entidades (empresas, academias de investigação, infra-estruturas, clusters, etc.) consideradas relevantes, distribuídas por 25 países (incluindo duas regiões).

O nº de patentes ligados à biotecnologia marítima tem vindo a crescer de forma quase exponencial ao longo dos últimos anos, com grande expressão a partir do início do novo século.

Biotecnologia azul: importância dos sub-sectores, %



Fonte: Study in support of impact Assessment work on Blue Biotechnology, EU

Entidades intervenientes no sector

	nº	quota
França	43	15%
Holanda	35	12%
Alemanha	33	12%
Reino Unido	29	10%
Noruega	20	7%
Irlanda	13	5%
Bélgica	12	4%
Itália	12	4%
Dinamarca	11	4%
Espanha	11	4%
Portugal	10	3%
Suécia	8	3%
Finlândia	7	2%
Polónia	5	2%
Suiça	4	1%
Áustria	3	1%
Turquia	3	1%
Islândia	2	1%
Eslovénia	2	1%
Estónia	1	0%
Grécia	1	0%
Lituânia	1	0%
Luxemburgo	1	0%
Mar Mediterrân.	1	0%
Mar Báltico	2	1%
Europa	9	3%
Global	7	2%
Total	286	100%

Fonte: Study in support of impact Assessment work on Blue Biotech., EU

Biotecnologia marítima: nº de patentes, 2012

Energia	93
Cosméticos	713
Drogas	1204
Enzimas	942
Produtos naturais	1756
Biofilmes	10
Biocidas	46
Resíduos	1
Total	5200

Fonte: Study in support of impact Assessment work on Blue Biotech., EU

OPINIÃO

CONCLUSÃO

O “crescimento azul” é um dos grandes interesses mundiais, europeus e nacionais dos últimos anos, em que os mares e oceanos são olhados de forma mais sistemática e sistematizada, procurando-se a sua sustentabilidade e harmonia, já que são fonte de sustento humano, meios de comunicação, fornecedores de energia e propiciadores de lazer e recreio. No limite, pode-se mesmo dizer que todas as actividades dependem do mar, nomeadamente a económica.

Na União Europeia, a economia azul representa 5.4 milhões de empregos e um valor acrescentado bruto de 500 mil milhões de euros por ano. Globalmente, 75% do comércio externo europeu é transportado por navios, enquanto a utilização desse transporte representa 37% do comércio intra-comunitário. Por outro lado, a vasta costa europeia protege e estimula inúmeras actividades, de onde se destaca o turismo em todas as suas vertentes. Neste contexto, o programa “Estratégia Europeia 2020” concorre para um maior desenvolvimento das comunidades europeias, contemplando políticas que suportam a economia azul. Em Portugal, o valor económico das actividades ligadas ao mar ronda os 2% do PIB e estão directamente empregadas cerca de 75 mil pessoas. Numa visão mais ampla do sector, entre efeitos directos e indirectos, este deverá representar entre 5% e 6% do PIB nacional e empregar mais de 100 mil pessoas.

E ligada à economia azul surge a energia azul. As energias marítimas têm potencial de eficiência e inovação para se tornarem mais importantes na globalidade das fontes energéticas, permitindo reduzir as emissões de CO₂. Os projectos para o futuro na União Europeia são ambiciosos mas requerem grande investimento. A energia eólica, em termos de electricidade, deverá representar 5% em 2020 e 15% em 2030. Portugal tem acompanhado a evolução das energias limpas, existindo projectos para fazer aumentar a sua capacidade de produção, nomeadamente através de estruturas *off-shore*.

Cresce igualmente a importância da aquacultura. Na Europa representa cerca de 20% da produção de peixe e emprega directamente cerca de 80 mil pessoas, sendo um sector inovador (ligado à pesquisa científica), de elevados padrões de qualidade e sustentável. Em Portugal assiste-se ao aumento sistemático da produção aquícola. Mas o sector principal ainda é a pesca e as actividades conexas (pesca, aquacultura, conservas e comércio de produtos da pesca), que representa perto de 75% do volume de negócios, mais de 90% das empresas e perto de 80% da mão-de-obra.

O turismo e as actividades marítimas de lazer, nas suas várias vertentes, têm sido de inestimável importância económica, contribuindo para que a Europa seja o campeão na captação de turistas. Está estimado que o turismo marítimo europeu gera 183 mil milhões de euros de VAB por ano, mais de 1/3 do total da economia do mar, e emprega 3.2 milhões de pessoas. Portugal tem vindo nos últimos anos a bater recordes nesta área, no contexto de uma estratégia interna que se tem vindo a consolidar. A sustentabilidade do mar e dos vários ecossistemas depende cada vez mais do seu estudo e investigação surgindo, de acordo com uma crescente necessidade, um sem número de programas científicos que nos torna mais conhecedores do meio marítimo. Por outro lado, a área da biotecnologia tem permitido o surgimento de uma nova indústria altamente especializada com ligações directas à saúde, farmácia, cosmética, alimentação, etc..

Fontes:

INE

Instituto da Mobilidade e dos Transportes, IP

Turismo de Portugal, IP

Banco de Portugal

Administração do Porto de Lisboa

Conselho Europeu

Comissão Europeia

World Wind Energy Association

BASES DE DADOS

INDICADORES ESTRUTURAIS

Endividamento do Sector Privado

Calendário de Acontecimentos Políticos e Económicos esperados em Julho e Agosto 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	2014	Variação 2008 a 2013	Variação 2000 a 2013
Valores consolidados						
Luxemburgo	-	391.4	356.2	-	-35.2	n.a.
Chipre	306.3	285.2	344.8	-	59.6	38.5
Irlanda	-	237.4	270.3	-	32.9	n.a.
Holanda	206.2	217.3	229.7	-	12.4	23.5
Dinamarca	158.1	222.8	224.1	-	1.3	66.0
Portugal	137.1	196.2	202.6	189.0	6.4	65.5
Suécia	141.7	200.1	200.1	203.4	0.0	58.4
Bélgica	114.2	162.9	175.8	185.7	12.9	n.a.
Espanha	102.9	196.6	172.2	-	-24.4	69.3
Reino Unido	138.5	186.1	164.4	158.1	-21.7	25.9
Finlândia	91.9	131.3	146.2	-	14.9	54.3
Malta	-	158.6	142.6	-	-16.0	n.a.
França	99.0	122.2	137.3	-	15.1	n.a.
Grécia	53.1	113.5	135.6	-	22.1	82.5
Bulgária	26.4	134.2	134.8	-	0.6	108.4
Áustria	121.7	127.5	126.9	126.2	-0.6	5.2
Croácia	-	111.0	119.5	-	8.5	n.a.
Itália	75.8	113.7	119.5	-	5.8	43.7
Estônia	54.0	136.7	119.4	-	-17.3	n.a.
Alemanha	123.0	109.3	103.5	-	-5.8	-19.5
Eslovenia	-	105.6	101.5	91.9	-4.1	n.a.
Hungria	56.2	106.0	95.8	91.7	-10.2	39.6
Letónia	-	104.3	90.9	-	-13.4	n.a.
Polónia	-	67.7	74.8	-	7.1	n.a.
Eslováquia	47.2	65.8	74.8	-	9.0	27.6
República Checa	57.0	63.7	73.7	-	10.0	16.7
Romênia	26.6	65.5	66.6	-	1.1	40.0
Lituânia	-	76.7	56.4	-	-20.3	n.a.
Valores não consolidados						
Estados Unidos	180.8	212.3	196.5	-	-15.8	15.7

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 Julho e Agosto de 2015***Julho**

Reino Unido	9	Reunião de Política Monetária do Banco de Inglaterra
Zona Euro	13	Reunião dos Ministros das Finanças
Portugal	14	Publicação do inquérito aos bancos sobre o mercado de crédito
EUA	15	Testemunho da Presidente da Fed no House Financial Panel
Japão	15	Reunião de Política Monetária do Banco do Japão
Zona Euro	16	Reunião de Política Monetária do BCE
EUA	15	Testemunho da Presidente da Fed no Senate Banking Panel
EUA	28-29	Decisão de política monetária do FOMC

Agosto

Japão	7	Reunião de Política Monetária do Banco do Japão
Japão	12	Acta da reunião de política monetária de 14-15 de Julho

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			2015							
	Jun..	Jul..	Ago.	Set.	Out.	Nov.	Dez..	Jan.	Fev..	Mar.	Abr.	Mai.	Jun.	Jul.
Contas Nacionais (Base 2010)														
PIB	-1.6%	0.9%	-	1.2%	-	-	0.6%	-	-	1.5%	-	-	-	-
Consumo privado	-1.5%	2.2%	-	2.8%	-	-	2.0%	-	-	2.5%	-	-	-	-
Consumo público	-2.4%	-0.3%	-	0.4%	-	-	-1.0%	-	-	-0.5%	-	-	-	-
Investimento	-6.7%	5.3%	-	2.6%	-	-	3.5%	-	-	0.0%	-	-	-	-
Exportações	6.4%	3.3%	-	2.9%	-	-	4.9%	-	-	6.8%	-	-	-	-
Importações	3.9%	6.4%	-	5.4%	-	-	7.4%	-	-	6.6%	-	-	-	-
Preços e salários														
Taxa de inflação média (%)	0.3	-0.3	-0.2	-0.3	-	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.2	-0.1	-	-
Taxa de inflação homóloga (%)	0.2	-0.36	-0.36	-0.37	-	0.02	-0.36	-0.39	-0.21	0.31	0.40	0.95	-	-
Taxa de inflação harmonizada (%)	0.2	-0.3	-0.2	0	-	0.1	-0.3	-0.4	-0.1	0.4	0.5	1	-	-
Inflação de bens (taxa harmonizada)	0	-1.3	-1.1	-1.2	-	-0.7	-1.3	-1.4	-1	-0.6	-0.1	0.6	-	-
Inflação de serviços (taxa harmonizada)	0.4	1.1	0.9	1.5	-	1.1	1.1	1	1.2	1.8	1.2	1.4	-	-
Variação de salários sector privado (tvh; %)	-0.1	0.3	0.5	0.4	0.4	0.2	0.3	-	-	-	0.5	-	-	-
(1), (2)														
Nível de actividade														
Indicador coincidente do Bdp (tvh)	-3.3	-1.1	0.7	-0.3	-0.6	-0.7	-0.6	-0.3	0.1	0.4	0.6	0.7	-	-
Índice de produção industrial (tvh)	4.8	-1.3	0.6	-1.9	-	-	-1.3	-1.2	-1.7	3.8	0	3.2	-	-
Índice de confiança na indústria	-7.4	-5.1	-7.3	-6.5	-	-	-5.1	-5.3	-4.7	-3.6	-2.3	-3	-1.4	-
Índice de confiança dos consumidores	-35.8	-21.6	-25.9	-23.9	-	-	-21.6	-19.7	-20	-17.4	-20.1	-19.6	-18.6	-
Índice de confiança no sector da construção	-48.5	-43	-43.4	-44.8	-	-	-43	-37.9	-40.8	-38.2	-37.6	-37.2	-39.4	-
Índice de confiança no comércio a retalho	0.7	1.1	2.3	2	-	-	1.1	-0.4	0.1	0.4	1.2	1.7	5.5	-
Vendas a retalho (tvh)	0.3	2.7	0	2.3	-	-0.9	2.7	3.1	3.3	1.7	3.5	1.9	-	-
Vendas de automóveis (tvh)	35.8	37.9	23.5	31.5	-	32.6	37.9	28	35.6	41.8	21.9	33.1	-	-
Vendas de cimento (tvh)	-22.8	-0.3	0.0	-6.7	-3.7	-19.4	1.1	8.0	12.4	14.6	13.0	-3.1	-	-
Dormidas no sector da hotelaria (tvh)	5.2	10.2	8.2	9.9	13.9	11.4	13.9	11.9	11.4	11.5	0.7	-	-	-
Taxa de desemprego (%)	15.3	13.5	13.9	13.1	-	-	13.5	-	-	13.7	-	-	-	-
Exterior														
Balança corrente (ytd; M.E.)	2404.4	1043.8	-661.4	552.3	1196.9	977.2	1043.8	62.7	-80.6	-118.5	-457.1	-	-	-
Bens e serviços (ytd; M.E.)	-9639.6	-10676.7	-5023.6	-5959.6	-8849.7	-9646.9	-10676.7	-633.4	-1127.0	-1993.0	-2976.6	-	-	-
Exportações mercadorias (ytd; var.%)	5.7	1.9	0.3	0.9	1.6	1.5	1.9	-3.6	0.0	3.8	5.2	-	-	-
Excluindo Combustíveis (ytd; var.%)	-	4.3	4.0	4.2	3.8	4.1	4.3	-0.3	0.9	3.6	4.1	-	-	-
Importações mercadorias (ytd; var.%)	-5.2	3.2	3.4	3.8	3.0	3.4	3.4	-10.1	-7.3	-1.4	2.8	-	-	-
Excluindo Combustíveis (ytd; var.%)	-	6.0	6.0	6.6	6.2	6.7	6.2	-1.2	2.1	4.9	6.9	-	-	-
Balança financeira (M.E.- ytd)	4,706.9	3,775.2	-	-	-	-	-	-	-	-	375.1	-	-	-
Investimento directo em Port. (M.E.- ytd)	7,522.2	8,378.4	-	-	-	-	-	-	-	-	-2,319.8	-	-	-
Invest. directo de Port. no exterior (M.E.- ytd)	5,772.5	6,763.2	-	-	-	-	-	-	-	-	-2,472.2	-	-	-
Outro investimento em Portugal (M.E.- ytd) (3)	-14,399.2	-2,143.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-4,864.6	-	-	-
Outro invest. de Portugal no ext. (M.E.- ytd) (3)	-11,219.2	6,288.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-3,717.6	-	-	-
Finanças públicas														
Financ. das administrações públicas (ytd; M.E.)	6,156.0	7,262.0	5,311.0	7,558.0	6,558.0	5,420.0	6,718.0	7,004.0	7,262.0	-548.0	-882.0	-346.0	447.0	-

Fontes: Dados compilados pelo BPI a partir de publicações do Banco de Portugal e INE.
 Nota: os dados anuais correspondem a valores de final do período com excepção do PIB e desemprego, que correspondem à variação anual da produção e à média anual da taxa de desemprego, respectivamente, para os anos 2013 e 2014.

(1) Variação da produção industrial.
 (2) Variação das despesas com 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					
	Jun.	Jul.	Ago.	Set.	Out.	Nov.	Dez.	Jan.	Fev.	Mar.	Abr.	Mai.	Jun.	Jun.	Jul.	Ago.	Set.	Out.
Matérias Primas																		
Preço do petróleo (USD/Barril Brent)	111.94	110.82	106.98	112.09	103.9	101.26	93.17	84.8	68.99	55.76	50.77	61.81	53.34	64.86	63.89	61.36		
Índice preços de matérias primas - USD (t.v.h.)	-0.2	-11.2	-4.9	-3.4	1.7	2.7	-1.9	-7.6	-4.9	-6.6	-1.9	-14.1	-17.5	-19.4	-17	-16.6		
Custos laborais																		
EUA	5.1	-2.1	2.5	0.7	-	-	1.2	-	-	3	-	-	1.8	-	-	-		
Zona Euro	2	1.3	0.7	1.5	-	-	1.4	-	-	1.2	-	-	2.2	-	-	-		
Japão	-2.1	0.2	0.3	0.6	1.9	0.6	0.4	-0.1	-0.2	0.9	0.6	0.1	0	0.7	0.6	-		
Taxas de juro de curto prazo																		
EUA	0.31	0.25	0.23	0.23	0.24	0.23	0.24	0.23	0.23	0.26	0.25	0.26	0.27	0.28	0.28	0.28		
Zona Euro	0.13	0.27	0.28	0.18	0.18	0.13	0.06	0.06	0.06	-	-	-	-	-	-	-		
Japão	0.18	0.15	0.14	0.13	0.13	0.13	0.12	0.11	0.11	0.11	0.10	0.10	0.10	0.09	0.10	0.10		
Taxas de juro de longo prazo																		
EUA	1.76	3.03	2.72	2.53	2.56	2.34	2.49	2.34	2.16	2.17	1.64	1.99	1.92	2.03	2.12	2.35		
Alemanha	1.32	1.93	1.57	1.25	1.16	0.89	0.95	0.84	0.70	0.54	0.30	0.33	0.18	0.37	0.49	0.76		
Japão	0.79	0.74	0.64	0.57	0.54	0.50	0.53	0.46	0.42	0.33	0.28	0.34	0.41	0.34	0.39	0.47		
Taxas de câmbio efectivas																		
EUA (+ valorização;-depreciação)	-1.4	2.8	2.3	0.8	0.0	1.1	2.8	5.2	6.0	8.5	9.6	10.9	13.0	12.2	11.7	12.5		
Zona Euro	-0.4	5.0	5.3	1.5	-0.2	-0.6	-3.1	-3.6	-3.4	-5.1	-9.0	-10.7	-13.3	-12.0	-11.2	-10.2		
Japão	-12.8	-17.5	-8.0	-3.7	-4.7	-5.7	-8.0	-6.8	-9.8	-7.9	-7.5	-8.5	-7.8	-8.2	-11.7	-11.0		
Preços no produtor																		
EUA	1.4	1.4	1.8	2.8	2.9	2.3	2.2	1.8	1.1	-0.6	-3	-3.4	-3.2	-4.4	-3	-		
Zona Euro	2.2	-0.7	-1.7	-0.9	-1.3	-1.5	-1.5	-1.3	-1.6	-2.7	-3.5	-2.8	-2.3	-2.1	-2	-		
Japão	-0.7	2.5	1.7	4.5	4.4	4	3.6	2.9	2.6	1.8	0.3	0.4	0.7	-2.1	-2.1	-		
Preços no consumidor																		
EUA	1.7	1.5	1.5	2.1	2	1.7	1.7	1.7	1.3	0.8	-0.1	0	-0.1	-0.2	0	-		
Zona Euro	2.2	0.8	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3	0.4	0.3	-0.2	-0.6	-0.3	-0.1	0	0.3	0.2		
Japão	-0.1	1.6	1.6	3.6	3.4	3.3	3.2	2.9	2.4	2.4	2.4	2.2	2.3	0.6	0.5	-		
Massa monetária																		
EUA (M2)	8.1	5.5	6.1	6.5	6.6	6.4	6.2	5.5	5.8	5.9	6.1	6.4	6.1	6	5.8	-		
Zona Euro (M3)	3.5	1	1	1.6	1.8	2.1	2.5	2.5	3.1	3.7	3.8	4.1	4.7	5.3	5	-		
Japão (M2)	2.6	4.2	3.5	3	3	3	3.1	3.2	3.6	3.6	3.4	3.5	3.6	3.6	4	-		

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

Indicadores de Conjuntura Económica Internacional II

	2012			2013			2014			2015		
	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Out.	Nov.	Dez.	Jan.	Fev.	Mar.	Abr.	Jun.
Crescimento do Produto												
EUA (anualizado)	0.1	3.5	4.6	-	5.0	-	2.2	-	-	-0.2	-	-
Zona Euro (q/q)	-0.3	0.3	0.1	-	0.2	-	0.4	-	-	0.4	-	-
Japão (q/q)	-0.1	-0.2	-1.7	-	-0.5	-	0.3	-	-	1.0	-	-
Desemprego												
EUA	7.9	6.7	6.1	6.2	5.9	5.7	5.8	5.7	5.5	5.5	5.4	5.3
Zona Euro	11.9	11.9	11.6	11.6	11.5	11.5	11.5	11.3	11.2	11.2	11.1	-
Japão	4.3	3.7	3.7	3.7	3.6	3.5	3.5	3.6	3.5	3.4	3.3	-
Confiança das Empresas												
EUA - Índice de confiança PME	88	94	95	96	95	96	98	98	98	95	97	98
Zona Euro - Índice do Eurostat (manufaturas)	-14	-3	-4	-4	-5	-5	-4	-5	-5	-3	-3	-3
Japão - Índice Tankan (global)	3	17	19	-	14	-	16	-	-	17	-	21
Confiança dos Consumidores												
EUA - Índice da Universidade de Michigan	72.9	82.5	82.5	81.8	82.5	84.6	88.8	86.9	95.4	93.0	95.9	96.1
Índice do Conference Board	66.69	77.54	86.37	90.3	93.4	89.0	91.0	94.1	98.8	101.4	94.3	101.4
Zona Euro - Índice do Eurostat	-26	-14	-8	-8	-10	-12	-12	-11	-7	-4	-5	-6
Japão - Índice do ESRI	39	40.6	41.2	41.8	41.4	40.2	37.4	38.7	40.4	41.6	41.6	42.0
Indicador Avançado da OCDE												
EUA	104.7	107.4	108.7	108.9	109.0	109.2	109.4	109.3	109.5	109.5	-	-
Zona Euro	99.6	101.6	101.7	101.6	101.6	101.6	101.7	101.6	101.9	102.0	-	-
Japão	101.0	103.7	102.9	102.8	102.7	102.7	102.8	102.8	103.0	103.2	-	-
Indicador da Actividade Industrial												
EUA - ISM manufacturas	50.0	56.1	55.7	56.4	58.1	56.1	57.6	57.9	52.9	51.5	51.5	53.5
PMI manufacturas	46.1	52.7	51.8	51.8	50.7	50.3	50.1	50.6	51.0	52.2	52.0	52.5
Japão - Índice de actividade industrial (sa)	96.4	98.0	95.7	95.7	95.9	96.6	97.1	96.9	97.7	96.5	96.6	-
Produção Industrial (t.v.h.)												
EUA	3.3	3.3	4.5	5.1	4.5	4.4	4.8	4.3	4.5	3.5	2.6	1.4
Zona Euro	-2.2	1.5	0.5	1.9	-0.4	0.3	-0.3	1.0	0.5	1.6	1.8	-
Japão	-7.6	7.2	3.2	-0.5	-3.0	1.0	-3.7	-0.5	-2.6	-2.0	-1.7	-4.0
Vendas a retalho (t.v.h.)												
EUA	4.8	3.2	4.3	4.1	5.0	4.4	4.7	4.6	3.7	1.9	2.1	2.7
Zona Euro	-2.4	0.2	2.0	0.6	1.4	0.7	1.3	1.7	2.5	2.3	1.7	2.6
Japão	-1.7	2.8	-0.6	0.1	-1.6	1.6	-2.7	0.3	-2.7	-3.3	-8.3	-2.0
Balança Comercial (mil milhões moeda local; saldo acumulado últimos 12 meses)												
EUA	-741.2	-702.6	-372.4	-432.6	-493.4	-555.5	-617.4	-676.7	-741.5	-62.0	-119.0	-249.6
Zona Euro	80.1	151.9	158.3	161.9	162.8	170.3	177.9	182.2	200.7	207.5	214.4	224.4
Japão	-6,875	-11,645	-7,698	-8,713	-9,630	-10,671	-11,494	-12,283	-294	-856	-864	-1,286

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, 2012 e 2013.

Cotações no Mercado Spot

Data	EUR/USD	EUR/JPY	EUR/GBP	EUR/CHF	USD/JPY
01-jun-15	1.0944	135.79	0.7193	1.0331	124.08
02-jun-15	1.1029	137.52	0.7243	1.0391	124.69
03-jun-15	1.1134	138.46	0.7275	1.0427	124.36
04-jun-15	1.1317	140.47	0.7354	1.0551	124.12
05-jun-15	1.1218	139.97	0.7317	1.0478	124.77
08-jun-15	1.1162	139.84	0.7318	1.0470	125.28
09-jun-15	1.1249	139.56	0.7354	1.0465	124.06
11-jun-15	1.1232	138.95	0.7266	1.0523	123.71
12-jun-15	1.1220	138.78	0.7245	1.0469	123.69
15-jun-15	1.1218	138.54	0.7234	1.0512	123.50
16-jun-15	1.1215	138.42	0.7182	1.0465	123.42
17-jun-15	1.1279	139.78	0.7170	1.0451	123.93
18-jun-15	1.1404	139.94	0.7167	1.0461	122.71
19-jun-15	1.1299	139.19	0.7134	1.0449	123.19
22-jun-15	1.1345	139.80	0.7169	1.0435	123.23
23-jun-15	1.1204	138.72	0.7101	1.0449	123.81
24-jun-15	1.1213	138.93	0.7118	1.0449	123.90
25-jun-15	1.1206	138.52	0.7126	1.0507	123.61
26-jun-15	1.1202	138.58	0.7123	1.0447	123.71
29-jun-15	1.1133	136.81	0.7085	1.0376	122.89
30-jun-15	1.1189	137.01	0.7114	1.0413	122.45
Var. Mês %	2.24	0.90	-1.09	0.79	-1.31
Var. em 2015 %	-7.09	-5.65	-8.79	-13.38	1.55
Média mensal	1.12	138.74	0.72	1.05	123.77

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

06.Jul.15

	O/N	1 Mes	3 Meses	6 Meses	1 Ano
EUR	-0.18%	-0.08%	-0.02%	0.06%	0.17%
USD	0.13%	0.19%	0.28%	0.45%	0.77%
JPY	0.03%	0.06%	0.10%	0.14%	0.24%
GBP	0.48%	0.51%	0.58%	0.74%	1.04%
CHF	-0.78%	-0.83%	-0.79%	-0.73%	-0.64%

Fonte: BPI, Reuters

Nota: Taxas de juro multicontribuídas 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	280,445	269,712	271,606	272,321	277,000	283,018	282,423	276,843	-	-		
Emissões líquidas (10 ⁶ euros)	-13,381	-4,560	1,702	-9,899	658	-71	2,714	1,268	-1,762	-2,749	-	-		
Valor de Obrigações do Tesouro emitidas														
Emissões brutas OT's (10 ⁶ euros) ¹	0	6,530	3,481	1,321	3,418	0	5,475	3,226	0	4,958	4,111	-		
Emissões brutas BT's (10 ⁶ euros) ¹	500	0	1,359	999	1,304	1,115	1,612	1,339	1,511	1,260	4,111	-		
Emissões líquidas (10 ⁶ euros) ²	-1,486	-3,521	1,812	-3,706	1,279	-1,140	4,015	2,692	-2,242	610	1,687	-		
Valor Obrig. emitidas por Empresas (10 ⁶ euros)														
Saldo em final do mês (10 ⁶ euros)	42,533	45,021	35,100	34,686	34,406	34,605	34,424	34,263	33,744	34,043	-	-		
Emissões líquidas (10 ⁶ euros) ³	585	-109	536	-403	-250	179	-309	-115	-549	34	-	-		
Valor Obrig. emitidas por Instituições Financeiras (10 ⁶ euros)														
Saldo em final do mês (10 ⁶ euros)	97,952	84,812	65,586	59,539	59,200	59,714	58,885	57,883	59,818	59,171	-	-		
Emissões líquidas (10 ⁶ euros) ³	1,120	-1,044	-567	-5,985	-451	563	-864	-1,139	1,766	-653	-	-		
Dívida Pública Transaccionável em euros - Saldo Vivo (10 ⁶ euros)														
BT's	113,641	113,343	113,089	109,707	110,618	109,957	113,996	116,519	115,822	115,352	118,815	-		
OT's	17,777	19,046	15,705	16,704	16,824	16,242	15,300	14,930	14,430	14,533	14,561	-		
Outras obrigações	93,626	92,708	95,937	91,615	92,479	92,400	97,384	100,385	100,188	99,615	103,103	-		
Outros Títulos (ECP, MTN's, etc)	51	51	51	51	51	51	51	51	51	51	51	-		
Capitalização Bolsista de Dívida Diversa (10 ⁶ euros)	2,187	1,538	1,396	1,337	1,264	1,264	1,261	1,153	1,153	1,153	1,100	-		
	6,861	9,152	6,797	8,384	9,862	8,289	8,518	9,107	9,269	7,996	8,030	8,257		
Valor de Obrig. na posse de não residentes ⁴														
Stock em fim de período/Capitalização Bolsista	62,810	61,797	80,832	-	-	76,563	-	-	86,378	-	-	-		
	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	305	288	234	-	-	-	-	-	-	-		

Fonte: BPI, Banco de Portugal, BVLPI, IGCPI.

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 alforro.

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

03.Jul.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	3	3.350%	100.66	-	1.260%
OTs 5 Anos 11	2016-02-15	2,401	0	7	6.400%	104.01	0.61	0.809%
OTs 10 Anos 06	2016-10-15	5,045	1	3	4.200%	105.33	1.24	0.082%
OTs 10 Anos 07	2017-10-16	8,860	2	3	4.350%	108.25	2.16	0.345%
Ots 10 Anos 08	2018-06-15	8,674	2	11	4.450%	110.05	2.82	0.457%
Ots 10 Anos 09	2019-06-14	10,915	3	11	4.750%	113.03	3.67	0.805%
Ots 10 Anos 10	2020-06-15	9,693	4	11	4.800%	114.64	4.50	1.157%
OTs 15 Anos 05	2021-04-15	9,514	5	9	3.850%	109.67	5.21	1.501%
OTs 15 Anos 08	2023-10-25	8,033	8	3	4.950%	117.08	6.81	2.123%
Ots 10 Anos 13	2024-02-15	12,076	8	7	5.650%	121.89	6.97	2.275%
Ots 10 anos 15	2025-10-15	8,543	10	3	2.875%	99.05	8.61	2.920%
Ots 15 anos 14	2030-02-15	4,376	14	7	3.875%	105.35	11.13	2.962%
OTs 30 Anos 06	2037-04-15	6,973	21	9	4.100%	105.41	14.67	3.266%
OTs 30 Anos 15	2045-02-15	2,500	29	7	4.100%	103.71	16.68	4.130%

Fonte: BPI.

Nota: O YTM é uma taxa anual.

Indicadores dos Mercados Internacionais de Ações

	03.07.2015	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	3.441.8	-3.4	12.7	7.8	21.6	2014-10-16	-11.6	2015-04-13	3.7	14.6
DJ EURO STOXX	356.8	-2.9	14.4	10.1	25.6	2014-10-16	-10.4	2015-04-13	6.6	15.6
DJ EUROPE STOXX 50	3.310.1	-1.8	13.5	9.5	21.2	2014-10-16	-8.7	2015-04-15	6.9	15.6
DJ EUROPE STOXX	383.4	-2.2	14.7	11.1	25.8	2014-10-16	-8.4	2015-04-15	9.3	16.0
MSCI EUROPE	1,474.7	-4.3	6.3	6.1	n.a.	2014-10-16	n.a.	2015-04-10	3.3	n.a.
BBG EUROPEAN INTERNET	107.8	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	2014-10-16	n.a.	2015-04-23	n.a.	n.a.
BBG US INTERNET	100.6	-2.2	9.6	9.3	23.3	2014-10-16	-2.9	2015-06-24	9.0	24.9
FTSE 100	6,585.8	-3.7	3.0	-0.2	7.9	2014-10-16	-8.0	2015-04-27	-4.5	15.8
DAX	11,058.4	-2.1	15.8	11.8	31.2	2014-10-16	-11.5	2015-04-10	9.5	13.7
CAC 40	4,808.2	-3.6	16.2	11.1	25.2	2014-10-16	-10.2	2015-04-27	6.2	15.3
PSI-20	5,579.4	-7.3	15.9	12.1	16.9	2015-01-07	-21.8	2014-07-07	-21.3	14.1
IBEX 35	10,779.8	-4.2	7.3	3.0	13.0	2014-10-16	-10.9	2015-04-13	-3.8	15.5
DOW JONES INDUST.	17,730.1	-2.0	-0.6	-0.6	11.8	2014-10-15	-3.4	2015-05-19	3.8	15.7
S&P 500	2,076.8	-1.9	0.7	0.7	13.9	2014-10-15	-2.9	2015-05-20	4.4	17.4
NASDAQ COMPOSITE INDEX	5,009.2	-1.6	6.1	5.9	21.8	2014-10-15	-2.9	2015-06-24	11.8	21.7
S&P UTILITIES	467.9	-3.5	-3.7	-3.8	11.1	2014-10-15	-6.2	2015-02-25	-0.8	16.3
S&P FINANCIALS INDEX	331.9	-0.9	-0.7	-0.7	14.0	2014-10-15	-2.8	2015-06-23	6.6	14.5
NIKKEI 225	20,112.1	-1.7	19.1	15.3	38.4	2014-10-17	-4.0	2015-06-24	30.3	19.0
BOVESPA	52,519.4	-0.7	9.6	5.2	14.7	2014-12-16	-15.6	2014-09-03	-2.7	14.2
MSCI WORLD	1,326.3	-2.4	3.8	3.8	n.a.	2014-10-16	n.a.	2015-05-21	5.8	n.a.

Fonte: Bloomberg.

Indicadores dos Mercados Internacionais de Ações (cont.)

	03.07.2015	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	368.4	-0.8	18.9	14.1	37.7	2014-10-16	-6.0	2015-05-22	21.3	20.8
DJ EUROPE BANK	213.4	-3.2	15.6	10.7	20.2	2014-10-16	-6.6	2015-05-27	6.5	11.9
DJ EUROPE TECHNOLGY	339.7	-5.5	12.5	8.5	30.1	2014-10-16	-10.7	2015-04-22	17.5	19.9
DJ EUROPE INDUSTRIAL	449.0	-4.2	12.8	9.7	26.6	2014-10-16	-9.9	2015-04-15	7.3	16.8
DJ EUROPE INSURANCE	275.0	-1.8	12.3	8.5	27.0	2014-10-16	-12.0	2015-04-14	15.7	11.1
DJ EUROPE MEDIA	313.1	-0.8	18.7	14.4	37.4	2014-10-16	-8.3	2015-04-14	23.6	18.7
DJ EUROPE FINANCIAL	446.8	-1.8	19.8	17.0	43.7	2014-10-16	-7.5	2015-04-14	20.6	14.2
DJ EUROPE OIL&GAS	309.1	-3.2	12.8	7.5	20.8	2014-12-16	-19.2	2014-07-04	-18.9	16.7
DJ EUROPE UTILITY	312.9	-3.3	2.6	-1.8	8.3	2014-10-16	-9.6	2015-04-29	-4.1	14.5
DJ EUROPE AUTO	617.2	-0.5	27.4	22.6	50.7	2014-10-16	-11.5	2015-03-17	16.8	11.0
DJ EUROPE CONSTRUCT	387.0	-1.9	17.7	14.2	36.6	2014-10-16	-8.6	2015-04-16	7.5	18.3
DJ EUROPE HEALTHCARE	801.2	-1.4	16.5	15.7	29.4	2014-10-16	-8.7	2015-04-15	20.4	19.5
DJ EUROPE PR & HO GOODS	735.0	-0.0	19.0	15.3	33.1	2014-10-16	-6.3	2015-04-21	n.a.	n.a.
DJ EUROPE TRAVEL&LEISURE	249.0	-1.3	15.8	12.1	43.2	2014-10-16	-6.7	2015-04-14	n.a.	n.a.
DJ EUROPE BAS.RESR	371.1	-7.5	1.1	-2.7	10.3	2014-12-16	-19.7	2014-07-28	-15.7	17.2
DJ EUROPE FOOD&BEV	607.5	0.6	14.1	10.2	24.6	2014-10-16	-8.5	2015-04-16	13.4	20.4
DJ EUROPE CHEMICAL	904.8	-1.5	17.4	14.0	32.4	2014-10-16	-10.3	2015-04-13	n.a.	n.a.
DJ EUROPE RETAIL	352.5	-2.0	17.0	12.7	35.4	2014-10-16	-8.4	2015-04-15	n.a.	n.a.
S&P AUTOMOBILES	134.7	-3.9	0.5	-0.1	20.3	2014-10-15	-7.8	2014-07-14	-7.3	10.5
S&P INFORMATION TECHNOLOGY	697.4	-3.9	0.8	0.6	15.5	2014-10-15	-4.7	2015-05-27	8.4	16.3
S&P CONSUMER DISCRETIONARY	612.7	0.5	8.1	7.3	25.3	2014-10-15	-1.1	2015-06-24	13.8	20.1
S&P CONSUMER STAPLES	494.9	-0.4	-0.4	-0.7	12.0	2014-08-01	-4.0	2015-01-22	6.9	19.9
S&P ENERGY	546.3	-4.4	-7.6	-7.2	2.0	2015-01-14	-26.1	2014-07-24	-25.5	27.9
S&P HEALTH CARE	865.8	0.6	9.3	9.7	26.7	2014-10-15	-2.0	2015-06-22	20.4	18.4
S&P MATERIALS	304.4	-4.4	-0.5	-0.3	9.5	2014-10-15	-7.1	2015-02-25	-3.9	17.6
S&P TELECOMMUNICATION SERVICES	154.8	-2.1	0.6	1.1	5.4	2014-12-15	-10.5	2014-07-29	-3.8	13.5

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%	219.99	223.1	220.58	225.94	307.46	230.52		-1.4%	-0.3%	-2.6%	-28.5%
CRB Energia												
Petróleo		54.3	59.1	52.1	47.9	104.1	53.3		-8.2%	4.1%	13.2%	-47.9%
Heating oil		175.8	187.0	176.4	172.6	292.8	184.7		-6.0%	-0.4%	1.8%	-40.0%
Gas natural		2.8	2.6	2.7	2.9	4.4	2.9		6.9%	4.5%	-5.8%	-37.2%
CRB Metais Preciosos												
Ouro		1166.7	1167.8	1218.6	1219.4	1320.6	1184.1		-0.1%	-4.3%	-4.3%	-11.7%
Platina		1051.5	1092.0	1179.9	1220.8	1506.1	1208.9		-3.7%	-10.9%	-13.9%	-30.2%
Prata		15.7	16.0	17.1	16.6	21.1	15.6		-2.0%	-8.4%	-5.6%	-25.7%
CRB Agrícola												
Milho		415.3	360.5	385.0	405.0	417.0	397.0		15.2%	7.9%	2.5%	-0.4%
Sementes de soja		1034.8	937.8	978.5	1051.0	1387.8	1019.3		10.3%	5.7%	-1.5%	-25.4%
Trigo		579.8	517.0	527.8	591.8	568.0	589.8		12.1%	9.9%	-2.0%	2.1%
CRB Alimentares												
Cacau		3294.0	3116.0	2800.0	2902.0	3124.0	2910.0		5.7%	17.6%	13.5%	5.4%
Café		123.8	135.1	146.2	174.9	169.4	166.6		-8.4%	-15.4%	-29.2%	-26.9%
Sumo de laranja		114.0	116.7	119.8	142.6	146.1	140.1		-2.3%	-4.8%	-20.1%	-21.9%
Açúcar		12.5	12.1	12.5	14.9	17.8	14.5		3.9%	-0.2%	-15.8%	-29.7%
CRB Industriais												
Cobre		254.2	269.3	271.7	276.7	326.5	282.6		-5.6%	-6.5%	-8.1%	-22.2%
Algodão		67.0	64.0	65.3	60.2	76.2	60.3		4.6%	2.5%	11.2%	-12.2%
CRB Gado												
Bovino		151.1	152.8	162.5	166.0	155.0	165.7		-1.2%	-7.0%	-9.0%	-2.5%
Suíno		78.8	81.7	63.3	78.6	131.7	81.2		-3.5%	24.6%	0.3%	-40.2%

Fonte: Bloomberg.

"Esta publicação destina-se exclusivamente a circulação privada. A informação nela contida foi obtida de fontes consideradas fiáveis, mas a sua precisão não pode ser totalmente garantida. As recomendações destinam-se exclusivamente a uso interno, podendo ser alteradas sem aviso prévio. As opiniões expressas são da inteira responsabilidade dos seus autores, reflectindo apenas os seus pontos de vista e podendo não coincidir com a posição do BPI nos mercados referidos. O BPI, ou qualquer afiliada, na pessoa dos seus colaboradores, não se responsabiliza por qualquer perda, directa ou potencial, resultante da utilização desta publicação ou seus conteúdos. O BPI e seus colaboradores poderão deter posições em qualquer activo mencionado nesta publicação. A reprodução de parte ou totalidade desta publicação é permitida, sujeita a indicação da fonte. Por opção própria, os autores não escrevem segundo o novo Acordo Ortográfico. Os números são apresentados na versão anglo-saxónica, ou seja, utilizando a vírgula como separador de milhares e o ponto como separador decimal e utilizando a designação de "milhar de milhão" para 10^9 ."

BANCO BPI. S.A.

Rua Tenente Valadim, 284
Telef.: (351) 22 207 50 00

4100 - 476 PORTO
Telefax: (351) 22 207 58 88

Largo Jean Monnet, 1 - 9º
Telef.: (351) 21 724 17 00

1269-067 LISBOA
Telefax: (351) 21 353 56 94