

# Análise Mensal

09 de Setembro de 2015

## Mercados Financeiros

### VENTOS DESFAVORÁVEIS SOPRAM DA ÁSIA

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

- ▶ A interpretação das notícias mais recentes acerca do crescimento e inflação permanece bastante incerta, dada a evolução quase dicotómica das principais regiões: cite-se a revisão em alta do crescimento económico na Europa e EUA, no primeiro semestre; o aumento expressivo dos fluxos comerciais na Alemanha no passado mês de Julho; e, em contraste, a queda abrupta das importações de bens pela China, em Agosto (entre outros). Mas, depois de ponderados todos os factores, as conclusões não são positivas, dada a relevância das principais economias emergentes – para além da China, destacam-se pela negativa o Brasil e a Rússia – para o crescimento global. Efectivamente, no passado recente, por detrás de fenómenos de crescimento económico sustentado, estavam tipicamente relações comerciais intensas com o gigante asiático ou com as maiores economias emergentes. Os ajustamentos em perspectiva nestas economias são, por natureza, morosos e o espaço para actuação no âmbito das políticas económicas parece actualmente mais limitado que por altura da crise financeira de 2007-08. Pelo que os cenários para o crescimento e inflação globais se afiguram mais incertos, afectando também as regiões mais desenvolvidas, designadamente EUA, Japão e Europa.
- ▶ As principais cotações reagiram com volatilidade significativa aos recentes acontecimentos na Ásia, envolvendo a decisão de uma desvalorização do yuan e a incerteza quanto ao dinamismo futuro da segunda maior economia mundial. Entretanto foram alcançados novos patamares – o EUR/USD regressou à fasquia de 1.12 – mas a probabilidade de regresso de alguma instabilidade é significativa. Nos próximos tempos estará sob escrutínio a capacidade das autoridades chinesas estabilizarem o mercado de capitais doméstico e estimularem a actividade, bem como a decisão de política monetária da Reserva Federal. Efectivamente, o tema das políticas monetárias divergentes nos maiores blocos económicos mundiais e as desvalorizações competitivas pelas principais economias emergentes, sobretudo para os exportadores de matérias-primas, continuarão como factores dominantes de mercado.
- ▶ Perante os acontecimentos recentes, alteraram-se significativamente as expectativas consensuais relativamente ao andamento da política monetária nos EUA e zona euro. Quanto à Reserva Federal, decresceu a probabilidade de que o aumento dos juros aconteça já em Setembro num contexto de regresso de riscos negativos para a inflação e crescimento. Na UEM, as taxas implícitas nos preços dos futuros das taxas de juro Euribor indicam que novos mínimos poderão ser verificados até Março de 2016, podendo posteriormente observar-se um movimento de inversão. Embora a avaliação deva ser mais cautelosa atendendo ao agravamento dos factores condicionantes, continuamos a acreditar que existe espaço para que a Reserva Federal proceda ao aumento da sua taxa de referência nos próximos meses, não só por uma questão de credibilidade e ganho de espaço de actuação em termos das políticas de estabilização mas também como sinal de que a economia norte-americana se encontra numa situação mais robusta.
- ▶ As obrigações de dívida pública dos mercados considerados de referência – *Bund* e *US Treasury* – beneficiaram apenas momentaneamente do surto de instabilidade que ocorreu em meados de Agosto. O cenário de crescimento e inflação é favorável à dívida pública, sustentando *yields* baixas num horizonte alargado, embora a tendência continue a ser de subida muito moderada, sobretudo no mercado norte-americano dado o avanço no ciclo económico. Na UEM a postura mais agressiva do BCE, que alterou as regras que norteiam a compra de activos, permitindo uma maior exposição em alguns mercados, deverá conferir suporte adicional. Os *spreads* dos periféricos deverão permanecer condicionados pela expectativa relativamente à proximidade de actos eleitorais em alguns países, com destaque para Grécia, Portugal e Espanha.
- ▶ Num contexto mais adverso, em que se discutem os principais factores de crescimento no curto/médio prazo, os mercados de activos de maior risco – dívida de empresas, acções e *commodities* – deverão permanecer condicionados e sujeitos ao regresso de volatilidade. Em particular, aumenta o pessimismo relativamente ao cenário para os preços das principais *commodities*, havendo alguns estudos que apontam para a probabilidade de ocorrência de um ciclo mais demorado de queda de preços neste mercado. No mercado de acções, o enfoque continuará a ser as perspectivas de crescimento económico e de evolução da envolvente financeira, com destaque para os ciclos de política monetária.
- ▶ Esta publicação inclui um artigo de opinião sobre a evolução do crédito e dos depósitos nos países da UEM, com destaque para Portugal. E uma breve análise relativamente ao andamento de alguns indicadores económico-sociais em Portugal, ao longo das últimas décadas.

## **VENTOS DESFAVORÁVEIS SOPRAM DA ÁSIA**

O receio de uma desaceleração mais brusca do ritmo de crescimento da economia da China veio acrescer às preocupações do mercado relativamente à possibilidade de que a Reserva Federal inicie em breve o novo ciclo de taxas de juro, induzindo uma acentuada volatilidade e correcções abruptas nas valorizações dos activos financeiros de maior risco. As recentes oscilações do mercado alertam para os riscos de ocorrência de ajustamento perturbadores e comprovam a relevância do crescimento da China e restantes maiores economias emergentes para o andamento da economia e dos mercados financeiros globais. Os riscos são particularmente elevados nos países emergentes e em desenvolvimento, onde as economias se encontram vulneráveis a uma apreciação do USD e a reversões dos fluxos de capitais. Apesar dos recentes desenvolvimentos nos mercados financeiros, ainda é provável que a Reserva Federal ajuste a política monetária este ano, pela primeira vez em 9 anos, uma vez que os indicadores económicos continuam a apontar para que se cumpram os progressos desejados. Por outro lado, na zona euro, as condições de política monetária deverão manter-se acomodáticas, já que os preços baixos da energia continuam a ameaçar a inflação, e ainda não se têm reflectido numa aceleração da actividade.

### **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](mailto:deef@bancobpi.pt)      [www.bancobpi.pt](http://www.bancobpi.pt)      [www.bpiinvestimentos.pt/Research](http://www.bpiinvestimentos.pt/Research)

**ÍNDICE**

	Pág.
Perspectivas Globais e Principais Factores de Risco	04
Principais Recomendações e Factores de Risco	06
<b>TEMAS EM DESTAQUE</b>	
<b>A CHINA MOVE-SE</b>	07
<b>ECONOMIAS</b>	
<b>GLOBAL - ABRANDAMENTO DAS ECONOMIAS EMERGENTES ADICIONA RISCOS AO CRESC. GLOBAL</b>	09
<b>ZONA EURO - ECONOMIA CONTINUA A RECUPERAR, APESAR DOS RECEIOS EM TORNO DA CHINA</b>	10
<b>PORTUGAL - CRESCIMENTO ESPERADO DE 1.6% EM 2015</b>	11
<b>ESPAÑA - CRESCIMENTO EM 2015 REVISTO EM ALTA</b>	12
<b>BRASIL - ECONOMIA OFICIALMENTE EM RECESSÃO</b>	13
<b>ANGOLA - TAXA DE INFLAÇÃO SOBE PARA NÍVEIS DE DOIS DÍGITOS</b>	14
<b>MOÇAMBIQUE - FMI ESTIMA CRESCIMENTO DE 7% PARA 2015</b>	15
<b>ÁFRICA DO SUL - RISCOS DE CONTRACÇÃO SÃO AGORA MAIS ELEVADOS</b>	16
<b>MERCADOS</b>	
<b>MERCADO CAMBIAL</b>	
MÊS DE AGOSTO MARCADO PELA CHINA	17
<b>MERCADO MONETÁRIO</b>	
BANCOS CENTRAIS NO CENTRO DAS ATENÇÕES	18
<b>MERCADO DE DÍVIDA PÚBLICA</b>	
NÍVEIS MANTÊM-SE ESTÁVEIS	19
<b>MERCADO DE DÍVIDA DIVERSA</b>	
CORRECÇÃO NO MERCADO DE DÍVIDA DIVERSA	20
<b>MERCADOS ACCIONISTAS</b>	
PRESSÃO VENDEDORA NA CHINA AFECTOU AS RESTANTES BOLSAS MUNDIAIS	21
<b>MERCADOS DE COMMODITIES</b>	
PREÇO DO PETRÓLEO DE NOVO EM MÍNIMOS	22
<b>PREVISÕES</b>	
Economias Desenvolvidas	
Mercados Emergentes	
Previsões Económicas do BPI	23
Taxas de Câmbio	
Taxas de Juro	24
Taxas Oficiais dos Principais Bancos Centrais	25
Taxas de Câmbio dos Mercados Emergentes	
Taxas de Juro e Spreads dos Mercados Emergentes	26
<b>OPINIÃO</b>	
<b>A EVOLUÇÃO DO CRÉDITO E DOS DEPÓSITOS - PORTUGAL NO CONTEXTO EUROPEU</b>	27
<b>PORTUGAL 1980-2014: RETRATO ECONÓMICO E SOCIAL EM GRÁFICOS</b>	35
<b>BASES DE DADOS</b>	41

## Perspectivas Globais e Principais Factores de Risco

	Perspectivas Globais	Factores de Risco
<b>Global</b>	<p>. 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.</p> <p>. O cenário para a inflação é afectado pela queda de preços das principais <i>commodities</i>, mas o risco de deflação é reduzido, e antecipa-se continuação da melhoria gradual no mercado de trabalho.</p>	<p>. Os factores de risco voltaram a aumentar e estão associados aos eventuais efeitos de um arrefecimento mais pronunciado da China na economia mundial. Também a eventualidade de um final desordenado da política de taxas de juro quase nulas da Reserva Federal representa um risco para o crescimento mundial, ainda que talvez mais moderado. A Grécia continua a ser um potencial factor de risco.</p> <p>. 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.</p>
<b>EUA</b>	<p>. A informação económica mais recente sugere que a actividade continua a evoluir favoravelmente, ainda que surjam alguns sinais de abrandamento, sobretudo nas componentes que avaliam as expectativas quanto à evolução da procura global. As pressões inflacionistas continuam ausentes e o mercado de trabalho a evoluir gradual mas positivamente. A taxa de desemprego caiu para 5.1% em Julho.</p>	<p>. Aumenta a incerteza quanto ao momento de inversão do pendor da política monetária nos EUA, mas ainda atribuímos maior probabilidade a que aconteça este ano. Caso se confirme poderá originar instabilidade nos mercados financeiros, com impacto adverso sob os níveis de confiança e a actividade.</p>
<b>Japão</b>	<p>. Contraiu 1.2% (anualizados) no segundo trimestre, reflectindo um menor contributo das exportações e uma queda do investimento empresarial. A contracção do produto poderá continuar no 3T, mas espera-se o retorno a ritmos de crescimento positivo no último trimestre do ano, reflectindo a recuperação do consumo privado. Para 2015, espera-se que a decisão de adiar o segundo aumento do imposto sobre o consumo para 2017 e a política monetária mais acomodativa por parte do BoJ justifiquem o aumento da perspectiva de crescimento para 1.3% em 2015/16.</p>	<p>. 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.</p>
<b>Z. Euro</b>	<p>. O PIB aumentou 0.4% q/q no 2T15 (vs 0.5% q/q no 1T 2015) e 1.5% y/y (1.2% no 1T de 2015), de acordo com a segunda estimativa. O facto de os inventários terem contribuído negativamente para o crescimento é um factor positivo para o crescimento no 3T. No conjunto do ano, o optimismo suportado pela política monetária do BCE, a queda dos preços do petróleo e a depreciação do euro continuam a ser factores determinantes na construção da retoma económica na área do euro.</p> <p>. O cenário para o comportamento da inflação tem vindo a tornar-se mais benigno. A primeira estimativa para a inflação em Agosto aponta para uma variação de 0.2%, a mesma taxa do mês anterior. A menor procura externa de matérias-primas, influenciada pela desaceleração económica na China, poderá pressionar em sentido descendente os preços das <i>commodities</i> nos mercados internacionais, e, conseqüentemente, os preços dos bens importados.</p>	<p>. Questões de ordem política surgem como os principais factores de risco para o crescimento, destacando-se a incerteza política na Grécia, decorrente de novas eleições marcadas para Setembro. 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.</p> <p>. Considera-se que a desaceleração económica na China poderá ter algum impacto na retoma económica na região do euro, embora não se esperem efeitos muito significativos.</p> <p>. 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.</p>

## Perspectivas Globais e Principais Factores de Risco

	Perspectivas Globais	Factores de Risco
<b>R. Unido</b>	. As perspectivas de crescimento da economia britânica mantêm-se satisfatórias. Contudo, o desempenho dos indicadores de actividade fortemente correlacionados com o PIB - indicadores PMI - apresentam uma tendência de abrandamento por enfraquecimento das componentes que avaliam a produção. Note-se, no entanto, que estes indicadores continuam em terreno positivo.	. Inversão do ciclo de política monetária poderá traduzir-se em apreciação da moeda e redução do contributo da componente externa para o crescimento. Ms no actual cenário de maior incerteza quanto ao andamento do crescimento mundial, este momento poderá ser adiado para o primeiro trimestre de 2016.
<b>Portugal</b>	. O detalhe do PIB do segundo trimestre revela a recuperação da procura interna, com destaque para o consumo privado e investimento salientando-se também o bom comportamento das exportações ainda que o seu resultado seja compensado pela aceleração das importações. Em termos homólogos, a actividade económica registou uma expansão de 1.5%, com um contributo de 3.4 p.p. da procura interna, compensado parcialmente pelo contributo negativo de 2.2p.p. da procura externa líquida. A análise do 1º semestre, mostra contributos mais equilibrados. O crescimento é também de 1.5%, mas os respectivos contributos são de 2.6 p.p. e -1.4 p.p., respectivamente. Apesar de alguns factores justificarem o crescimento acentuado das importações – designadamente a maior componente importada das exportações – face ao seu andamento recente optámos por ajustar em baixa ligeira o nosso cenário para o crescimento, para 1.6% em 2015, em linha também com o reconhecimento de riscos para a actividade externa, com potencial efeito negativo sobre as vendas ao exterior.	. 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. . 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.
<b>América Latina</b>	. 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 também a constrangimentos internos e ao actual contexto da economia brasileira (que representa cerca de 40% do PIB da região). O Brasil deverá apresentar a recessão económica mais acentuada das últimas décadas, e as previsões de contracção económica têm sido sucessivamente revistas em baixa. Ainda assim, o comportamento divergente das economias da região reflecte vulnerabilidades específicas de cada país ao mercado de <i>commodities</i> , e fragilidades internas específicas.	. 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 adicional 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.
<b>África Sub-sariana</b>	. 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, apesar das medidas de ajustamento implementadas, a permanência dos preços do petróleo em níveis baixos, ameaça 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
<b>M. Cambial</b>	Os desenvolvimentos relativos à situação na China serão factores de mercado importantes. Neste contexto, espera-se volatilidade nos principais câmbios, sendo difícil antever a formação de tendências. 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.	<ul style="list-style-type: none"> <li>. Desilusão relativamente a atitudes e acções esperadas pelos principais bancos centrais.</li> <li>. Decepção com a evolução económica em alguns blocos.</li> <li>. Questões políticas e geopolíticas podem enviesar determinadas tendências cambiais.</li> </ul>
<b>M. Monetário</b>	. As taxas 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. As taxas implícitas nos preços dos futuros a 3 meses indicam que novos mínimos poderão ser verificados até Março de 2016, podendo posteriormente observar-se um movimento de inversão. Contudo, o momento de retorno a níveis positivos foi adiado para o último trimestre de 2016. As perspectivas de que a taxa de inflação continue reduzida e de que a política monetária do BCE mantenha o teor acomodatório, sugerem que as taxas de curto prazo se manterão em níveis reduzidos durante grande parte de 2016. 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 (ou negativas), 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.
<b>Div. Pública</b>	. As <i>yields</i> dos títulos de dívida pública dos principais mercados mantiveram-se próximo de máximos do ano durante o mês de Agosto e nos primeiros dias de Setembro. O UST a 10 anos transaccionou num intervalo entre 1.997-2.275%, tendo o ponto mínimo sido verificado na sequência da "segunda-feira negra" de Agosto, mas verificando-se imediatamente um movimento de correcção, voltando a níveis acima dos 2% nos dias posteriores. Movimento idêntico ocorreu no mercado de dívida pública alemão, tendo a taxa de rentabilidade do <i>Bund</i> a 10 anos variado num intervalo entre 0.571-0.743% (o nível mais baixo foi observado no mesmo dia). No curto-prazo, os movimentos no mercado de taxa fixa deverão reflectir o aumento da incerteza, sobretudo relacionada com os riscos de arrefecimento acentuado das economias emergentes e também pela perspectiva de que a Reserva Federal poderá ainda aumentar a taxa dos <i>fed-funds</i> este ano.	. Alteração nas expectativas de evolução da inflação e incerteza quanto ao arrefecimento da economia chinesa poderão reflectir-se num movimento menos penalizador da dívida pública. Com efeito, poderá até verificar-se um movimento de valorização dos principais títulos. No curto prazo poderá verificar-se um aumento dos prémios de risco exigidos aos títulos de dívida pública dos países da periferia da zona euro, dada a proximidade de eleições em diversas dessas economias.
<b>Div. Diversa</b>	. A volatilidade nos mercados accionistas condicionou as condições do mercado de dívida diversa, que se traduziu numa correcção dos <i>spreads</i> da dívida, desta vez mais acentuada no mercado norte-americano. . O nível de emissões baixou, o que reflecte não só a maior volatilidade no mercado mas também a típica paragem de actividade no mês de Agosto. . No segmento de mercado <i>high-yield</i> alerta-se para o facto de o número de <i>defaults</i> no EUA ter começado a aumentar.	<ul style="list-style-type: none"> <li>. A possibilidade de as empresas terem dificuldades em se refinanciar em caso de se verificar uma correcção das <i>yields</i>, principalmente no segmento <i>high yield</i>.</li> <li>. Exposição a empresas do sector energético com menor qualidade creditícia.</li> <li>. O crescimento de intermediários financeiros não bancários (ou <i>shadow banking</i>).</li> <li>. O risco da reduzida liquidez do mercado.</li> <li>. Relaxamento nos critérios de acesso ao crédito, 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).</li> </ul>
<b>Acções</b>	. Apesar das recentes quedas nos mercados europeus, a boa performance dos mercados accionistas do início do ano poderá manter-se nos próximos meses. As avaliações atractivas das empresas europeias podem ser uma boa oportunidade de compra, num ambiente económico e monetário mais favorável. No entanto, a turbulência no mercado accionista chinês poderá condicionar o desempenho das bolsas europeias. . A performance 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. . As principais apostas mantêm-se nas empresas exportadoras europeias, nomeadamente as que assentam em negócios cíclicos. Existem condições para se manter o interesse nas áreas financeira, tecnológica, saúde e bem estar, retalho e consumo; desinteresse na energia e materiais.	<ul style="list-style-type: none"> <li>. No caso americano, um dólar mais forte e a manutenção dos preços do petróleo em níveis relativamente baixos poderão afectar a competitividade das empresas norte-americanas e, conseqüentemente, os resultados.</li> <li>. Questões políticas e geopolíticas, com destaque para a incerteza política na Grécia e o agravamento do conflito entre a Rússia e a Ucrânia, mantêm-se como factores de risco. A incerteza política na Grécia poderá continuar a reflectir-se numa maior volatilidade e sensibilidade dos investidores a notícias e rumores.</li> <li>. Desaceleração económica na China e novas políticas de estímulo que as autoridades chinesas possam desencadear.</li> </ul>
<b>Commodities</b>	. Em termos globais, o cenário é de oferta sem constrangimentos, tendo aumentado a probabilidade de queda da procura, a prazo, graças a riscos de desaceleração mais forte da China. 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. . Num contexto de maior volatilidade nos mercados accionistas, os metais preciosos podem voltar a atrair investidores.	. 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. . Os conflitos no Médio Oriente e no Norte de África continuam a ser factores geoestratégicos importantes.

## A CHINA MOVE-SE

□ A China tem vindo nos últimos anos a proceder de forma gradual e cautelosa a uma mudança de modelo económico, trocando o mercado externo pelo interno, acompanhando o aumento significativo do rendimento das famílias. No entanto, esta alteração da matriz económica está a provocar uma redução da produção (substituição por importações), assistindo-se a taxas de crescimento sucessivamente inferiores. E a perspectiva de ocorrer um *hard landing* assustou a classe dirigente e os mercados. Assim se explica o "sinal" transmitido nos últimos dias – a política cambial dos últimos anos de apreciação constante da moeda chinesa acabou. De 2005 até ao início de 2014, muitas vezes por pressão dos outros blocos económicos, o yuan apreciou-se cerca de 30% em relação ao dólar, tendo o USD/CNY chegado ao valor mínimo 6,0395 em meados de Janeiro de 2014. Desde então, as autoridades têm vindo a usar o sistema cambial semi-flexível e a banda de 2%, para cada lado, para procederem a discretas intervenções diárias contra a sua moeda. Este processo evoluiu para a desvalorização mais expressiva de mais de 4% muito recentemente, de forma a recolocar rapidamente a competitividade perdida da indústria chinesa.

□ Os últimos valores do comércio da China foram bastante decepcionantes e acentuaram ainda mais as duas tendências mais vincadas da economia: abrandamento da actividade e exportações em queda. De facto, as exportações caíram 8,9% em Julho, face ao mesmo período do ano passado, um valor superior aos -0,3% antecipados pelos analistas e aos 2,1% registados em Junho. Também as importações falharam as expectativas: caíram 8,6% em Julho, contra a queda de 6,7% verificada no mês anterior, recuaram 13,8% em Agosto. E quanto ao crescimento, os 7% esperados para este ano podem estar comprometidos pela fraca performance mostrada até ao momento, mesmo assim é o valor mais fraco em décadas. Mas a perda de competitividade da economia chinesa é bem anterior e, ao longo de 2014 e 2015, o banco central usou uma parte das suas enormes reservas para estimular depreciações da moeda, para além de uma desejável estabilização. Neste período, e a partir do valor mínimo já referido, o yuan sofreu uma desvalorização sem grandes percalços de cerca de 3% em relação ao dólar. Em vésperas do recente ajustamento, o USD/CNY era transaccionado em torno de 6,20 yuans por dólar, de acordo com uma evolução bastante estável.

### Evolução do USD/CNY

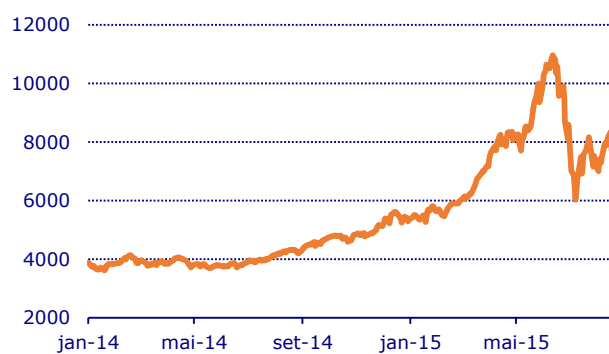
(x yuans por dólar)



Fonte: Reuters; BPI

### Bolsa de Xangai (índice SSE100I)

(índice)



Fonte: Reuters; BPI

□ Recentemente, e em três dias, o Banco Popular da China resolveu intervir de forma menos discreta no câmbio da sua moeda, mas de acordo com o limite máximo da banda dos 2%. De um ajustamento total de 4,7% (embora em termos efectivos não seja exactamente assim), o banco central promoveu uma desvalorização de 1,9% no 1º dia, de 1,6% no 2º dia e, por fim, de 1,2% no 3º dia, durante o cálculo do *fixing* diário do câmbio. Este movimento fez ressurgir a atenção para a situação da economia chinesa, provocando alguma turbulência nos mercados financeiros. Aparentemente, este processo está terminado, e o USD/CNY está a ser transaccionado nos mercados num novo patamar, agora em torno de 6,40. Acredita-se que para além desta acção de reposição da competitividade através do câmbio do yuan (a repercussão é imediata em relação à cotação do yuan face às outras moedas, embora para já nos pareça modesta), podem vir a ser implementadas medidas adicionais de relançamento económico, nomeadamente ao nível da política fiscal.

□ Apesar da desvalorização do yuan ser vista como necessária para estabilizar a economia chinesa, este movimento está a ser encarado igualmente com algum receio, já que outros países podem vir a usar a política cambial para obter vantagens competitivas, nomeadamente outras economias emergentes da região, abrindo-se uma "guerra" cambial. Por outro lado, esta acção da China antecipa uma provável subida das taxas de juro da Reserva Federal norte-americana, que reforçará o actual dólar forte. No entanto, a esperada subida dos juros está igualmente a preocupar as economias emergentes, que podem vir a assistir a novas fugas de capitais e ao encarecimento do financiamento dos seus défices correntes.



## TEMAS EM DESTAQUE

### A CHINA MOVE-SE

□ Entretanto, as pretensões da China para que a sua moeda seja aceite pelo FMI como moeda de reserva global, a par do dólar, do euro, do iene ou da libra estão agora comprometidas, já que a flexibilidade do câmbio, de acordo com a procura e oferta do mercado, é um dos importantes requisitos. Assim e para já, a China pode manipular a sua moeda, de acordo com objectivos económicos e políticos, para desagrado dos parceiros comerciais. Foram ainda tomadas outras medidas adicionais por parte do Banco Popular da China: redução em 25 pontos base da taxa de juro a um ano dos empréstimos para os 4.6%, além de também ter cortado em 25 pontos base a taxa de juro dos depósitos a um ano para 1.75%. O banco central decidiu igualmente reduzir em 0.5 pontos percentuais o volume dos fundos que os bancos têm em reserva, o que deverá permitir às instituições financeiras aumentarem o financiamento.

□ Do lado dos mercados, esta actuação por parte das autoridades chinesas foi encarada como demonstrativa de que a economia não vai bem, levando a fortes desinvestimentos nas bolsas do país (maior relevância para a Bolsa de Xangai), com repercussão a nível regional e mesmo mundial. De facto, à medida que vão sendo divulgados dados económicos aumentam os receios em relação ao andamento da economia da China, antecipando-se um significativo abrandamento. Segundo as informações mais recentes, a produção industrial está a contrair ao maior ritmo dos últimos seis anos e meio, faltando estímulo do lado da procura interna e também externa. De facto, o índice PMI da manufactura caiu para 47.1 pontos em Agosto, face aos 47.8 registados em Julho, e abaixo dos 47.7 previstos pelos analistas. Este valor é o pior desde Março de 2006, sendo a sexta vez consecutiva que o índice é inferior a 50 (valor que divide a situação de crescimento da de contracção da actividade). Desta forma percebe-se que as autoridades usem todo o tipo de instrumentos com o objectivo de “segurar” o padrão de crescimento dos últimos anos, assegurando a competitividade da economia.

□ Mas a situação da China, para além da forte turbulência que está a provocar nos mercados financeiros pode vir a ter implicações importantes no crescimento mundial e no andamento das políticas monetárias nos diferentes blocos económicos. Se, no caso do BCE, as actuais políticas de *quantitative easing* podem falhar no objectivo de gerar crescimento e inflação (é que também o preço das *commodities* está a ser afectado, acentuando a tendência de queda); relativamente à Fed, a sua acção futura poderá vir a ser repensada, levando a novo adiamento do início do ciclo de normalização das taxas de juro. De facto, se antes de a China estar debaixo do foco dos mercados, a subida dos juros nos EUA era já encarada como factor perturbador para as economias emergentes, na situação actual mais “sensível”, uma decisão mais pró-activa da Fed resultaria num forte movimento de fuga de capitais e a uma desvalorização significativa das moedas desses países.

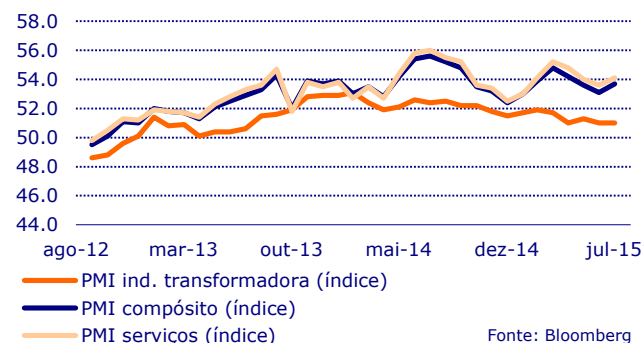


## GLOBAL -ABRANDAMENTO DAS ECONOMIAS EMERGENTES ADICIONA RISCOS AO CRESC. GLOBAL

- Apesar da aceleração do crescimento nas economias avançadas, o cenário macroeconómico global voltou a ser revisto em baixa de forma a reflectir o abrandamento nas economias emergentes. De acordo com as projecções de Julho do FMI, o crescimento da economia global deverá desacelerar para 3.3% em 2015, comparativamente ao crescimento de 3.4% dos últimos dois anos. Apesar de uma ligeira desaceleração no primeiro trimestre, a economia norte-americana continua sólida, e o crescimento económico deverá acelerar em relação ao ano anterior, enquanto a recuperação económica da zona euro poderá ser mais fraca do que anteriormente antecipado. Por seu turno, o crescimento económico desacelerou em várias economias emergentes e em desenvolvimento, em particular na China (prevendo-se que o crescimento desacelere para 6.8% em 2015) e no Brasil (onde se espera uma contracção do PIB de 1.5% em 2015), para além de se terem agravado as perspectivas para os países exportadores de petróleo.
- O recente aumento de volatilidade nos mercados financeiros alerta para os riscos de ocorrerem ajustamentos perturbadores com impacto na economia real. Estes riscos são particularmente elevados nos países emergentes e em desenvolvimento, onde as economias se encontram vulneráveis a uma apreciação do USD e a reversões dos fluxos de capitais. Apesar dos recentes desenvolvimentos nos mercados financeiros na China, ainda é provável que a Reserva Federal ajuste a política monetária este ano, pela primeira vez em 9 anos, uma vez que os indicadores económicos continuam a apontar para que se cumpram os progressos desejados. Por outro lado, na zona euro, as condições de política monetária deverão manter-se acomodáticas, já que os preços baixos da energia continuam a ameaçar a inflação, e ainda não se têm reflectido numa aceleração da actividade.
- O PMI compósito para a economia global manteve-se em Agosto estável em 53.7 pontos, o mesmo nível registado em Julho, reflectindo um abrandamento do crescimento na indústria transformadora (para 50.7 pontos vs. 51 pontos em Julho), e uma aceleração da actividade no sector dos serviços (para 54.4 pontos vs. 54.1 pontos). A evolução deste indicador também traduz uma maior disparidade entre a performance das economias avançadas e das economias emergentes.

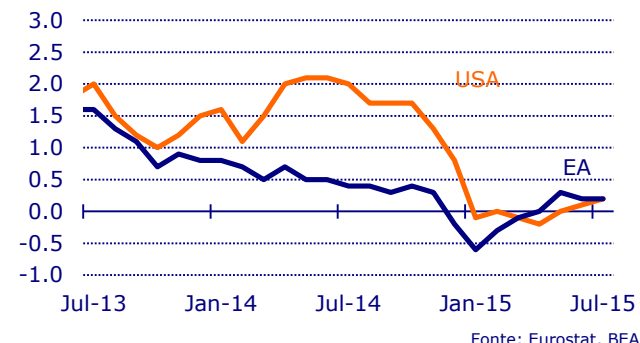
### Indicador PMI Global

(índice)



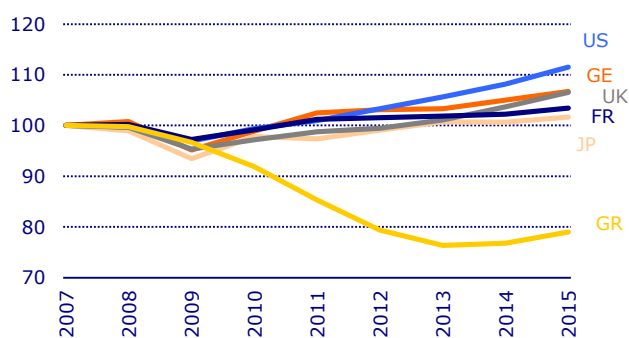
### Taxas de Inflação

(percentagem)



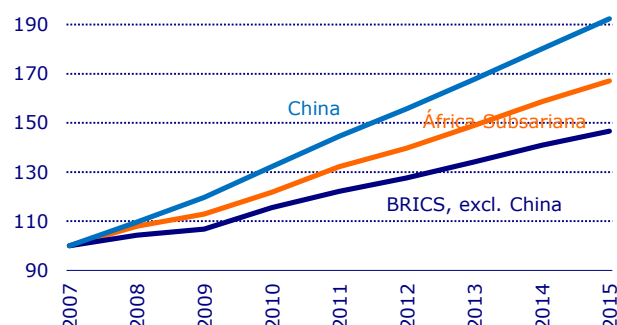
### PIB (preços constantes): Economias Desenvolvidas

(2007=100)



### PIB (preços constantes): Economias Emergentes e em desenvolvimento

(2007=100)



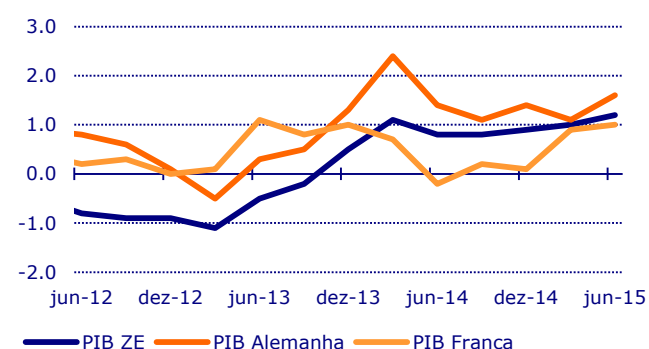
## ECONOMIAS

**ZONA EURO - ECONOMIA CONTINUA A RECUPERAR, APESAR DOS RECEIOS EM TORNO DA CHINA**

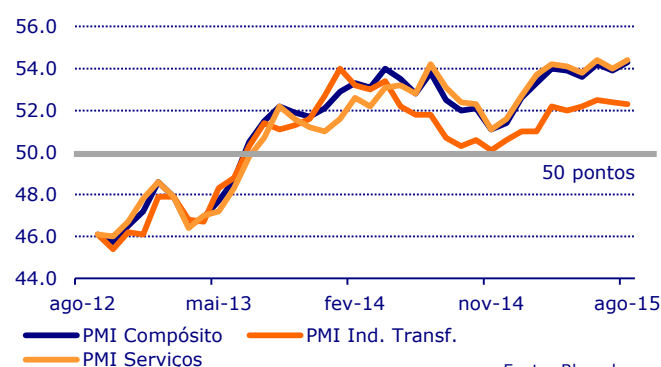
- **O PIB expandiu 1.5% em termos homólogos no 2T do ano (1.2% no 1T), enquanto a variação em cadeia foi de 0.4% (vs 0.5% no 1T)**, de acordo com a segunda estimativa publicada pelo Eurostat. Os dados conhecidos para as 4 principais economias revelam um crescimento de 1.6% y/y, 3.1% y/y, 1.0% y/y e 0.7% y/y para, respectivamente, Alemanha, Espanha, França e Itália. Recentemente, o BCE reviu em baixa as projecções do crescimento económico para 1.4%, 1.7% e 1.8% em 2015, 2016 e 2017, respectivamente. A perspectiva de menor crescimento nos mercados emergentes e a procura externa débil foram as causas apontadas para o menor ritmo de crescimento antecipado pelo BCE.
- **O abrandamento da economia chinesa poderá afectar a recuperação económica na Zona Euro através de dois canais de transmissão, embora seja pouco provável que os impactos sejam significativos.** A incerteza em torno da China poderá afectar o crescimento na área do euro por via do comércio, reduzindo a procura externa e os preços das *commodities* (afectando a inflação da região), ou por via financeira, nomeadamente através do aumento das taxas de juro de longo prazo, elevando os custos de financiamento. **A recente informação económica sugere, no entanto, que a recuperação económica deverá manter-se no próximo trimestre.** De facto, o indicador PMI compósito aumentou em Agosto para 54.3 pontos (53.9 em Julho), impulsionado pelo sector dos serviços (aumento de 0.4 pontos para 54.4), enquanto o PMI da indústria transformadora reduziu em 0.1 pontos para 52.3. Os índices que medem os preços médios dos inputs e dos outputs aumentaram, ainda que, no segundo caso, de forma ligeira.
- **A inflação em Agosto fixou-se em 0.2%, de acordo com a primeira estimativa do Eurostat**, a mesma taxa observada em Julho de 2015. Os baixos preços da energia (-7.1%) contrastam com os preços mais elevados da alimentação, bebidas alcoólicas e tabaco (+1.2%) e dos serviços (+1.2%). Deste modo, a inflação *core* fixou-se em 1.0%, a mesma taxa do mês anterior. Recentemente, o BCE reviu em baixa as previsões para a taxa de inflação para os próximos anos, esperando que atinja 0.1% este ano, 1.1% e 1.7% em 2016 e 2017, respectivamente. **A taxa de desemprego diminuiu para 10.9% em Julho (11.1% no mês anterior)**, a taxa mais baixa desde Fevereiro de 2012.

**PIB**

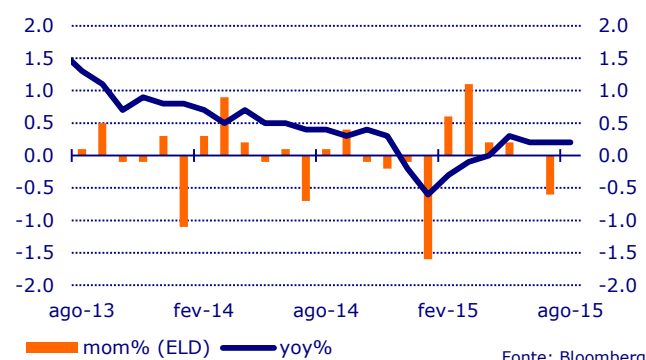
(yoy%)

**Indicadores PMI**

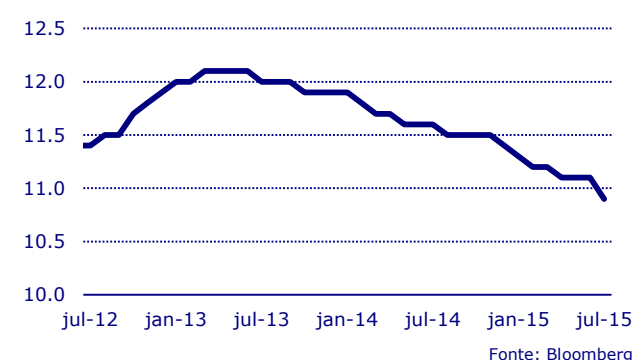
(pontos)

**Taxa de Inflação**

(yoy%; mom %)

**Taxa de Desemprego**

(percentagem)



## PORTUGAL - CRESCIMENTO ESPERADO DE 1.6% EM 2015

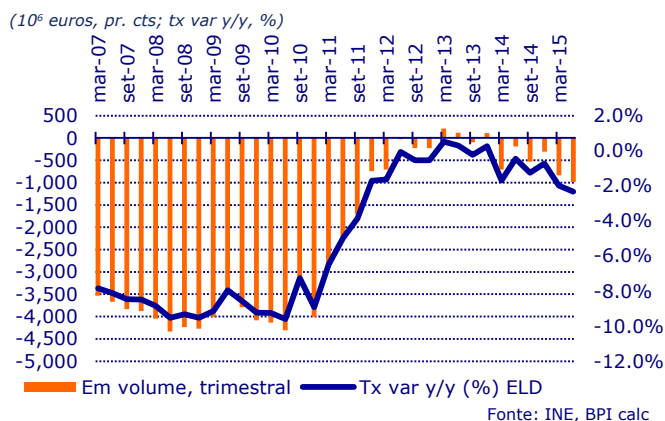
▫ **PIB aumenta 1.5% no primeiro semestre** - O detalhe do PIB do segundo trimestre revela a recuperação da procura interna, com destaque para o consumo privado e investimento (ainda que em menor escala) salientando-se também o bom comportamento das exportações ainda que o seu resultado seja compensado pela aceleração das importações. Em termos homólogos, a actividade económica registou uma expansão de 1.5%, com um contributo de 3.4 p.p. da procura interna, compensado parcialmente pelo contributo negativo de 2.2 p.p. da procura externa líquida. Numa análise do semestre, verifica-se que os contributos são mais equilibrados, sendo a taxa de variação da actividade também de 1.5%, com os respectivos contributos de 2.6 p.p. e -1.4 p.p., respectivamente. Apesar de alguns factores justificarem o crescimento acentuado das importações – designadamente a maior componente importada das exportações – face ao seu andamento recente **optámos por ajustar em baixa ligeira o nosso cenário para o crescimento, para 1.6% em 2015, em linha também com o reconhecimento de riscos para a actividade externa**, com potencial efeito negativo sobre as vendas ao exterior.

▫ **Procura interna acelera** - Destaca-se o dinamismo do consumo das famílias, reflexo do reforço da confiança dos consumidores e do aumento do rendimento disponível. Os últimos dados divulgados pelo INE referem que as famílias estão mais confiantes, nomeadamente no que diz respeito às perspectivas no mercado de trabalho, situação financeira do agregado familiar e situação económica do país. De referir contudo, que o consumo das famílias está ainda distante dos patamares anteriores à crise financeira internacional – cerca de 6% abaixo. Quanto ao Investimento, analisando apenas a formação bruta de capital fixo (sem stocks) verifica-se que continuou a crescer, embora a um ritmo inferior, facto que traduz uma evolução positiva atendendo ao seu peso muito baixo no PIB; adicionalmente, o investimento em construção regista também um comportamento positivo pelo segundo trimestre consecutivo depois de um longo período de queda. No seu conjunto, apesar do dinamismo recente, a procura interna mantém-se cerca de 16% inferior aos valores registados em início de 2008.

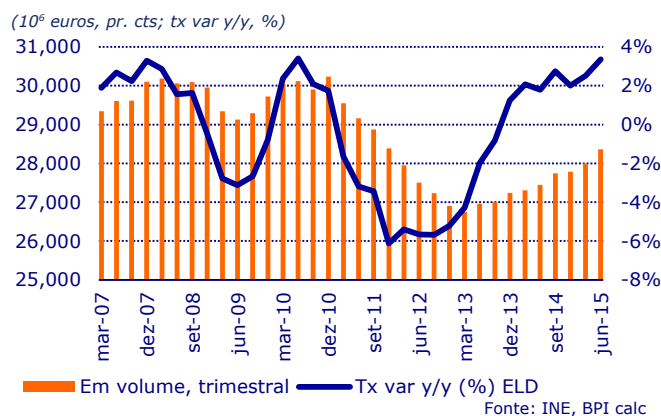
▫ **Componentes externas** - Na análise das importações deve ter-se em conta o aumento do conteúdo importado das exportações, designadamente por via do aumento das vendas de combustíveis refinados (os combust. são a classe de bens que maior contributo deu para o crescimento do agregado, em valor, no 1º semestre) e também do maior dinamismo das vendas de automóveis ao exterior. **As exportações, apesar do encolhimento de um dos principais mercados destino (Angola), aumentaram 7.2% y/y no primeiro semestre.** O regresso de um défice à balança de bens e serviços, em volume, suscita alguma preocupação, evidenciando o impacto da melhoria dos termos de troca nas contas externas, que justificam a manutenção do saldo positivo na Balança de B&S em valor nominal.

▫ **Em suma, apesar do cenário de recuperação**, deve ter-se em conta que este é parcialmente explicado por factores de natureza conjuntural, pois Portugal está a beneficiar de uma conjuntura muito favorável, designadamente taxas de juro muito baixas no mercado internacional, preços do petróleo também baixos e desvalorização da moeda. Pelo que se revelam necessários esforços continuados para reforçar o crescimento potencial.

### Saldo de B&S - em volume, regista de novo défice, mas muito inferior ao passado recente



### Consumo das Famílias - em volume, ainda está distante do patamar anterior à crise financeira



### Portugal - Previsões BPI

	2013	2014	2015P	2016P
<b>PIB em volume</b> (% var. anual)	<b>-1.6</b>	<b>0.9</b>	<b>1.6</b>	<b>1.8</b>
Consumo privado	-1.5	2.1	2.6	1.7
Consumo público	-2.4	-0.3	0.6	0.3
Formação Bruta de Capital	-6.7	5.2	4.2	3.5
Exportações	6.4	3.4	6.0	3.0
Importações	3.9	6.4	8.0	2.7
Taxa de inflação média	0.3	-0.3	0.5	1.0
Taxa média de desemprego	16.3	13.9	13.0	12.8
<b>Saldo Orç. (% PIB) - PDE</b>	<b>-4.8</b>	<b>-4.5</b>	<b>-2.7</b>	<b>-2.5</b>
Dívida Pública (% PIB)	129.7	130.2	127.7	125.8
<b>Capac./Necess de financ. ext. (Bal Corrente+Bal.Capit.) - % PIB</b>	<b>2.3</b>	<b>2.1</b>	<b>1.8</b>	<b>1.8</b>

Fonte: Min.Finanças (Saldo Orçamental), BPI.

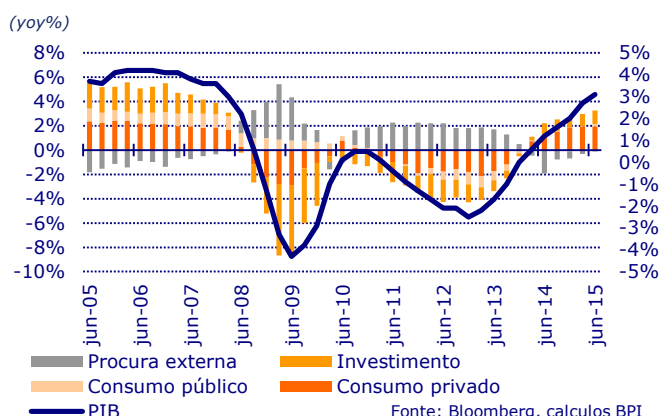
## ECONOMIAS

## ESPAÑA - CRESCIMENTO EM 2015 REVISTO EM ALTA

□ **Crescimento no segundo trimestre:** o Produto Interno Bruto cresceu 1% em cadeia e 3.1% em termos homólogos, o que significa uma aceleração face aos trimestres precedentes. A procura interna contribuiu com 3.3 pontos percentuais (pp) para o crescimento, mais 0.2 pp do que no trimestre anterior, mas a procura externa retirou 0.2 pp, (no primeiro trimestre as exportações líquidas tinham retirado 0.4 pp), na medida em que as importações continuam a crescer a um ritmo superior ao das exportações. No entanto, estas últimas registaram uma aceleração face ao trimestre anterior, tendo aumentado 1.6% face a igual período de 2014, quando no trimestre anterior tinham apenas crescido 0.4%. Relativamente ao comportamento da procura interna, salienta-se o facto de o investimento manter um ritmo de expansão significativo (6.1% yoy), reflectindo um crescimento de 9.2% do investimento em bens de equipamento e de 5.1% em construção. A análise dos dados na óptica da oferta revela que a aceleração da actividade é extensível a todos os sectores, destacando-se o crescimento de 3.8% yoy da indústria manufactureira, mais 1 ponto percentual do que no trimestre anterior. Na segunda metade do ano as perspectivas para a economia espanhola continuam positivas, ainda que se possa observar um movimento de abrandamento face ao primeiro semestre do ano. O indicador PMI manufacturas, que apresenta uma elevada correlação com o comportamento do PIB, tem vindo a desacelerar mas continua a assinalar expansão da actividade; paralelamente a evolução dos preços das principais matérias-primas, o comportamento do mercado de trabalho e a permanência de condições financeiras muito expansionistas continuam a sugerir bons desempenhos tanto do consumo privado como do investimento. Neste cenário, revimos em alta a estimativa de crescimento do PIB real para 3%, mais 0.2 pontos percentuais do que a anterior estimativa.

□ **Riscos para o crescimento equilibrados, mas enviesados em sentido positivo:** não é de excluir a possibilidade de que o crescimento em 2015 supere os 3%, beneficiando de desempenhos mais fortes da procura interna, tirando partido da correcção de desequilíbrios internos e externos da economia espanhola (redução dos níveis de investimento e sinais de finalização do processo de correcção nos sectores da construção e imobiliário). O sector exportador poderá também aumentar o seu contributo para o crescimento, embora aqui resida também um dos principais factores de risco desfavoráveis, dependendo da evolução da procura global.

## Contributos para o crescimento homólogo

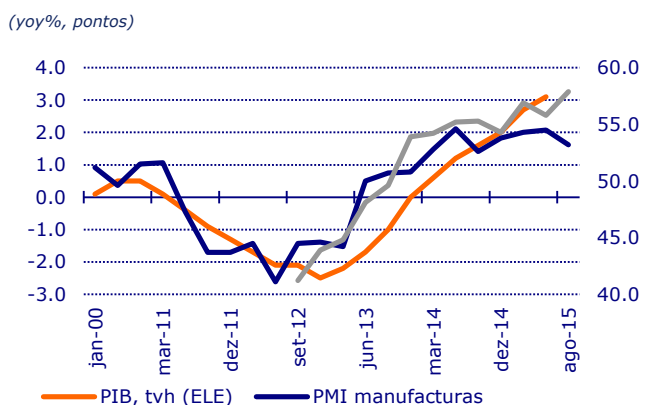


## Evolução do PIB na óptica da oferta, tvh

	set-14	dez-14	mar-15	jun-15
Agricultura, pescas, silvicultura	6.9	-3.2	-1.9	1.9
Indústria	1.7	2.1	3.2	4.0
Indústria manufactureira	2.4	3.1	3.0	4.3
Construção	0.1	3.5	5.7	5.5
Serviços	1.7	2.5	2.7	3.1
Comércio, transportes, hoteleira	2.8	4.2	4.4	4.7
Informação, comunicações	2.2	2.7	2.5	4.2
Act. financeiras e seguros	-5.5	-5.2	-5.3	-2.8
Act. imobiliárias	2.3	2.2	2.1	1.8
Act. profissionais	2.4	5.2	5.9	6.4
Ad. pública, saúde, educação	0.5	0.5	1.3	1.3
Act. artísticas, recreativas e outras	2.3	3.7	3.6	3.5
Impostos líquidos sobre os produto	1.4	0.6	2.1	2.1
<b>PIB</b>	<b>1.7</b>	<b>2.1</b>	<b>2.8</b>	<b>3.1</b>

Fonte: INE Espanha

## Evolução do PIB &amp; PMI manufacturas e compósito



## Espanha - Previsões BPI

	2013	2014	2015F	2016F
<b>PIB real</b>	<b>-1.2</b>	<b>1.8</b>	<b>3.0</b>	<b>2.7</b>
Consumo privado	-2.3	2.4	3.2	2.5
Consumo público	-2.9	0.1	1.0	0.5
Investimento	-3.8	3.4	5.5	6.0
Exportações	4.3	4.2	5.5	6.0
Importações	-0.5	7.6	6.5	6.5
Procura interna	-2.6	2.0	3.1	2.7
Procura externa	1.5	-0.8	-0.1	0.1
Taxa de inflação média	1.4	-0.1	0.0	1.2
Taxa de desemprego	26.4	24.5	22.2	20.4
<b>Saldo orçamental (% do PIB)<sup>1</sup></b>	<b>-6.8</b>	<b>-5.8</b>	<b>-4.5</b>	<b>-3.5</b>
Dívida pública (% do PIB) <sup>1</sup>	92.1	97.7	100.4	101.4
<b>Conta corrente &amp; capital (% do PIB)<sup>1</sup></b>	<b>1.5</b>	<b>0.6</b>	<b>1.2</b>	<b>1.0</b>

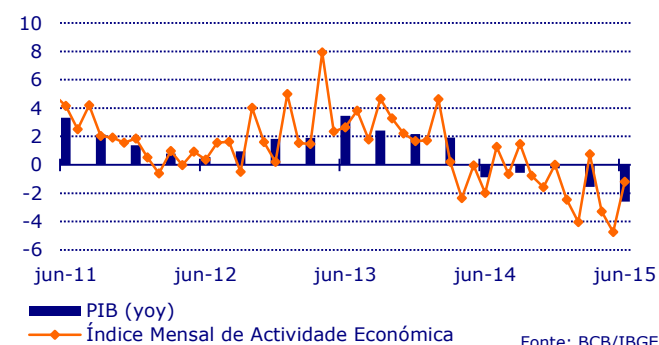
Fonte: Banco de Espanha, CE, Funcas, BPI.  
Nota: <sup>1</sup> Previsões de Primavera da CE

## BRASIL - ECONOMIA OFICIALMENTE EM RECESSÃO

- **A economia brasileira voltou a cair em recessão no segundo trimestre de 2015.** A queda do PIB foi mais acentuada do que era esperado, com uma queda trimestral de 1.9% no 2T, que se segue a uma contracção de 0.7% q/q no 1T (que foi revista em baixa comparativamente à primeira estimativa, que apontava para -0.2% q/q). A desagregação dos dados mostra que a subida do desemprego produziu uma diminuição do consumo interno de 2.1% q/q, e o investimento encolheu pelo oitavo mês consecutivo, em 8.1% q/q. Uma série de factores interligados explica a recessão da economia, entre eles a elevada inflação que requereu sucessivos aumentos das taxas de juro que afectam o crescimento do consumo interno (principal motor do crescimento nos últimos anos) e a queda do investimento na sequência dos escândalos de corrupção. Para além disso, no sector externo, as perspectivas de desaceleração do crescimento na China, também adicionam pressões sobre as receitas de exportações de *commodities*, vitais para a saúde da economia brasileira. Em termos anuais, o PIB contraiu 2.6% no 2T, depois de -1.6% no 1T. Neste contexto a taxa de desemprego subiu em Julho, pelo sétimo mês consecutivo, para 7.5%, o patamar mais elevado dos últimos 5 anos.
- **Perante uma recessão económica desta dimensão, as receitas fiscais também colapsaram inevitavelmente, e o Governo apresentou um défice primário, na ordem dos 0.89% do PIB (no período de Janeiro a Julho).** Como resultado, o Ministro das Finanças foi forçado a rever novamente em baixa as metas para equilibrar o orçamento, reduzindo o objectivo do saldo primário de 2016 para -0.3% do PIB face ao objectivo que tinha sido estipulado no início do ano de +2% do PIB (que depois foi revisto para +0.7% do PIB). Entretanto, o Banco Central do Brasil decidiu manter a taxa Selic inalterada em 14.25% na reunião de Setembro.
- **O real registou uma desvalorização de 14% desde o início de Julho, acumulando uma queda de cerca de 33% desde o início do ano, que reflecte não só o contexto interno (publicação dos dados do PIB e anúncio do adiamento das metas fiscais) mas o contexto vulnerável das economias emergentes** na antecipação da subida das taxas de juro pela Fed. Em Julho a balança comercial apresentou um excedente de USD 2.4 mil milhões, registando uma diminuição face a USD +4.5 mil milhões em Junho. As exportações caíram 6% m/m em Julho enquanto as importações aumentaram 7% m/m. Ainda assim, no acumulado dos últimos 12 meses, a balança comercial manteve-se em terreno positivo de USD 1.5 mil milhões.

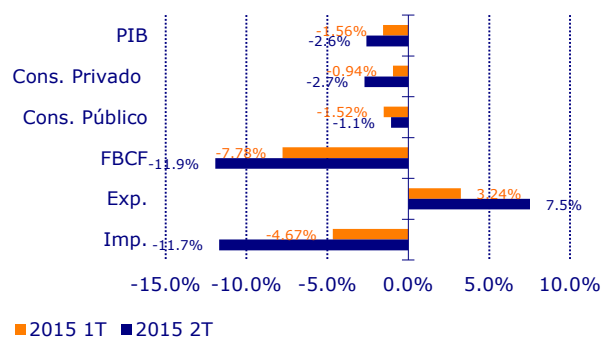
### Evolução da actividade económica

(variação percentual anual)



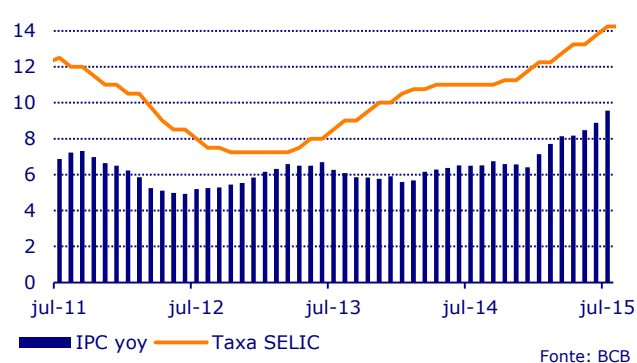
### Crescimento das componentes do PIB

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



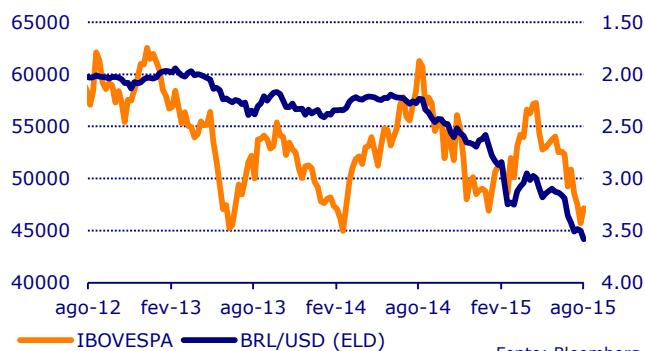
### Taxa Selic e Inflação

(percentagem)



### IBOVESPA e USD/BRL

(indice; USD/BR)





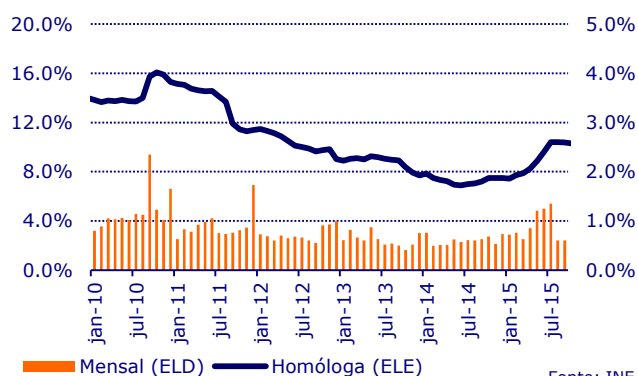
## ECONOMIAS

## ANGOLA – TAXA DE INFLAÇÃO SOBE PARA NÍVEIS DE DOIS DÍGITOS

- **O Fundo Monetário Internacional reviu em baixa o crescimento da economia angolana para 3.5% em 2015 e 2016**, de forma a espelhar os actuais constrangimentos da economia angolana na sequência da queda da entrada de divisas. Para o sector petrolífero prevê-se um crescimento de 6.8% para este ano, enquanto o sector não petrolífero deve expandir apenas 2.1% em 2015. A redução do investimento e do consumo interno deverá afectar em particular os sectores da construção, serviços e indústria, e as pressões inflacionistas deverão permanecer até ao final do ano. O défice orçamental deverá diminuir para 3.5% do PIB este ano, mas estima-se que a dívida pública aumente para 57% do PIB em 2015 (dos quais 14% do PIB correspondem à Sonangol). A instituição reconheceu ainda que as intervenções do Banco Nacional de Angola têm permitido uma desvalorização ordenada do kwanza, mas o diferencial para a taxa de câmbio no mercado informal sugere que existam ainda desequilíbrios no mercado. Por sua vez, a S&P decidiu manter inalterado o *rating* atribuído a Angola em B+, mas alterou a perspectiva de estável para negativa.
- **A taxa de inflação de Luanda (que serve de referência de política monetária) subiu em Julho para 10.4% y/y, regressando a níveis de dois dígitos, o que já não se observava desde Julho de 2012. A variação mensal do índice situou-se em 1.35%, sendo este o crescimento mensal mais elevado desde o início do ano.** As pressões inflacionistas resultaram sobretudo da forte depreciação do kwanza face ao USD, que se acentuou em particular a partir de Junho, depois de o BNA ter procedido com uma desvalorização discreta do kwanza de aproximadamente 6%.
- **Entretanto a evolução cambial das últimas semanas indica que o BNA tem optado por manter a taxa de câmbio estável (em torno dos 126.4 kwanzas por dólar)**, o que deverá ter contribuído para a redução de 2.9% no *stock* de reservas internacionais em Julho, para USD 24.2 mil milhões.
- **Neste contexto, em Agosto, o Banco Nacional de Angola aumentou a taxas de juro de referência (taxa BNA) pelo terceiro mês consecutivo, desta vez em 25 pontos base** (depois de dois aumentos de 50 pontos base em Maio e Junho) para 10.5%. O BNA aumentou também a da taxa de facilidade permanente de cedência de liquidez para 12%, e a taxa de facilidade permanente de absorção de liquidez manteve-se em 0%.

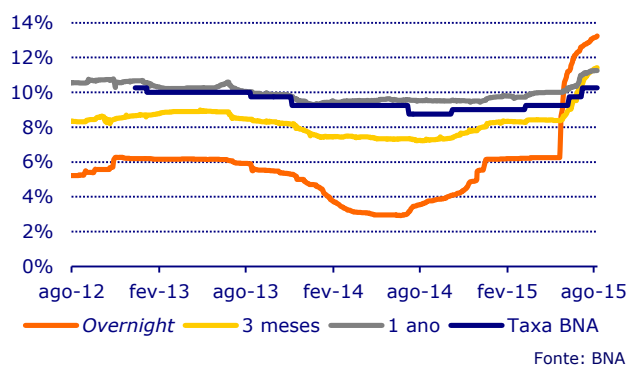
## Inflação Mensal e Homóloga

(em percentagem)



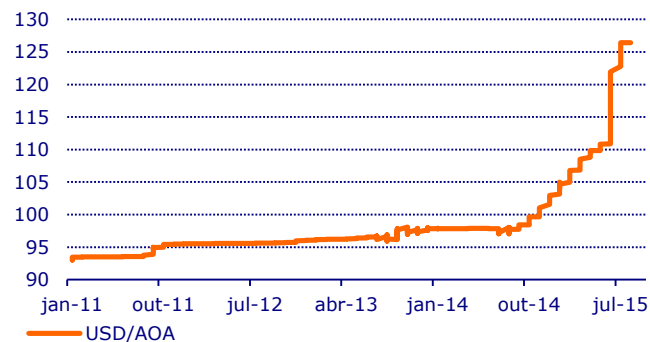
## Mercado Monetário Interbancário - Taxas LUIBOR

(percentagem)



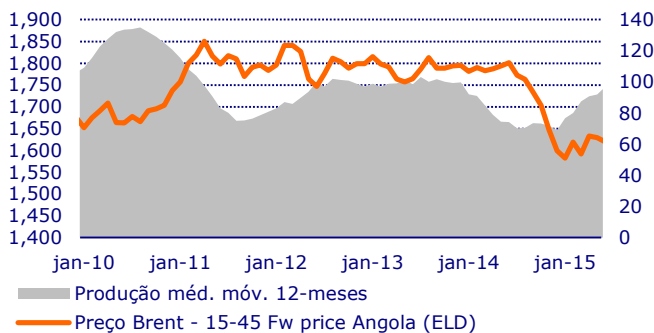
## Taxa de câmbio (mercado primário)

(USD/AOA)



## Reservas Internacionais

(milhões USD)

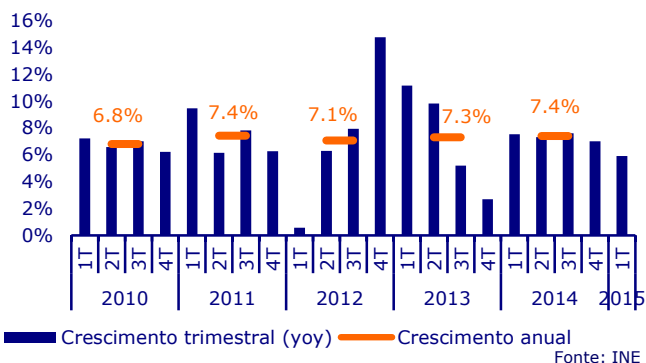


## MOÇAMBIQUE - FMI ESTIMA CRESCIMENTO DE 7% PARA 2015

- **O FMI estima que a economia deverá apresentar um crescimento de 7% em 2015, de acordo com o último relatório do Artigo IV, confirmando uma revisão em baixa de apenas 0.5 pontos percentuais, que reflecte o impacto das cheias no início do ano.** Entretanto, o indicador de actividade mensal publicado pelo INE (Indicador de Clima Económico) registou em Junho uma melhoria para 99.9 pontos, sugerindo que a actividade deve realmente ter começado a acelerar, relativamente ao primeiro trimestre, ainda que mantendo-se abaixo do máximo atingido em Dezembro de 2014.
- **O Índice de Preços do consumidor de Maputo registou uma taxa de crescimento em Julho de +0.13%, invertendo a tendência, depois de três meses consecutivos com variações negativas.** A taxa de variação homóloga subiu para 0.69% y/y, comparativamente a 0.12% y/y no mês anterior. A taxa de inflação de Moçambique, que agrega também o índice de outras regiões do país, também registou uma variação positiva, de 0.1%, enquanto a taxa de inflação homóloga recuperou para 1.5% y/y. A recuperação do nível geral dos preços reflectiu essencialmente uma subida dos preços na rúbrica de transportes e uma desaceleração da queda dos preços dos bens alimentares (continuaram a registar uma variação negativa). O Comité de Política Monetária decidiu nas últimas reuniões (em Julho e em Agosto) manter as taxas de referência 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%.
- **Depois da S&P ter reduzido o *rating* de Moçambique para B-, em Agosto foi a Moody's que decidiu descer a classificação de *rating* da dívida soberana de longo prazo de Moçambique de B1 (com perspectiva estável) para B2 (com perspectiva negativa).** A Moody's justificou a revisão do *rating* com a deterioração das finanças públicas, enquanto a "perspectiva negativa" reflecte a incerteza relativamente à capacidade do governo cumprir os seus compromissos em moeda estrangeira. Este foi mais um alerta de que o governo precisa de encontrar uma solução viável para o pagamento da dívida da empresa pública - EMATUM - que foi garantida pelo Governo num total de USD 850 milhões, cujo primeiro pagamento na ordem dos USD 77 milhões vence em Setembro de 2015.
- **No mercado cambial, o Metical manteve-se relativamente estável em Julho (devido a intervenções do Banco Central), mas em Agosto voltou a perder terreno face ao USD (desvalorizou 7.5% para os 41 Meticais por USD).** Esta perda de valor do Metical reflecte por um lado o fortalecimento do USD e a antecipação de um aperto da política monetária norte-americana, e por outro a quebra dos preços das *commodities* que se tem reflectido nas exportações moçambicanas.

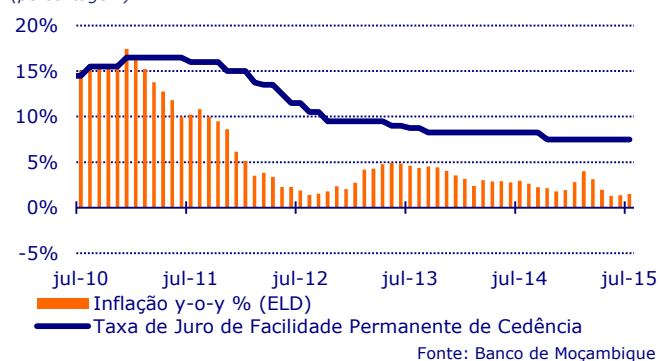
### Taxa de crescimento económico

(percentagem)



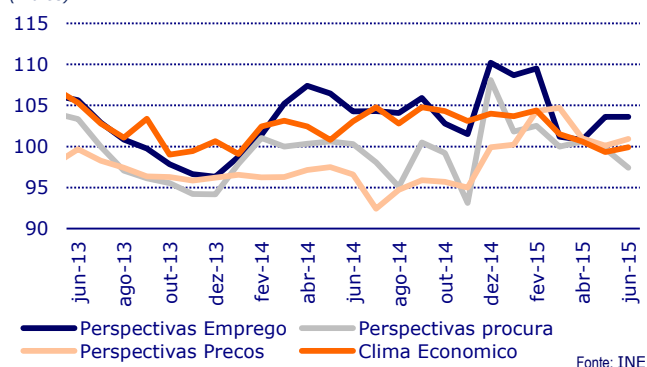
### Taxa de inflação e taxa de juro de política monetária

(percentagem)



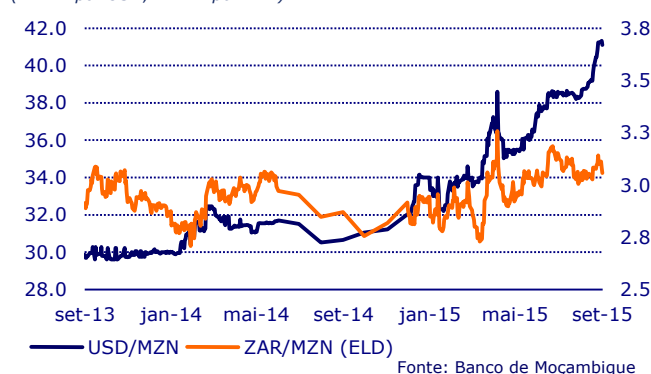
### Indicador de clima económico

(índice)



### Taxas de câmbio

(x MZN por USD; x MZN por ZAR)



Luisa Teixeira Felino



## ECONOMIAS

## ÁFRICA DO SUL - RISCOS DE CONTRACÇÃO SÃO AGORA MAIS ELEVADOS

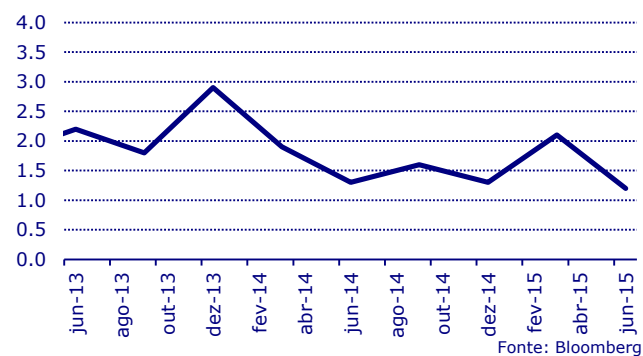
□ **A actividade económica expandiu 1.2% em termos homólogos, e contraiu 1.3% em termos trimestrais (taxa anualizada) no 2T de 2015.** O sector secundário registou uma queda de 4.7% q/q, comparativamente a -1.4% q/q no 1T. Em causa esteve a contracção do sector da electricidade (-2.9% q/q), reflexo das dificuldades na produção de energia por parte da Eskom, que também acabaram por afectar adversamente a actividade na indústria transformadora (-6.3% q/q). O PIB do sector primário também reduziu significativamente (-9.3% q/q vs +3.3% q/q no 1T de 2015): a actividade na agricultura foi afectada pela seca que atingiu algumas regiões do país (-17.4% q/q); o sector mineiro caiu 6.8% q/q, acompanhado pela débil produção de carvão e minério de ferro, reflectindo a menor procura da China. Adicionalmente, as empresas do sector mineiro tiveram de absorver os baixos preços dos minérios e os elevados salários da força laboral, levando ao anúncio de encerramento de minas e o recurso ao regime de *layoff* dos seus trabalhadores. Distintivamente, a actividade económica nos serviços continuou em terreno positivo, ainda que tenha desacelerado para 1.1% q/q (vs 1.5% q/q).

□ **Os riscos de que o país volte a registar um crescimento negativo são consideráveis.** A actividade na indústria mineira poderá ser afectada por novas greves na indústria do ouro e carvão, em Setembro. Adicionalmente, existe o risco de contracção na indústria transformadora no 3T, dada a tendência do PMI da indústria transformadora. De facto, este indicador caiu para 48.9 pontos em Agosto (51.4 em Julho), inferior à marca dos 50 pontos, indicativo de contracção da actividade. Os receios quanto à economia chinesa poderão continuar a exercer uma pressão descendente nos preços das matérias-primas, com efeitos no sector mineiro e, potencialmente, na indústria transformadora do país. Entretanto, os desafios estruturais (como as restrições de electricidade, por exemplo) e a débil procura internacional não têm permitido que a indústria transformadora tire benefícios da desvalorização do rand.

□ **A taxa de inflação anual aumentou para 5.0% em Julho (4.7% em Junho),** impulsionada pelos preços da habitação e *utilities* (+6.4%) e da alimentação e bebidas não alcoólicas (+4.4%). A inflação *core*, no entanto, desacelerou para 5.4% (5.5% em Junho), enquanto a inflação mensal acelerou para 1.0% (vs 0.4% no mês anterior). A desvalorização do rand face ao dólar e euro é visto como um risco para a inflação nos próximos meses, ainda que, se se mantiver a recente queda dos preços do petróleo e o banco central alterar a política monetária, as pressões sobre a inflação possam ser aliviadas.

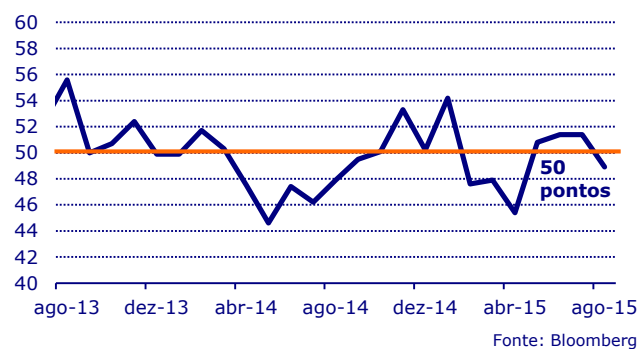
## PIB real

(yoy%)



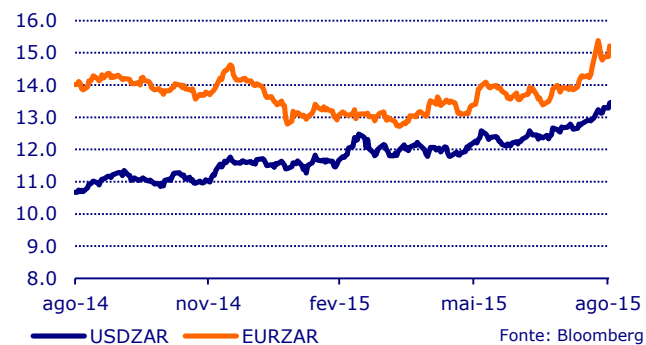
## PMI Manufactura

(pontos)



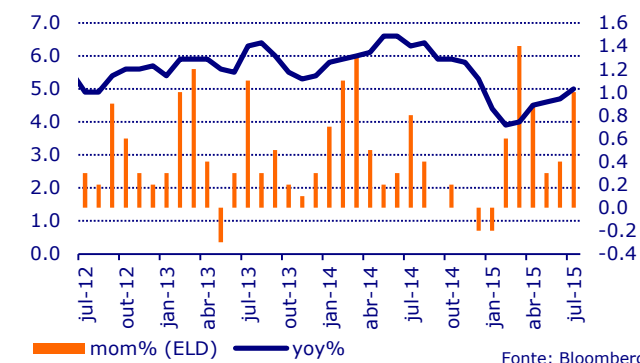
## Taxas de câmbio

(Rands por USD; Rands por EUR)



## Inflação Mensal e Homóloga

(yoy%; mom%)



## MERCADO CAMBIAL

## MERCADOS

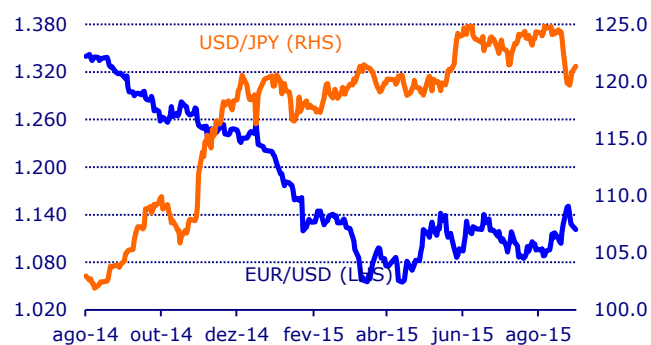
## MÊS DE AGOSTO MARCADO PELA CHINA

▫ **A recente desvalorização do yuan e o receio de que a economia chinesa não cresça, este ano, ao ritmo antecipado pelas autoridades do país (7.0%) foram os factores que marcaram os mercados financeiros globais no último mês, incluindo o mercado cambial.** O EUR/USD manteve uma certa estabilidade, negociando no intervalo entre 1.10 e 1.12 durante o mês de Agosto, registando-se, no entanto, uma expressiva valorização do euro aquando da queda das bolsas mundiais, na denominada "Black Monday", atingindo os 1.15. Os receios em torno da China levaram a que os investidores considerassem a moeda da área do euro como um activo de refúgio, tendo também em conta as implicações quanto à trajectória de normalização da política monetária nos EUA. De facto, a desaceleração económica na China, e consequente menor procura, está a afectar os preços das matérias-primas, o que poderá exercer pressão descendente sobre a taxa de inflação nos EUA que, assim, se mantém longe do objectivo de 2% determinado pela Reserva Federal. Esta pressão e a incerteza quanto ao crescimento da economia mundial poderá influenciar a Fed a adiar a decisão de subir as taxas de juro este ano, levando a que o dólar desvalorize face ao euro. Nos últimos dias no mês, no entanto, o EUR/USD voltou a estabilizar à volta dos 1.12.

▫ **Nos próximos tempos, o euro poderá apreciar face ao dólar tendo em conta alguns factores:** a normalização da política monetária nos EUA deverá ser gradual, não se excluindo a possibilidade de ser adiada para o próximo ano, face à desaceleração económica mundial, queda dos preços do petróleo nos mercados internacionais, baixa taxa de inflação e a depreciação do yuan e de outras moedas dos países emergentes; com a retoma económica na área do euro, os investidores não residentes estão dispostos a aumentar a exposição a activos financeiros da região, ao mesmo tempo que o excedente externo continua em níveis consideráveis. No entanto, importa ter em conta que a incerteza política na Grécia poderá actuar em sentido contrário, levando o euro a registar perdas.

## Principais cotações continuam afectadas por volatilidade

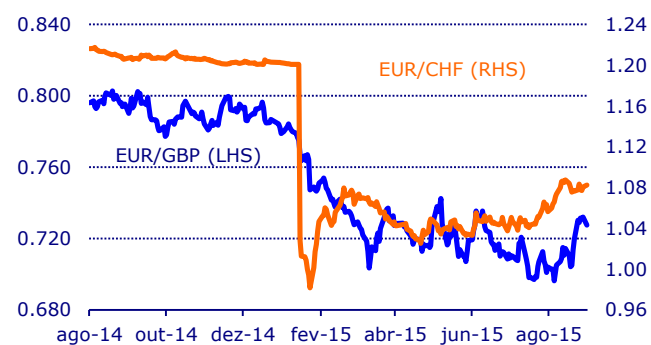
(x dólares por EUR; x ienes por USD)



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 subavaliado

31.Ago.15

	PPC	SPOT	% SOBRE (+) OU SUB (-) VALORIZAÇÃO DO EUR
EUR/USD	1.3188	1.1215	-14.96%
EUR/JPY	137.11	136.07	-0.76%
EUR/GBP	0.7937	0.7275	-8.34%
EUR/CHF	1.2061	1.0825	-10.25%

Fonte: BPI.

## Cotações a Prazo

07.Set.15

Moedas	3 Meses	6 Meses	1 Ano
EUR/USD	1.0961	1.0979	1.1029
EUR/JPY	136.11	136.13	136.20
EUR/GBP	0.7039	0.7053	0.7091
EUR/CHF	1.0599	1.0560	1.0523

Fonte: BPI.

## MERCADOS

## MERCADO MONETÁRIO

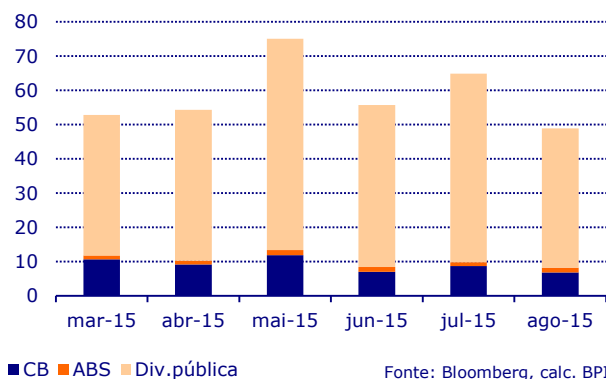
## BANCOS CENTRAIS NO CENTRO DAS ATENÇÕES

▫ **Banco Central Europeu:** na reunião de Setembro mantiveram-se os níveis das taxas de juro directoras e a dimensão do programa de compra de activos, mas aumentou para 33% o limite para aquisição de títulos de cada emissão de dívida pública, (anteriormente de 25%). Esta revisão terá a ver principalmente com questões técnicas, permitindo ao BCE cumprir o objectivo mensal de compras de 60 mil milhões de euros, o que não se vinha a verificar. A finalização do programa de *quantitative easing* do BCE continua dependente do comportamento da inflação, podendo ser prolongado para além de Setembro de 2016, caso a inflação se mantenha longe do objectivo deste banco central (próximo, mas abaixo de 2%), ou alterado o montante das compras ou a sua composição. Entretanto, face à revisão em baixa do cenário macroeconómico – crescimento e inflação – a probabilidade de que o programa de aquisição de activos sofra alterações é agora maior do que anteriormente, ainda que não seja expectável que tal decisão ocorra no curto prazo. Para além de reduzir os ritmos esperados para a evolução do PIB e da inflação, o BCE considera que os riscos se encontram enviesados em sentido descendente, e em grande parte dependentes do efeito na procura global de um eventual arrefecimento mais acentuado da China e da evolução dos preços das matérias-primas, com destaque para o preço do petróleo.

▫ **Reserva Federal:** no dia 17 de Setembro é conhecida a decisão da Reserva Federal relativamente aos níveis das taxas directoras. Ainda que sujeito a incerteza, o cenário mais provável é de que o intervalo para a taxa dos *fed-funds* continue em 0-0.25%, adiando-se o movimento de subida das taxas para o último trimestre do ano. Os efeitos da apreciação do dólar e queda do preço do petróleo na inflação e os riscos de arrefecimento da economia global associados ao abrandamento do crescimento chinês serão os principais factores a determinar o adiamento do início do novo ciclo. Apesar da maior incerteza, ainda atribuímos uma probabilidade mais elevada a que tal movimento ocorra ainda este ano, tendo em conta o bom andamento da actividade económica e dos dados do mercado de trabalho. Adiar a decisão para 2016, continuando a observar-se a retoma gradual mas consistente do mercado de trabalho e comportamentos satisfatórios em diversos sectores de actividade, poderá resultar na redução da credibilidade da autoridade monetária norte-americana, pelo que esta poderá não querer adiar para depois de 2015 o novo ciclo. Note-se, também, que a alteração do intervalo para a taxa dos *fed-funds* significa colocá-lo em 0.25-0.5%, sem dúvida indicando que as taxas de juro se mantêm em níveis reduzidíssimos.

## Programa de compra de activos do BCE

(mil milhões de euros)



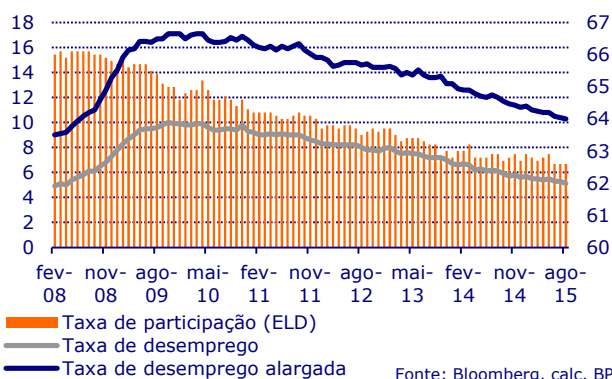
## Cenário macroeconómico do BCE (%)

	Junho 2015			Setembro 2015		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017
PIB real	1.5	1.9	2.0	1.4	1.7	1.8
Consumo privado	1.9	1.6	1.6	1.7	1.7	1.7
Consumo público	0.7	0.7	0.8	0.7	0.8	0.7
Investimento	1.9	3.5	3.9	2.1	3.4	3.9
Exportações	4.2	5.4	5.6	4.5	4.9	5.2
Importações	4.8	5.8	5.9	4.7	5.4	5.7
Taxa de inflação	0.3	1.5	1.8	0.1	1.1	1.7
Taxa de desemprego	11.1	10.6	10	11	10.6	10.1

Fonte: BCE.

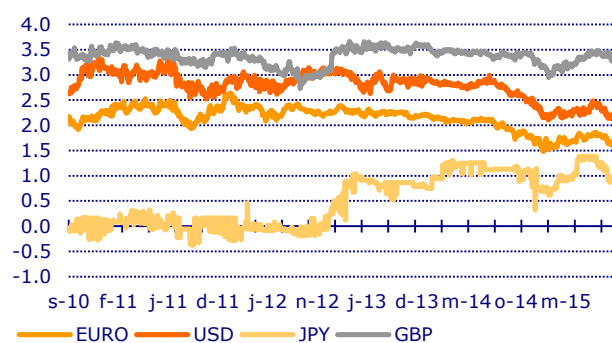
## Desemprego e taxa de participação no mercado de trabalho nos EUA

(%; %)



## Expectativas inflacionistas implícitas nos swaps

(%)



## · MERCADO DE DÍVIDA PÚBLICA

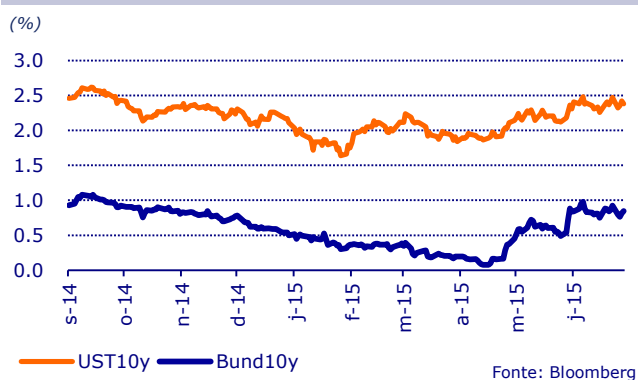
MERCADOS

### NÍVEIS MANTÊM-SE ESTÁVEIS

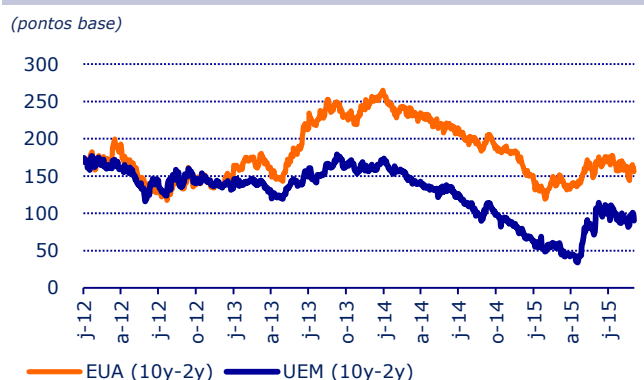
▫ **Mercados desenvolvidos:** Pese embora a maior volatilidade, as *yields* dos títulos de dívida pública dos principais mercados mantiveram-se próximo de máximos do ano durante o mês de Agosto e nos primeiros dias de Setembro. O UST a 10 anos transaccionou num intervalo entre 1.997-2.275%, tendo o ponto mínimo sido verificado na sequência da “segunda-feira negra” de Agosto, mas verificando-se imediatamente um movimento de correcção, voltando a níveis acima dos 2% nos dias posteriores. Movimento idêntico ocorreu no mercado de dívida pública alemão, tendo a taxa de rentabilidade do Bund a 10 anos variado num intervalo entre 0.571-0.743% (o nível mais baixo foi observado no mesmo dia). No curto-prazo, os movimentos no mercado de taxa fixa deverão reflectir o aumento da incerteza, sobretudo relacionada com os riscos de arrefecimento acentuado das economias emergentes e também pela perspectiva de que a Reserva Federal poderá ainda aumentar a taxa dos *fed-funds* este ano. A perspectiva de que as políticas monetárias continuarão acomodáticas – reforçada pela posição do BCE que para além de ter aumentado a percentagem do montante a comprar de cada emissão intensificou a ideia de flexibilidade do actual programa de compra de activos – deverá permitir a permanência de um cenário de subida gradual das *yields*.

▫ **Mercados periféricos:** Portugal realizou uma emissão sindicada a sete anos, tendo colocado 3 mil milhões de euros, com um prémio de risco de 148 pontos base sobre o *mid-swap*. De acordo com o IGCP, com esta emissão estão cumpridas cerca de 90% das necessidades brutas de financiamento de 2015. A procura excedeu em 1.8 vezes o montante da emissão, reflectindo a procura de rentabilidade por parte dos investidores. As sociedades gestoras de activos tomaram 50.5% da emissão, enquanto os bancos tomaram 41.8%. 90.6% da emissão foi tomada por não residentes.

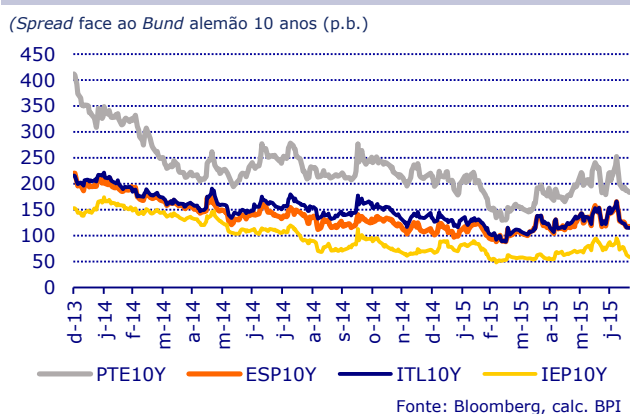
#### Mercado de Dívida Pública: Taxas nominais



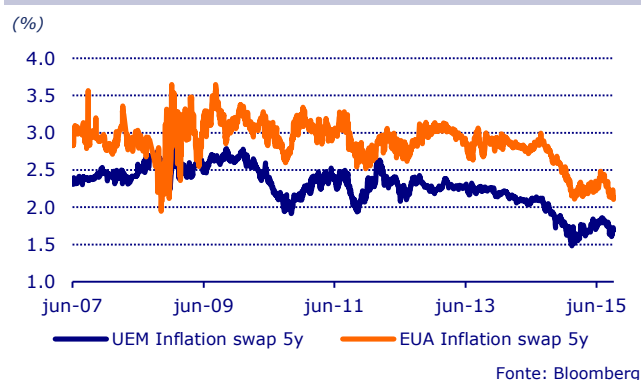
#### Curva de rendimentos



#### UEM: Mercados mais afectados



#### Expectativas inflacionistas



MERCADOS

MERCADO DE DÍVIDA DIVERSA

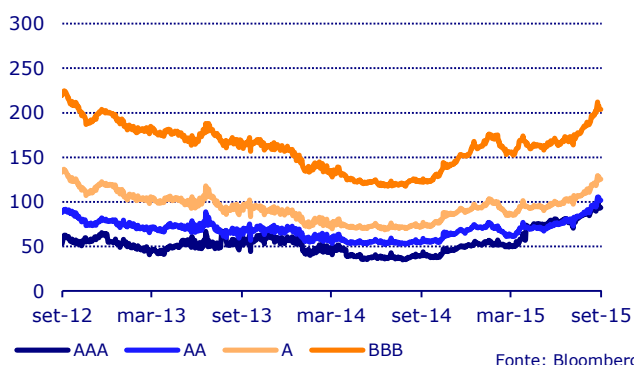
**CORRECÇÃO NO MERCADO DE DÍVIDA DIVERSA**

▫ **O aumento da volatilidade nos mercados financeiros fez aumentar o grau de aversão ao risco no mercado de obrigações.** Numa altura em que as decisões dos bancos centrais se vão tornando mais imprevisíveis, o dólar continua fortalecido e aumentam os receios relativamente à sustentabilidade dos níveis de crescimento nos mercados emergentes, a volatilidade voltou a instalar-se nos mercados financeiros e em particular no mercado de obrigações onde os níveis de liquidez são mais reduzidos. No mercado *high yield*, os *spreads* de crédito (face ao *swap*) nos EUA (de acordo com o índice do Credit Suisse) subiram para patamares que não eram registados desde 2013, enquanto na Europa, o índice *i-Traxx Crossover* registou também alguma volatilidade, mas os movimentos foram relativamente mais modestos, sendo que os *spreads* não ultrapassaram os 350 pontos base. No mercado de empresas com notação de investimento, a Europa apresentou alguma resiliência, mas nos EUA os *spreads* também voltaram a alargar, regressando a níveis de 2012. As emissões de dívida desaceleraram, reflectindo não só as condições menos favoráveis nos mercados e o aumento da volatilidade mas também a típica paragem de actividade no mês de Agosto.

▫ **De acordo com a Moody's, a taxa de incumprimento global média dos últimos 12 meses para as empresas de rating especulativo terminou Julho nos 2.4%**, ligeiramente acima da taxa de Junho de 2.3%, e da taxa do mês homólogo de 2.2%. Ainda assim, neste patamar, a taxa de *default* mantém-se nos mínimos históricos, sendo que a média histórica desde 1983 ronda os 4.5%. Nos EUA, a taxa de *default* aumentou em Julho para 2.2%, comparativamente a 2% em Junho, enquanto na Europa, a taxa permaneceu estável nos 2% (em Julho de 2014 as taxas encontravam-se em 1.7% e 2%, respectivamente). A Moody's contabilizou 7 *defaults* no mês de Julho, com o total do ano a subir assim para 45, dos quais cerca de um quarto corresponde ao sector de petróleo e gás.

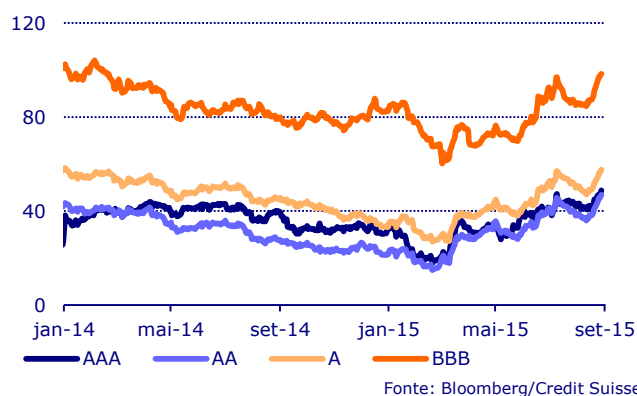
**Spreads da dívida diversa face ao swap (US)**

(pontos base)



**Spreads da dívida diversa face ao swap (Europa)**

(pontos base)



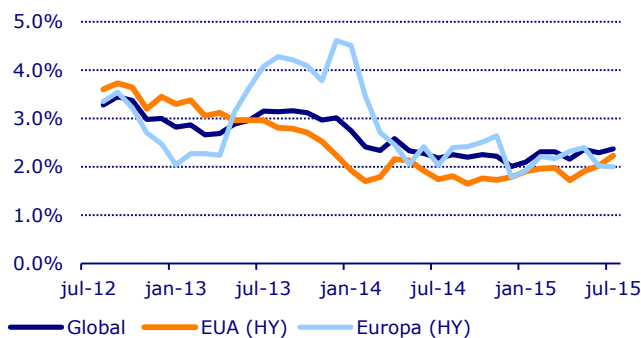
**Spreads da dívida face ao swap US - High Yield**

(pontos base)



**Taxas de incumprimento - Rating Especulativo**

(percentagem)



## MERCADOS ACCIONISTAS

## MERCADOS

## PRESSÃO VENDEDORA NA CHINA AFECTOU AS RESTANTES BOLSAS MUNDIAIS

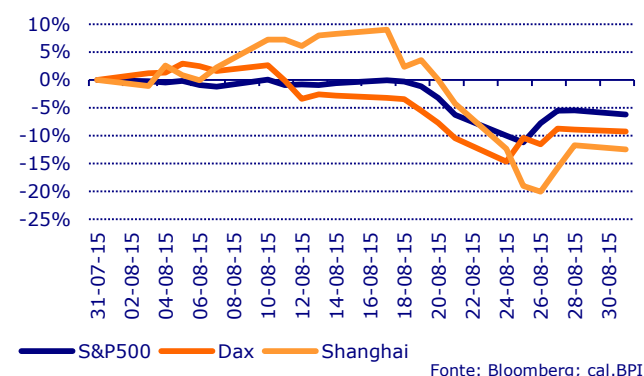
▫ **As incertezas em torno da economia chinesa e o conseqüente impacto na economia mundial resultou numa onda de vendas nos mercados accionistas em todo o mundo, durante o passado mês de Agosto.** A desvalorização do yuan a que se assistiu no início do mês de Agosto foi vista pelos investidores como um sinal de que a economia chinesa poderá não crescer este ano ao ritmo esperado pelas autoridades do país (7.0%). Estes receios despoletaram uma forte turbulência nos mercados bolsistas mundiais, principalmente na segunda-feira, dia 24 de Agosto, apelidada pelos media chineses como "Black Monday", dia marcado pela significativa desvalorização de 8.5% do principal índice accionista chinês, o Shanghai Composite Index. **As restantes bolsas mundiais também foram fortemente atingidas, com especial destaque para as acções europeias,** que foram mais afectadas comparativamente às norte-americanas, em resultado da fragilidade da retoma do crescimento e níveis reduzidos de inflação que ainda prevalecem na região.

▫ Desde o máximo deste ano (atingido no início de Junho), o Shanghai Composite Index caiu 38%, acumulando perdas de 4% desde o início do ano. **Em Agosto, os três principais índices accionistas norte-americanos desvalorizaram à volta de 6%;** no total do ano, apenas o Nasdaq continua a registar ganhos (1.1%), sendo que o DJI perde mais de 7% e o S&P 500 perde mais de 4%. **No caso europeu, os principais índices perderam, este mês, entre 9% e 10%,** embora no total do ano se continue a registar ganhos, excepto no caso do Ibex 35, que desvaloriza quase 1% desde Janeiro deste ano. O índice accionista português, o PSI-20, registou, em Agosto, uma perda de 8.4%, embora mantenha uma forte valorização em 2015 (mais de 8%).

▫ **Importa ter em conta que os meses de Verão são marcados por uma fraca liquidez nos mercados financeiros.** A menor liquidez resulta num menor volume transaccionado, potenciador de movimentos mais extremos, quer em sentido ascendente, quer em sentido descendente.

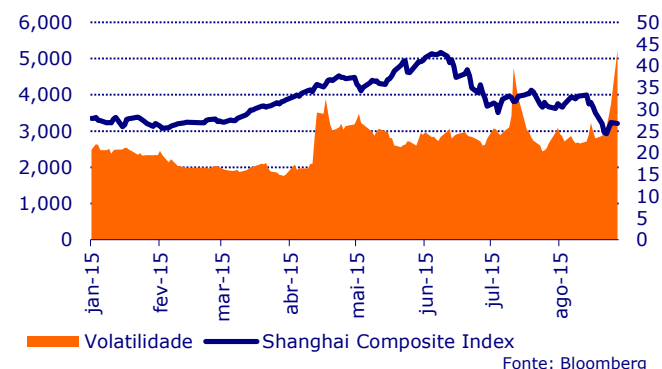
## Variações nos mercados accionistas

(variação percentual face a 31/07/2015)



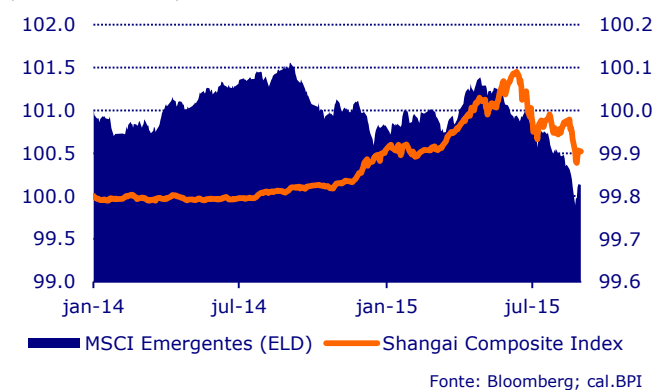
## Volatilidade no mercado accionista chinês

(pontos; pontos)



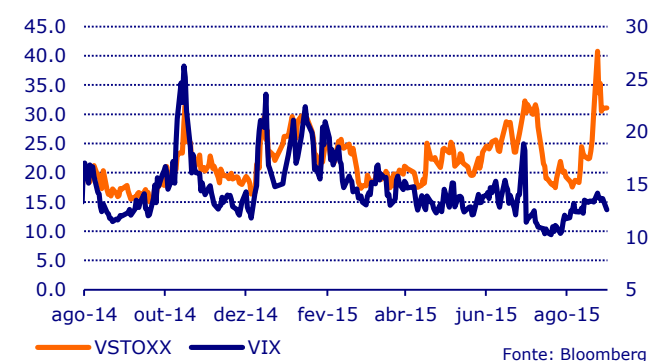
## MSCI Emergentes vs Shanghai Composite Index

(base 100=Jan 2014)



## Volatilidade nos mercados accionistas: Europa e EUA

(pontos; pontos)





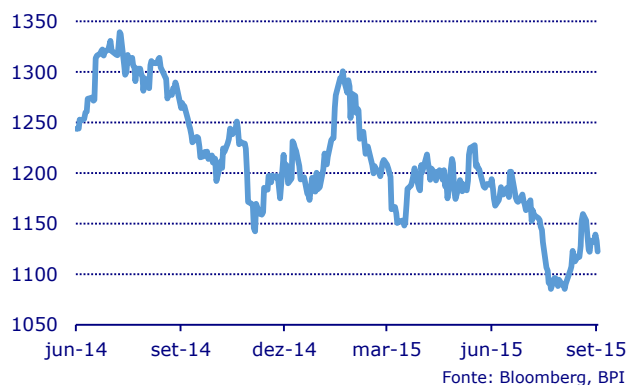
## PREÇO DO PETRÓLEO DE NOVO EM MÍNIMOS

▫ **O excesso de oferta a nível mundial continua a ameaçar as perspectivas de uma recuperação dos preços do petróleo.** Depois de uma recuperação até Junho, o preço do petróleo voltou a registar novos mínimos (com o Brent a registar mínimos de USD 42.7 e WTI de USD 38.2), voltando a corrigir parcialmente na última semana. Desde o final de Junho, o Brent caiu cerca de 20%, e o WTI 21%. De facto os preços tinham recuperado durante os primeiros meses do ano, à medida que foram surgindo indícios de que as companhias do sector energético estavam a recuar em alguns projectos, mas com os níveis de produção a manterem-se em níveis elevados, os preços voltaram a procurar um novo equilíbrio. De acordo com os dados da IEA, os níveis de produção continuaram a subir até Junho para níveis máximos, ainda que no mês de Julho se tenha registado um ligeiro abrandamento na produção dos EUA. Para além disso, a turbulência nos mercados financeiros e os receios relativamente ao abrandamento do crescimento da economia chinesa foram outros factores a contribuir para uma maior volatilidade no mercado do petróleo. No último relatório de Agosto, a IEA reconhece que um processo de ajustamento entre a oferta e a procura já terá começado mas realça que este processo deverá ser lento, uma vez que apesar da recuperação do lado da procura, a oferta só deverá começar a ceder a partir de 2016.

▫ **Relativamente ao preço do ouro (USD onça troy/ \$/oz), depois de ter testado mínimos em torno dos 1100 dólares em meados de Julho, assistiu-se a uma subida significativa (de cerca de 5%) que acompanhou a volatilidade instalada nos mercados financeiros no final do Verão.** Antecipa-se que com os receios de inversão do ciclo de política monetária nos EUA, e expectativas de ajustamentos nas economias emergentes, em particular face ao actual contexto na China, o preço do ouro apresente uma trajectória favorável.

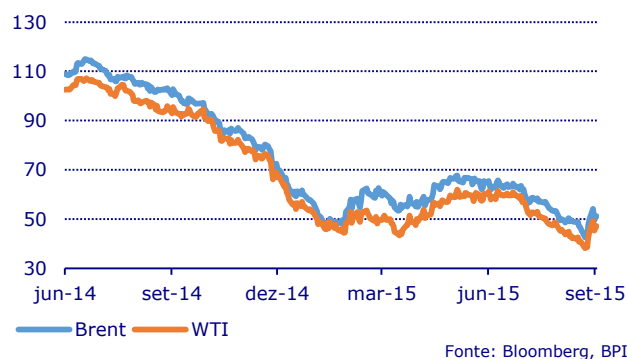
### Preço do ouro recupera num contexto de volatilidade dos mercados financeiros

(USD por onça troy)



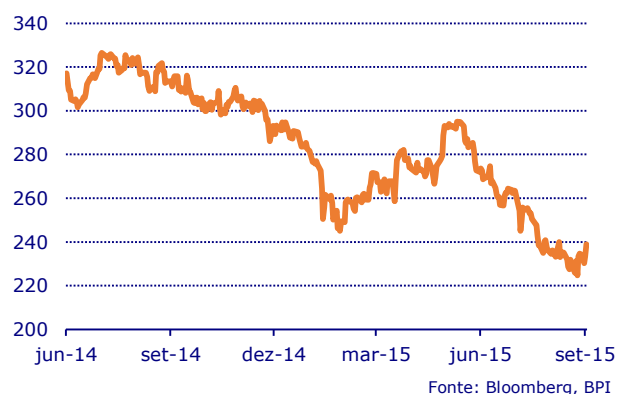
### Os preços do petróleo procuram um novo valor de equilíbrio

(USD por barril)



### O preço do cobre volta a ceder, contrariando a anterior recuperação

(cêntimos de dólar por libra)



### Preço do milho mostra uma inversão face aos ganhos conseguidos anteriormente

(cêntimos de dólar por bushel)





## 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	0.6	2.1	-4.5	-3.7	-3.6	106.2	106.9	106.4	-2.4	-2.4	-2.7	6.2	5.4	4.9	2.4	2.7	2.8
Japão	2.6	0.7	1.1	-7.3	-6.5	-5.7	235.4	237.0	238.1	0.5	2.7	2.9	3.6	3.5	3.4	0.0	0.9	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	-1.7	93.9	94.0	92.8	2.5	3.1	2.9	11.6	11.0	10.4	0.8	1.5	1.8
Alemanha	0.9	0.3	1.7	0.7	0.5	0.6	74.4	71.2	68.2	7.7	8.2	7.5	5.3	5.0	4.8	1.6	1.8	1.9
França	0.6	0.2	1.1	-4.0	-3.8	-3.4	95.3	96.9	97.6	-1.1	-0.5	-0.5	10.1	10.2	9.9	0.3	1.1	1.6
Itália	0.2	0.1	1.1	-3.0	-2.7	-2.1	132.1	133.3	132.1	1.9	2.4	2.6	12.7	12.5	12.2	-0.4	0.7	1.3
Espanha	-0.1	-0.2	1.2	-5.8	-4.7	-3.5	97.8	100.0	83.4	0.6	0.9	0.9	24.7	22.8	21.1	1.3	2.7	2.4
Holanda	0.3	0.3	1.3	-2.3	-1.8	-1.4	68.7	68.9	67.8	10.5	10.2	10.0	7.7	7.4	7.2	0.9	1.7	1.7
Bélgica	0.5	0.3	1.5	-3.2	-2.7	-2.2	106.4	107.0	106.3	1.3	1.9	1.8	8.5	8.5	8.2	1.1	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	-3.4	-2.3	-2.0	177.2	180.8	180.2	0.4	0.8	0.9	26.5	25.7	24.5	0.8	0.4	1.6
Irlanda	0.4	0.4	1.5	-4.1	-2.6	-2.1	109.7	107.3	103.5	5.9	6.6	6.6	11.3	9.6	8.6	4.9	3.9	3.7
Reino Unido	1.5	0.2	1.7	-5.4	-4.2	-1.9	89.1	89.8	89.7	-5.6	-4.9	-4.3	6.2	5.4	5.2	2.8	2.5	2.3
Suécia	0.0	0.3	1.5	-1.9	-1.4	-0.8	43.9	44.2	43.1	6.3	6.2	6.0	7.9	7.7	7.6	2.2	2.6	2.9
Dinamarca	0.5	0.7	1.5	-0.3	-1.9	-2.5	45.1	42.1	42.0	6.4	6.3	6.2	6.5	6.2	5.9	1.1	1.8	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	0.0	-0.8	-0.1	0.5	0.5	0.5	46.2	45.6	44.4	8.4	8.4	8.2	3.6	3.7	3.7	1.9	0.9	1.5
Portugal	-0.2	0.4	1.2	-4.7	-3.1	-2.5	129.7	126.0	123.9	1.4	1.8	2.2	14.0	13.0	12.3	0.9	1.6	1.7

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

## Mercados Emergentes

	Taxa de inflação			Crescimento PIB			Taxa de Desemprego			Dívida pública /PIB			Saldo Orçamental/ PIB			BTC/PIB			Dívida Externa/PIB		
	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Brasil	6.3	8.8	6.0	0.1	-1.8	0.4	4.9	6.6	7.8	65.2	66.2	66.2	-5.3	-6.3	-5.1	-3.9	-4.1	-3.8	32.3	45.4	49.6
México	4.0	3.0	3.4	2.1	2.5	3.2	4.8	4.4	4.3	50.1	51.4	51.7	-3.6	-3.5	-3.1	-2.0	-2.5	-2.5	34.5	40.5	40.2
Argentina	25.1	16.1	24.9	-1.5	0.4	1.7	7.9	8.0	7.9	48.6	49.5	50.5	-3.1	-4.8	-4.0	-1.0	-1.5	-1.5	30.8	30.7	29.1
Chile	4.4	4.0	3.2	1.8	2.3	3.1	6.5	6.6	6.8	13.9	16.3	17.9	-2.0	-2.4	-2.0	-1.7	-0.6	-1.0	56.5	59.4	58.2
R. Checa	0.4	0.5	1.6	2.4	3.7	2.7	7.7	6.5	6.0	41.6	42.0	42.0	-1.7	-2.0	-1.7	-0.3	0.7	0.5	60.9	64.4	68.0
Polónia	0.0	-0.6	1.5	3.3	3.5	3.6	12.4	10.6	9.6	48.8	49.4	49.2	-3.3	-2.8	-2.5	-1.3	-0.5	-1.5	64.4	70.0	70.9
Hungria	0.0	0.3	2.5	3.3	3.0	2.5	7.9	7.4	7.0	76.9	75.5	74.7	-2.9	-2.5	-2.5	3.3	4.8	4.3	104.5	110.8	107.9
Rússia	7.8	15.2	7.1	0.5	-3.7	0.5	5.2	6.0	6.1	17.9	18.8	17.1	-0.5	-3.3	-2.3	3.0	4.9	4.0	32.1	39.3	36.7
China	2.0	1.5	2.0	7.4	6.9	6.7	4.1	4.2	4.2	41.1	43.5	46.2	-2.1	-2.4	-2.5	2.8	2.7	2.5	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&amp;UEM

	PIB			Taxa de Inflação*		
	2014	2015	2016	2014	2015	2016
<b>EUA</b>	2.4%	2.5%	2.8%	1.6%	0.8%	2.0%
<b>Zona Euro</b>	0.9%	1.2%	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	3.0	2.0
Consumo público	-0.7	0.6	0.3
Formação Bruta de Capital	5.2	4.2	3.5
Exportações	3.4	6.0	3.0
Importações	6.2	8.0	2.7
<b>PIB</b>	<b>0.9</b>	<b>1.6</b>	<b>1.8</b>
<b>Déficit Orçamental (PDE)</b>	<b>4.5</b>	<b>2.7</b>	<b>2.5</b>
<b>Taxa de inflação média</b>	<b>-0.3</b>	<b>0.5</b>	<b>1.0</b>
<b>Taxa média de desemprego</b>	<b>13.9</b>	<b>13.0</b>	<b>12.8</b>

## PREVISÕES

## Taxas de Câmbio

09.Set.15

	Taxa actual	...a 1 mês	...a 3 meses	...a 6 meses	...a 1 ano
EUR/USD	1.12	1.08	1.07	1.06	1.06
EUR/USD (Prev. BPI)	-	1.08	1.05	1.10	1.12
USD/JPY	119.91	125.00	125.00	126.00	127.00
USD/JPY (Prev. BPI)	-	125.00	128.00	126.00	125.00
EUR/JPY	134.15	135.00	134.00	134.00	138.00
EUR/JPY (Prev. BPI)	-	135.00	134.40	138.60	140.00
EUR/GBP	0.73	0.70	0.69	0.69	0.70
EUR/GBP (Prev. BPI)	-	0.68	0.65	0.68	0.70
EUR/CHF	1.09	1.07	1.08	1.08	1.10
EUR/CHF (Prev. BPI)	-	1.05	1.03	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

09.Set.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
<b>Taxas de juro 3 M</b>										
EUR	-0.03%	0.00%	0.00%	0.00%	0.04%	-37	-53	-76	-100	-153
EUR (Prev. BPI)	-	-0.03%	-0.03%	0.01%	0.02%	-	-38	-43	-74	-98
USD	0.33%	0.53%	0.76%	1.00%	1.57%	-	-	-	-	-
USD (Prev. BPI)	-	0.35%	0.40%	0.75%	1.00%	-	-	-	-	-
JPY	0.09%	0.11%	0.11%	0.12%	0.13%	-24	-42	-65	-88	-144
JPY (Prev. BPI)	-	0.09%	0.09%	0.09%	0.09%	-	-26	-31	-66	-91
GBP	0.59%	0.61%	0.72%	0.89%	1.26%	25	8	-4	-11	-31
GBP (Prev. BPI)	-	0.60%	0.65%	0.75%	1.00%	-	25	25	0	0
CHF	-0.90%	-0.81%	-0.81%	-0.81%	-0.65%	-123	-134	-157	-181	-222
CHF (Prev. BPI)	-	-0.90%	-0.90%	-0.90%	-0.50%	-	-125	-130	-165	-150
<b>Taxas de juro 10 A</b>										
POR	2.52%	2.55%	2.55%	2.60%	2.65%	33	15	5	-8	-39
POR (Prev. BPI)	-	2.55%	2.55%	2.60%	2.65%	-	15	5	-40	-85
ALE	0.68%	0.79%	0.91%	1.02%	1.24%	-150	-161	-159	-166	-180
ALE (Prev. BPI)	-	0.70%	0.85%	1.00%	1.25%	-	-170	-165	-200	-225
EUA	2.18%	2.40%	2.50%	2.68%	3.04%	-	-	-	-	-
EUA (Prev. BPI)	-	2.40%	2.50%	3.00%	3.50%	-	-	-	-	-
JAP	0.37%	0.44%	0.45%	0.49%	0.58%	-182	-196	-205	-219	-246
JAP (Prev. BPI)	-	0.40%	0.45%	0.50%	0.50%	-	-200	-205	-250	-300
RU	1.84%	2.12%	2.27%	2.44%	2.69%	-34	-28	-23	-24	-35
RU (Prev. BPI)	-	1.95%	2.10%	2.40%	2.50%	-	-45	-40	-60	-100
SUI	-0.01%	0.08%	0.17%	0.29%	0.52%	-219	-232	-233	-239	-252
SUI (prev. BPI)	-	-0.01%	-0.01%	0.05%	0.15%	-	-241	-251	-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 09-Set-15	Data da última alteração	Data do anúncio da próxima decisão	Previsão BPI
<b>Bancos Centrais G-7</b>						
Reserva Federal dos EUA 1*	<i>Fed Funds Rate</i>	0%-0.25%	0%-0.25%	16-Dez-08 (-75/-100 pb)	17-set-15	Sem alteração
Banco Central Europeu 2*	<i>Minimum Bid Refi Rate</i>	0.25%	0.05%	4-Set-14 (-10 pb)	22-out-15	Sem alteração
Banco do Japão 3*	<i>O/N Call Rate</i>	0.10%	0.07%	5-Out-10 (-5 pb)	15-set-15	-
Banco do Canadá	<i>O/N Lending Rate</i>	1.00%	0.50%	15-Jul-15 (-25 pb)	21-out-15	-
Banco de Inglaterra	<i>Repo Rate</i>	0.50%	0.50%	5-Mar-09 (-50 pb)	07-out-15	Sem alteração
<b>Outros Bancos Centrais</b>						
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)	28-out-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)	06-out-15	-
<b>América Latina</b>						
BACEN (Brasil)	<i>Selic</i>	10.00%	14.25%	2-Set-15 (+50 bp)	21-out-15	-
BANXICO (México)	<i>O/N Interbank Funding Rate</i>	3.50%	3.00%	06-Jun-14 (-50 pb)	21-set-15	-
<b>Europa de Leste</b>						
NBP (Polónia)	Taxa de intervenção - 14 dias	2.50%	1.50%	04-Mar-15 (-50 pb)	06-out-15	-
NBH (Hungria)	<i>Repo Rate - 2 semanas</i>	3.00%	1.35%	21-Jul-15 (-15pb)	22-set-15	-
CNB (República Checa)	<i>Repo Rate - 2 semanas</i>	0.05%	0.05%	2-Nov-12 (-20 pb)	24-set-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

08.Set.15

	Taxa actual	...a 1 mês	...a 3 meses	...a 6 meses	...a 1 ano
<b>Taxas de câmbio</b>					
USD/BRL	3.84	3.50	3.65	3.68	3.61
USD/MXN	16.99	16.50	16.55	16.30	15.80
USD/ARS	9.32	9.40	10.87	11.51	12.80
EUR/CZK	27.05	27.10	27.10	27.10	26.90
EUR/PLN	4.23	4.18	4.18	4.15	4.05
EUR/HUF	314.64	310.00	311.50	309.00	310.00
USD/RUB	34.67	63.32	67.00	66.00	60.17
USD/CNY	6.37	6.43	6.50	6.55	6.60

Fonte: Média de previsões de várias instituições de research.

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

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

## Taxas de Juro e Spreads dos Mercados Emergentes

09.Set.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
<b>Taxas de juro de curto-prazo</b>										
BRL	14.25%	14.40%	14.40%	14.30%	13.10%	1392	1387	1364	1330	1153
MXN	3.00%	3.20%	3.35%	3.60%	4.05%	267	267	259	260	248
ARS	12.75%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	1242	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
CZK	0.30%	0.30%	0.32%	0.32%	0.35%	-3	-23	-44	-68	-122
PLN	1.62%	1.69%	1.72%	1.74%	1.96%	129	116	96	74	39
HUF	1.35%	1.35%	1.35%	1.45%	1.70%	102	82	59	45	13
RUB	12.00%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	1167	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
CNY	4.60%	4.75%	4.65%	4.65%	4.60%	427	422	389	365	303
<b>Taxas de juro 10 A</b>										
BRL	5.53%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	259	-	-	-	-
MXN	6.13%	6.01%	6.19%	6.45%	6.86%	182	-	-	-	-
ARS	7.85%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	1027	-	-	-	-
CZK	0.68%	1.05%	0.92%	0.96%	1.04%	1	-	-	-	-
PLN	2.93%	3.15%	3.15%	3.26%	3.54%	226	-	-	-	-
HUF	3.53%	2.95%	3.20%	3.34%	3.97%	286	-	-	-	-
RUB	9.19%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	210	-	-	-	-
CNY	3.30%	3.53%	3.49%	3.44%	3.40%	263	-	-	-	-

Fonte: Média de previsões de várias instituições de research.

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

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

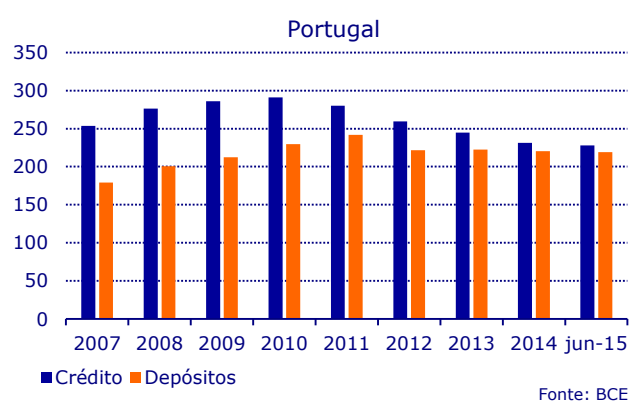
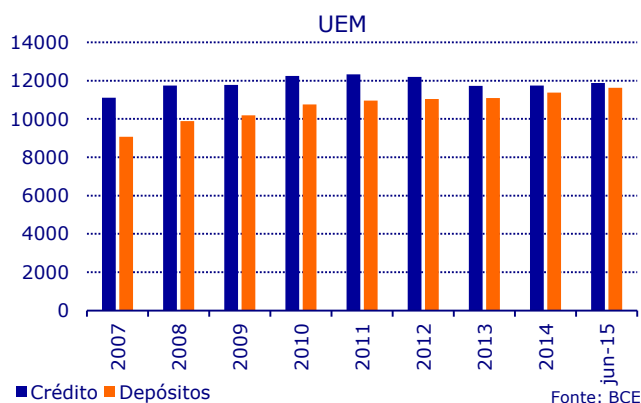
## A EVOLUÇÃO DO CRÉDITO E DOS DEPÓSITOS - PORTUGAL NO CONTEXTO EUROPEU

De forma a obter o retrato comparativo da evolução do crédito e dos depósitos, optámos por utilizar a informação disponível no Banco Central Europeu relativamente aos balanços agregados dos sistemas bancários de países que formam o euro. A análise dos dados mostra que o processo de ajustamento foi transversal às várias economias do euro, mas mais acentuada nos denominados países da periferia. O movimento de ajustamento acentuou-se no período que se seguiu ao despoletar da crise da dívida soberana que afectou essencialmente as economias mais endividadas: Portugal, Espanha, Irlanda. Embora a informação apresentada reflecta a evolução dos sistemas bancários no conjunto dos países que formam o euro e em algumas das suas economias, a análise centra-se principalmente no mercado de crédito e evolução dos depósitos em Portugal, sendo evidente que o processo de ajustamento do sistema bancário português ainda não terminou. A variação média anual do crédito a residentes em Portugal (segundo dados do BCE) foi de -6.3% em Junho de 2015, representando um abrandamento significativo face às quedas registadas nos meses anteriores. Contudo, este ritmo de contracção contrasta com o registado no conjunto dos países que formam o euro, onde a variação média anual no mesmo período foi de -0.7%. Por seu turno, os depósitos de residentes na zona euro junto dos bancos portugueses caíram, em termos médios anuais, 5.8% em Junho, enquanto no conjunto da zona euro o mesmo indicador avançou 0.7%.

A informação relativa aos balanços agregados disponível no Banco Central Europeu indica que o processo de ajustamento do sistema bancário português continuou em 2014 e no primeiro semestre de 2015. Com efeito, continua a observar-se a redução da dimensão dos balanços dos bancos em grande parte influenciado pela queda do crédito à economia. Este movimento foi acompanhado pela diminuição menos acentuada dos depósitos, permitindo a redução do rácio de transformação dos depósitos em crédito. Em Junho de 2015 este rácio situava-se em 123%, menos 45 pontos percentuais do que em Junho de 2010.

### Evolução do crédito e dos depósitos na zona euro e em Portugal (excluindo IFM's)

(mil milhões de euros)

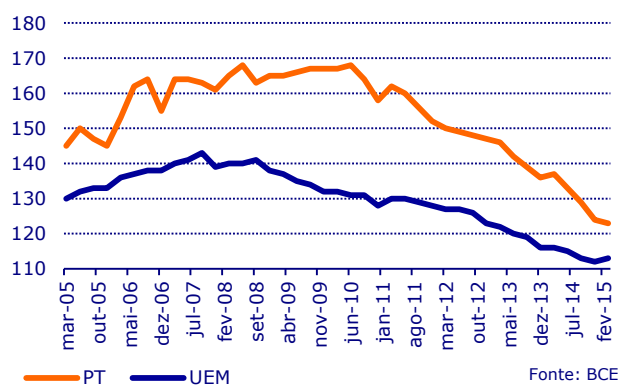


De acordo com a mesma fonte, no final do primeiro semestre de 2015 o activo total dos bancos portugueses ascendia a 463 mil milhões de euros (mme), menos 20.6% do que o máximo observado em Fevereiro de 2012 (583.3 mme); face ao final de 2014, a dimensão do activo reduziu-se em 1.3%. Nos mesmos períodos, o crédito a clientes – que representa cerca de 56% do activo total – caiu cerca de 21% e 0.7%, respectivamente. **Face ao nível máximo da carteira de crédito a clientes – 342.2 mme em Abril de 2011 – a redução foi de 24.7% até Junho de 2015.** Como se pode observar graficamente, **o crédito a residentes contribuiu com cerca de 12 pontos percentuais para a redução dos activos totais, explicando cerca de 57% da queda do activo total.**

No conjunto da zona euro, observou-se um movimento idêntico, mas menos acentuado. Desde Maio de 2012, altura em que o activo agregado dos bancos da UEM atingiu o seu nível máximo, os activos totais diminuíram 10.4%, tendo o crédito a residentes contribuído com 4.4 pontos percentuais para o seu encolhimento, explicando 42% da queda do activo total.

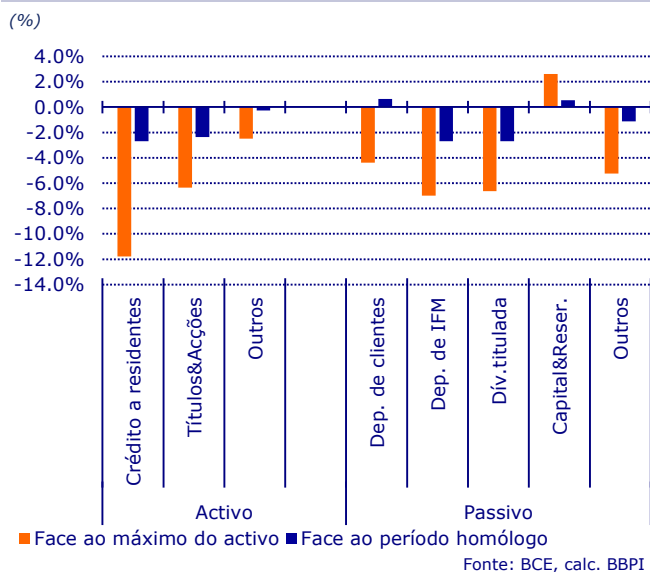
### Rácio de transformação

(crédito/depósitos)

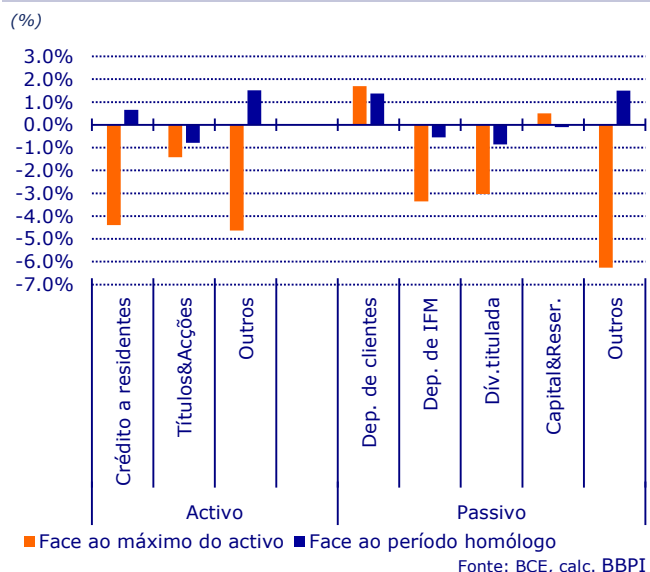


**OPINIÃO**

**Contributos para a evolução dos activos dos bancos portugueses**



**Contributos para a evolução dos activos dos bancos da UEM**



Do lado do passivo, verifica-se que a redução da actividade no mercado monetário interbancário e a emissão de dívida titulada foram as componentes que mais caíram, reflectindo a quebra da confiança relativamente à situação da banca em geral no período pós crise financeira internacional. Note-se que este movimento foi certamente atenuado pela política monetária do BCE que desde o eclidir da crise financeira internacional, concede financiamento ilimitado aos bancos e alterou de forma significativa as regras de aceitação de colateral.

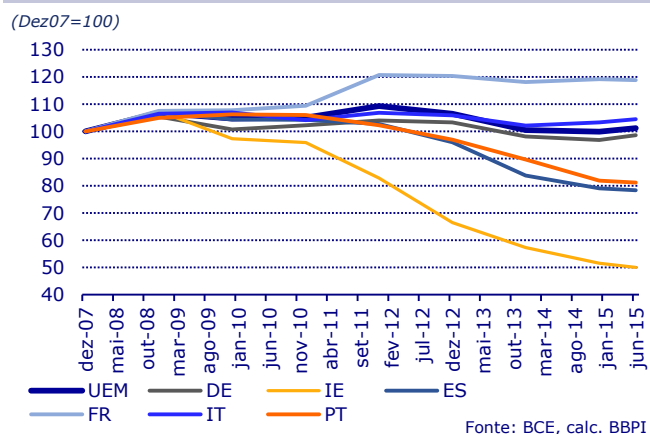
**A evolução do crédito**

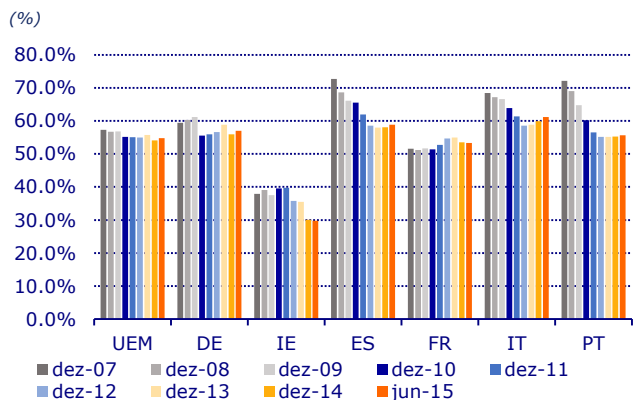
Em Portugal, o processo de desalavancagem tornou-se mais evidente após a assinatura do Programa de Assistência Económica e Financeira, apresentando mais recentemente uma tendência de estabilização. Movimentos idênticos, mas mais acentuados, observaram-se em Espanha e Irlanda, países também sujeitos a programas de assistência financeira (no caso de Espanha apenas direccionado ao sistema bancário).

A informação disponível mostra que **Portugal foi o país onde a queda do peso do crédito no total dos activos foi mais marcada**. Com efeito entre Dezembro de 2008 e Junho de 2015, o respectivo rácio caiu 13.4 pontos percentuais, o que compara com cerca de 10 pontos percentuais em Espanha, 9 p.p. na Irlanda e 6 p.p. em Itália. No conjunto da zona euro a queda foi de apenas 2 pontos percentuais. Actualmente, o rácio crédito a residentes/activo total em Portugal situa-se em 55.6%, pouco acima do nível médio dos bancos da zona euro: 54.8%. Em 2008, os níveis eram de 69% em Portugal versus 56.7% no conjunto da zona euro.

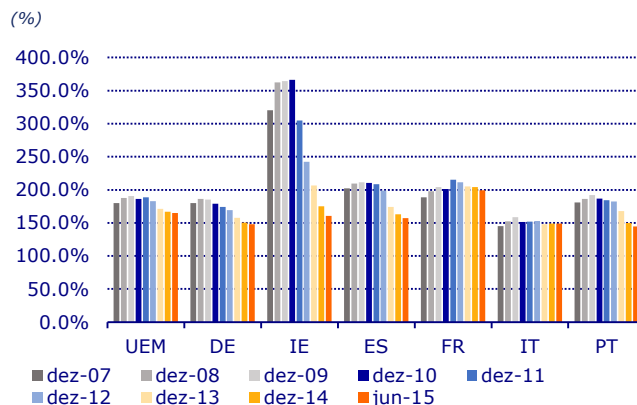
O movimento de desalavancagem é também evidente na redução do peso do crédito a residentes no PIB. Em Portugal, no mesmo período, este rácio passou de 186% para cerca de 145%, uma redução de aproximadamente 41 pontos percentuais, enquanto no conjunto da zona euro, a queda foi de apenas 22.5 pontos percentuais, situando-se, actualmente em 165%. Relativamente ao PIB, a redução do crédito foi mais acentuada na Irlanda – passando de 362% para 148% entre 2008 e Junho de 2015 – e em Espanha, onde o respectivo rácio caiu cerca de 53 pontos percentuais, situando-se actualmente em aproximadamente 157%.

**Crédito a residentes - comparação internacional**

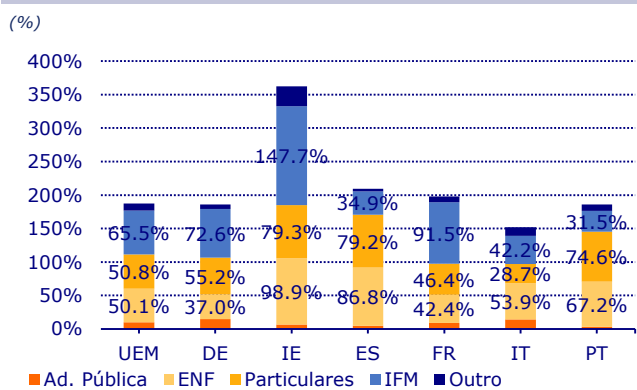


**Crédito a residentes em % dos activos totais**

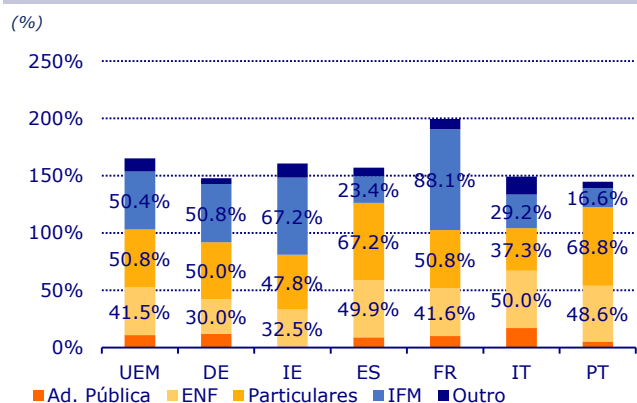
Fonte: BCE, calc. BBPI

**Crédito a residentes em % do PIB nominal**

Fonte: BCE, Ameco, calc.

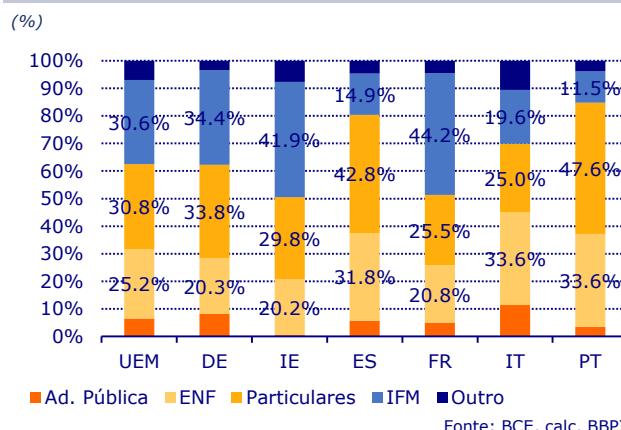
**Crédito por sector em % do PIB (Dezembro 2008)**

Fonte: BCE, Ameco, calc. BBPI

**Crédito por sector em % do PIB (Junho 2015)**

Fonte: BCE, Ameco, calc. BBPI

Numa lógica sectorial, o peso do crédito concedido ao sector privado caiu de 142% do PIB para 118% entre 2008 e Junho de 2015, reflectindo um movimento mais acentuado no crédito concedido a empresas não financeiras. O movimento observado no crédito a particulares foi mais suave – em percentagem do PIB o crédito a particulares reduziu-se em cerca de 6 pontos percentuais – o que em grande parte também reflecte as características das operações de crédito. Com efeito, o crédito a particulares concentra-se, essencialmente, em operações de crédito à habitação, tipicamente com prazos mais longos. Quando comparado com o conjunto dos países do euro, o sector privado em Portugal revela uma maior dependência do sector bancário. No caso dos particulares em Portugal o rácio crédito/PIB é de cerca de 70%, mais 18 pontos percentuais do que no conjunto do crédito a residentes na UEM. Entre as empresas não financeiras, verifica-se uma situação idêntica, sendo que o mesmo rácio se situa em aproximadamente 49% em Portugal versus 41.5% no conjunto da UEM.

**Crédito por sector (Junho 2015)**

Fonte: BCE, calc. BBPI

Em Portugal, 82% do crédito concedido a residentes destina-se ao financiamento de particulares e sociedades não financeiras, o que compara com 56% na zona euro. No crédito a particulares – cerca de 48% do crédito a residentes – 82% destina-se a crédito à habitação.

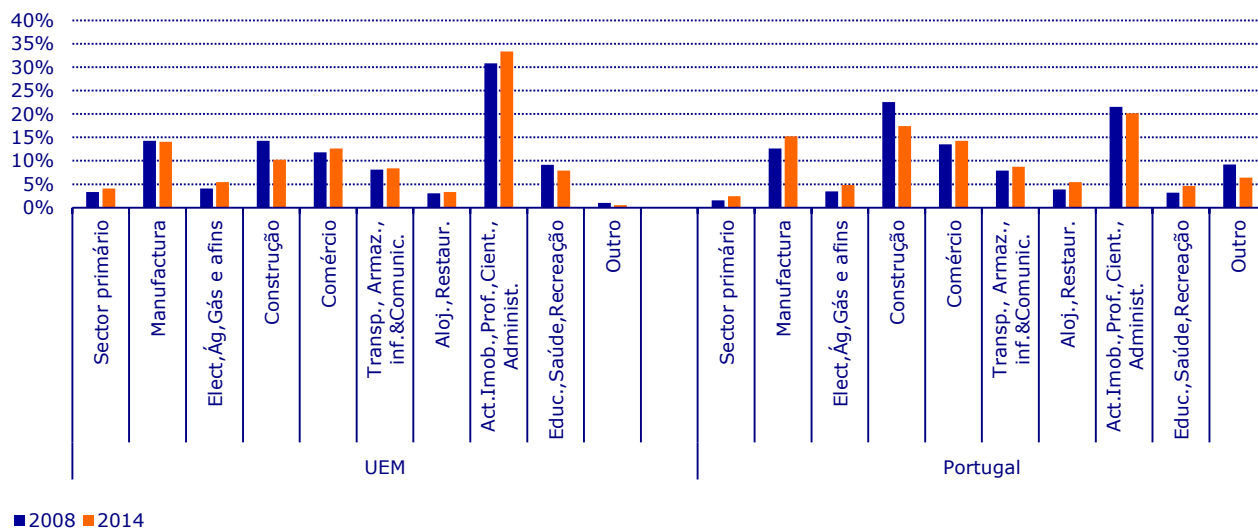
O crédito concedido a empresas não financeiras representa cerca de 34% do crédito a residentes, percentagem idêntica à observada no período anterior à crise financeira, mas verificam-se alterações na distribuição do crédito a favor de sectores mais transaccionáveis, como seja a indústria, sectores de actividade ligados ao Turismo e utilities. **De acordo com informação disponível no Banco de Portugal, o crédito a empresas exportadoras representa actualmente cerca de 20% do crédito concedido a empresas não financeiras, o que compara com 14.5% em Dezembro de 2009.**



**OPINIÃO**

**Crédito a ENF por sector de actividade**

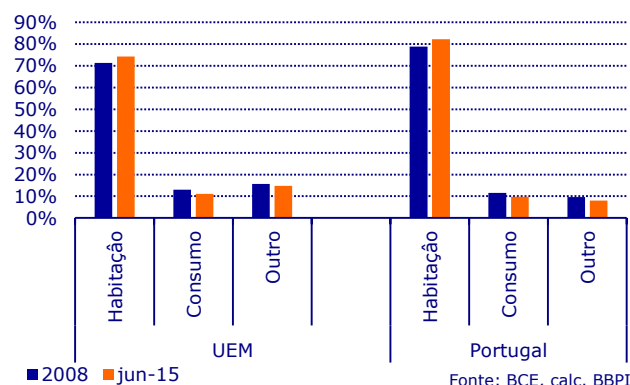
(% do crédito total a ENF)



Fonte: BCE, BdP, calc. BBPI

**Crédito a Particulares por tipo de utilização**

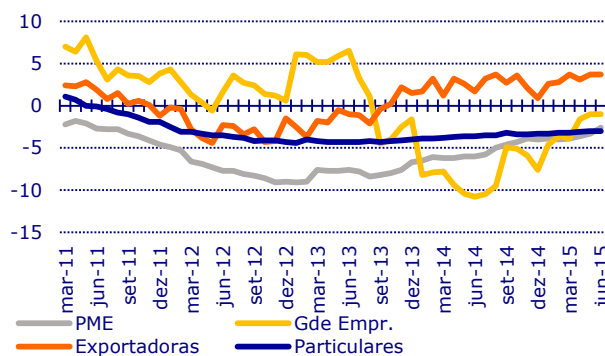
(% do crédito total a Particulares)



Fonte: BCE, calc. BBPI

**Evolução do crédito a Particulares e ENF**

(taxa de var. anual)



Fonte: Banco de Portugal

Os resultados dos inquéritos ao Mercado de crédito realizados pelo Banco de Portugal indicam um alívio das condições creditícias do lado da oferta desde finais de 2014 e uma melhoria da procura, tanto no caso das empresas não financeiras como no caso dos particulares.

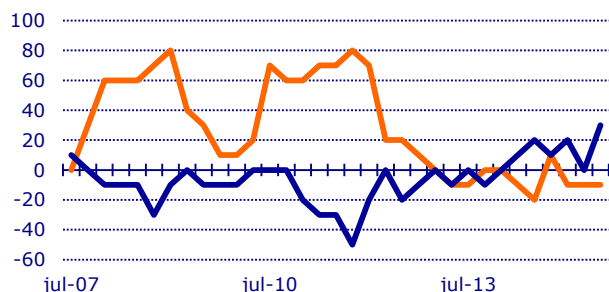
No caso das empresas não financeiras, o detalhe relativo ao índice de difusão que reflecte a oferta de crédito indica que o alívio das condições para concessão de crédito é mais acentuado no caso das grandes empresas e nos empréstimos com prazos mais longos. Do lado da procura, o aumento é mais acentuado no caso das pequenas e médias empresas e os factores que determinam a maior procura no conjunto das empresas não financeiras são necessidades de financiamento para novos investimentos, fundo de maneo e fusões e aquisições. A avaliação das expectativas indica estabilização dos critérios para concessão de crédito por parte das instituições de crédito. Do lado da procura, as expectativas apontam para um aumento tanto por parte de grandes empresas como de pequenas e médias empresas e, sobretudo, de empréstimos com prazos mais longos.

No caso do crédito concedido a particulares o alívio da condições oferecidas pela banca centra-se apenas no crédito à habitação, enquanto que no segmento do crédito ao consumo o índice de difusão não indica alterações nas condições praticadas pela banca. A avaliação das expectativas sugere a possibilidade de que o terceiro trimestre de 2015 seja assinalado pelo alívio tanto das condições de crédito a aplicar no caso de aquisição de casa como no crédito ao consumo. Os índices relativos ao lado da procura indicam aumento da procura nos dois segmentos e sugerem que esta tendência continuará no terceiro trimestre.

**Inquérito aos bancos sobre o mercado de crédito**

**ENF**

(índice)

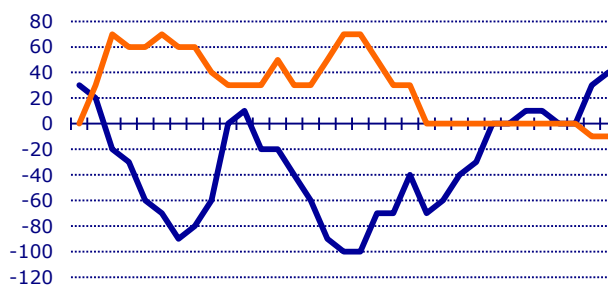


Oferta: >0: maior restrição face ao trimestre anterior; <0 alívio de critério  
 Procura: >0 aumento da procura; <0 redução da procura

Fonte: Banco de Portugal

**Particulares**

(índice)



Oferta: >0: maior restrição face ao trimestre anterior; <0 alívio de critério  
 Procura: >0 aumento da procura; <0 redução da procura

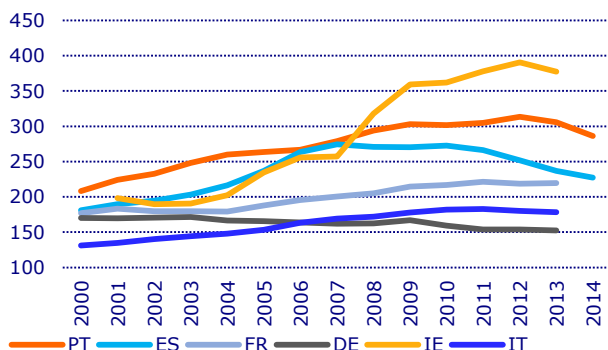
Fonte: Banco de Portugal

As respostas ao inquérito ao mercado de crédito realizado pelo Banco de Portugal sugerem que o ritmo de contracção do crédito concedido pelas instituições financeiras continuará a abrandar na segunda metade do ano, reflectindo tanto a melhoria do sentimento dos agentes económicos como das condições de financiamento. Também o facto de as perspectivas apontarem para que o actual ambiente de reduzidos custos de financiamento se prolongue no médio prazo tenderá a favorecer o aumento da procura. Todavia, as expectativas para a evolução do mercado de crédito continuam moderadas, na medida em que permanecem alguns factores de constrangimento tanto do lado da oferta como da procura: os níveis de endividamento do sector privado apresentam uma tendência de queda ligeira, mas continuam em níveis elevados e os níveis de incumprimento – sobretudo no sector empresarial – encontram-se em níveis elevados, não sendo ainda visíveis sinais de inversão. No caso do crédito a particulares a evolução do crédito mal parado é menos acentuada, mas a tendência é igual (em 2010, o rácio de crédito vencido nas operações de crédito a particulares era de 3% e em Junho de 2015 situava-se em torno de 5%).

Também a limitar a expansão do crédito estará o facto de, como refere o Banco e Portugal no seu relatório de estabilidade financeira de Maio de 2015, os bancos deterem elevada exposição da banca ao sector imobiliário, por via do crédito concedido para aquisição de casa e a actividades imobiliárias, à qual se associa o aumento da carteira de imóveis detidos pelas instituições financeiras, provavelmente em virtude do aumento dos casos de incumprimento. **De acordo com aquele relatório, em 2014 o sistema bancário português detinha activos imobiliários para alienação avaliados em cerca de 8 mil milhões de euros, equivalente a 1.9% do activo total, o que compara com cerca de 800 milhões de euros em 2007, 0.2% do activo total àquela data.** Adicionalmente, os créditos transferidos pelos bancos para fundos de reestruturação de crédito ascendiam a cerca de 4 mil milhões de euros no final de 2014, mais 40% do que em Março de 2013, concentrando-se principalmente em operações de crédito a actividades imobiliárias e construção.

**Endividamento do sector privado**

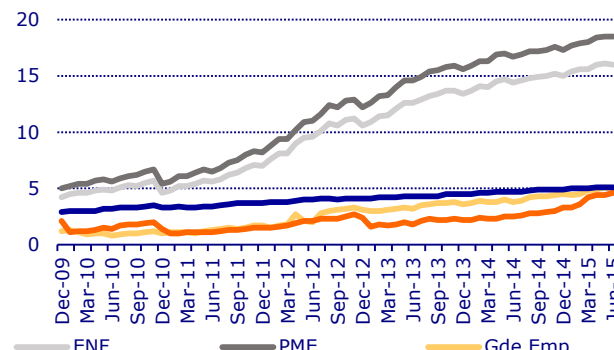
(% do PIB)



Fonte: OCDE

**Evolução dos rácios de crédito vencido**

(% dos créditos vencidos há mais de 30 dias face ao crédito concedido)



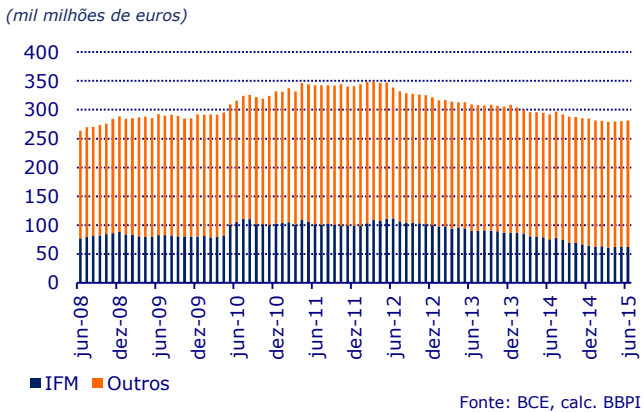
Fonte: Banco de Portugal

**OPINIÃO**

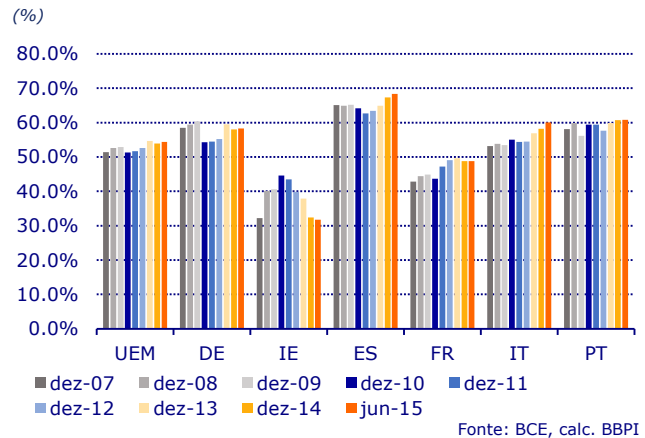
**O comportamento dos depósitos**

Como já referido, a redução da dimensão dos depósitos foi menos acentuada do que a do crédito. Entre Maio de 2012 (quando se observou o nível máximo dos depósitos no período pós crise) e Junho de 2015, os depósitos de residentes na zona euro nos bancos portugueses caíram 19% em termos acumulados, dos quais 14 pontos percentuais são explicados pela redução dos depósitos de IFM's e 5 pontos percentuais se explicam pela redução dos depósitos de clientes. Adicionalmente, verifica-se que os depósitos continuaram a ser a principal fonte de financiamento da banca portuguesa, representando cerca de 60% dos activos totais (nível relativamente estável desde 2007). Os depósitos totais representam 158% do PIB, menos 3.3 pontos percentuais do que em 2008.

**Porugal - evolução dos depósitos totais**



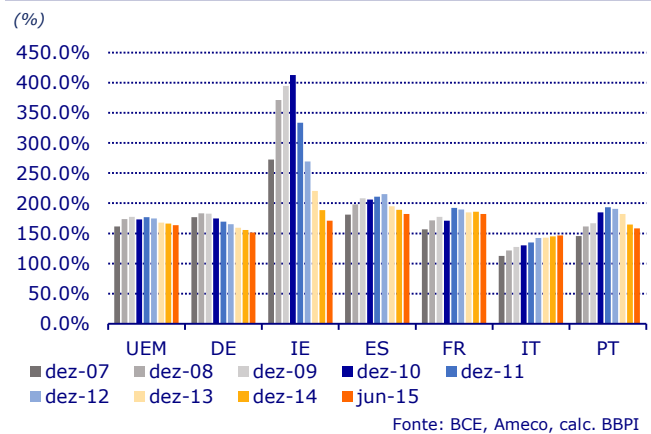
**Depósitos de residentes em % dos activos totais**



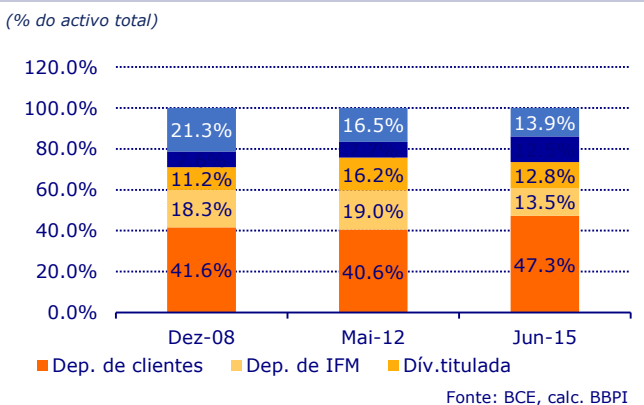
Em termos de estrutura de financiamento dos bancos portugueses, os depósitos de clientes (exclui depósitos de IFM's) aumentaram a sua importância, representando, de acordo com as estatísticas relativas aos balanços agregados no Banco Central Europeu, 47.3% do activo total, o que compara com 41.6% em Dezembro de 2008. Por seu turno, a evolução dos depósitos junto de IFM's sugere uma menor dependência do financiamento junto do Eurosistema. Em termos globais, o peso dos depósitos de IFMs no activo caiu para 13.5% em Junho 2015, enquanto que no final de 2008 representava 18.3%.

De acordo com os dados disponíveis no Banco de Portugal, cerca de 71% dos depósitos totais são aplicações a prazo, sendo que as aplicações a prazo de particulares representam 44% dos depósitos totais e os de ENF cerca de 6%.

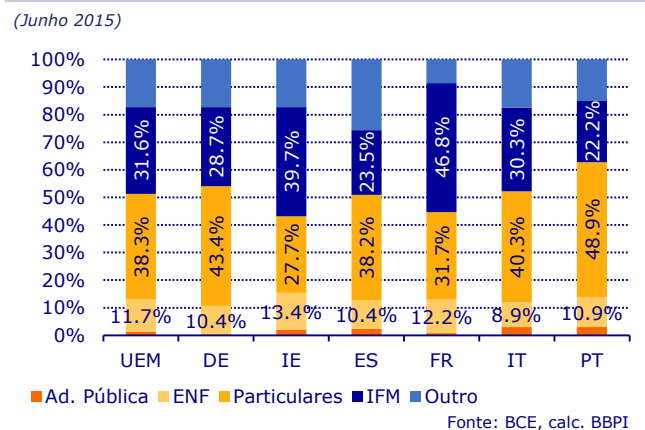
**Depósitos residentes em % do PIB nominal**



**Estrutura de financiamento dos bancos**



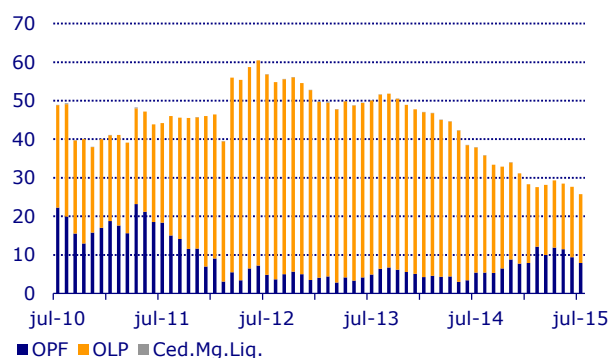
**Depósitos por detentor**



O peso dos depósitos de particulares e empresas não financeiras é consideravelmente superior ao observado no conjunto dos países que formam o euro: cerca de 60% em Portugal face a 50% no sistema bancário agregado do euro. Destes, os depósitos de particulares representam cerca de 50% dos depósitos totais em Portugal versus 38% na UEM.

### Financiamento dos bancos portugueses junto do BCE

(mil milhões de euros)



Fonte: Banco de Portugal

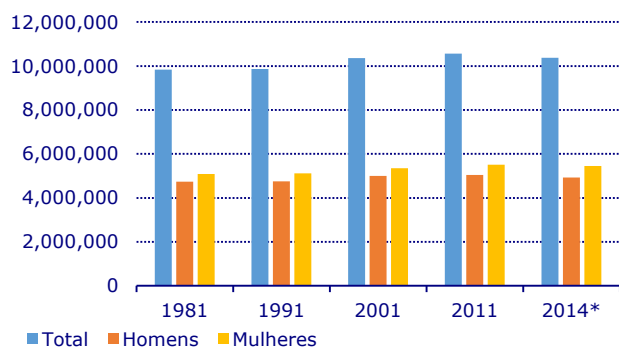


## PORTUGAL 1980-2014: RETRATO ECONÓMICO E SOCIAL EM GRÁFICOS

Perante o processo de ajustamento efectuado nos últimos quatro anos, é nosso propósito mostrar e realçar que houve um caminho percorrido nos últimos 30-40 anos de progresso, nomeadamente ao nível da saúde, da educação, do rendimento das famílias, etc.. Assim, apresentamos um conjunto de gráficos com informação da evolução económico-social do país, que nos parece relevante, evidenciando a trajectória seguida, numa perspectiva de médio prazo.

### População residente, por sexo (Census)

(unidades)

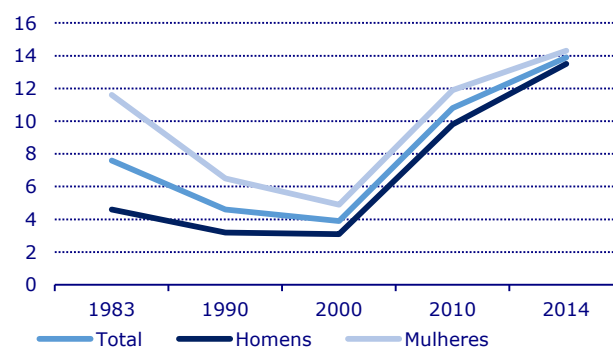


Nota: \*valores do INE

Fonte: PorData/Census

### Taxa de desemprego (total e por sexo)

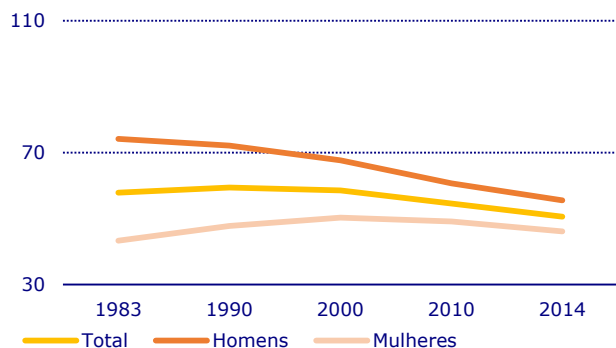
(%)



Fonte: PorData

### Taxa de emprego (total e por sexo)

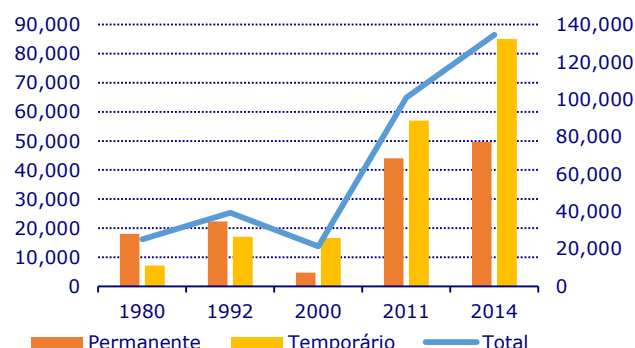
(%)



Fonte: PorData

### Emigração

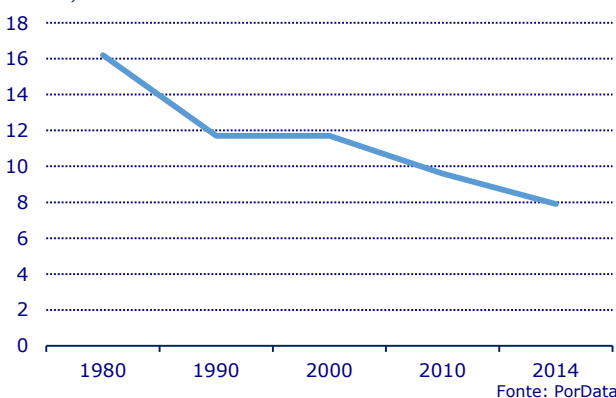
(nº de indivíduos)



Fonte: PorData

### Taxa bruta de natalidade (nº nascimentos em 1000 residentes)

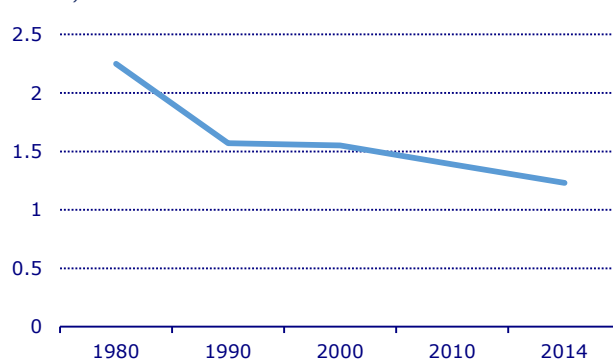
(unidades)



Fonte: PorData

### Índice sintético de fecundidade (filhos em média por mulher em idade fértil)

(unidades)



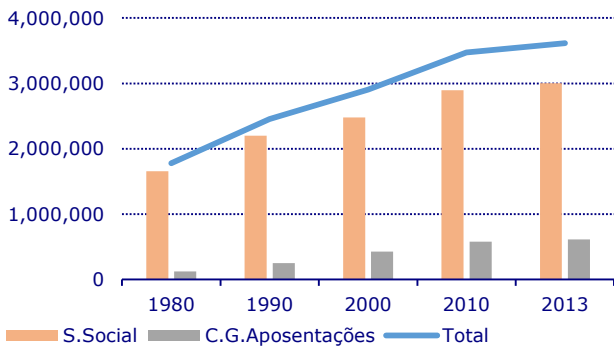
Fonte: PorData



**OPINIÃO**

**Número de Pensões**

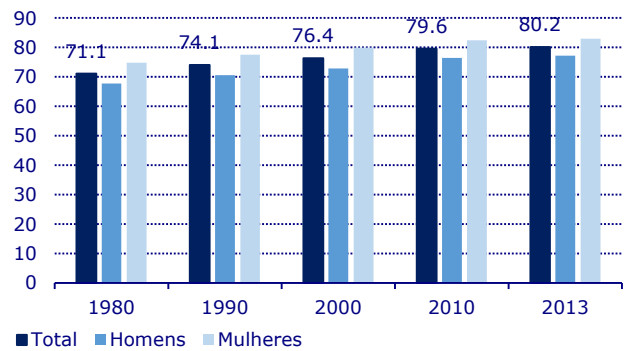
(unidades)



Fonte: PorData

**Esperança de vida à nascença (total e por sexo)**

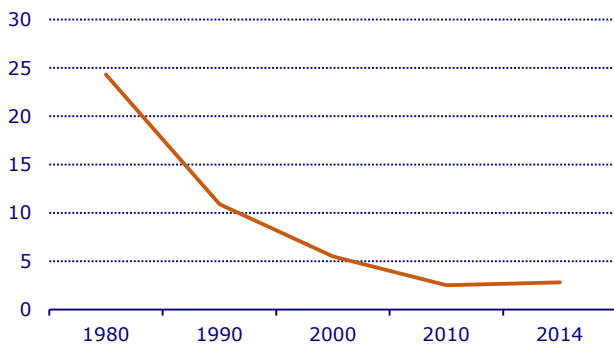
(anos)



Fonte: PorData

**Taxa de mortalidade infantil (óbitos em 1000 nascimentos)**

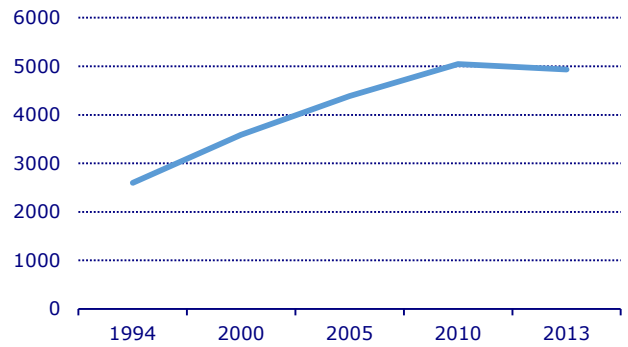
(unidades)



Fonte: PorData

**Limiar de risco de pobreza \***

(euros)

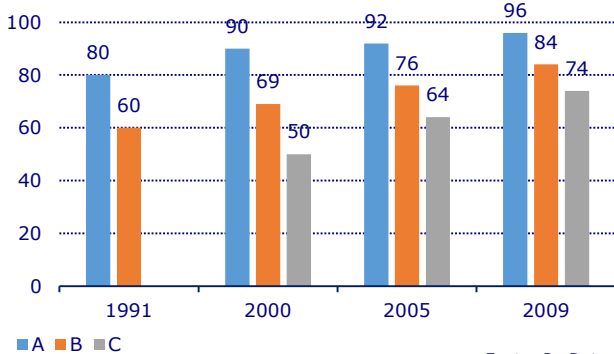


Fonte: PorData

Nota: \*Limite abaixo do qual se considera um rendimento baixo face a outros residentes. Na zona euro corresponde a 60% do rendimento nacional mediano por adulto.

**Sist. púb. abast. de água (A), sist. de drena. de águas resid. (B) e estações de trat. de águas resid. ETAR (C)**

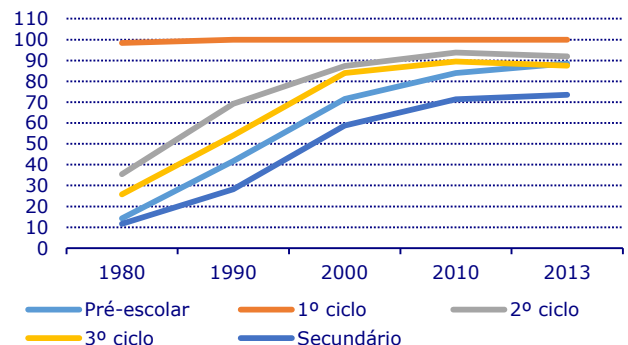
(Proporção %)



Fonte: PorData

**Taxa real de escolarização**

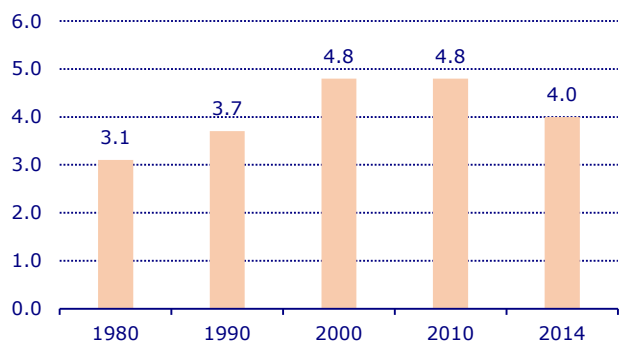
(%)



Fonte: PorData

**Despesa do Estado em educação (execução orçamental)**

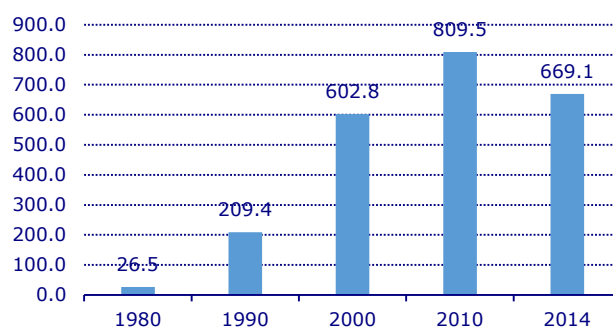
(% do PIB)



Fonte: PorData

**Despesa do Estado em educação per capita (execução orçamental)**

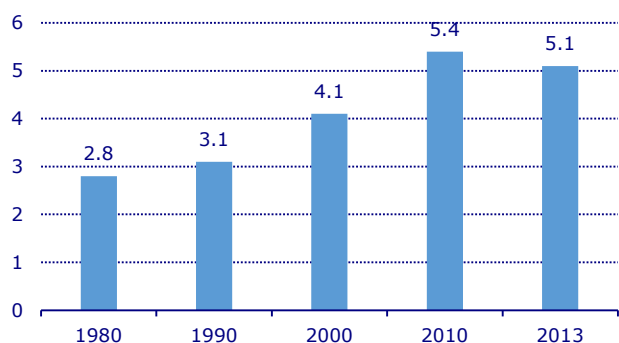
(euros)



Fonte: PorData

**Despesa do Estado em saúde (execução orçamental)**

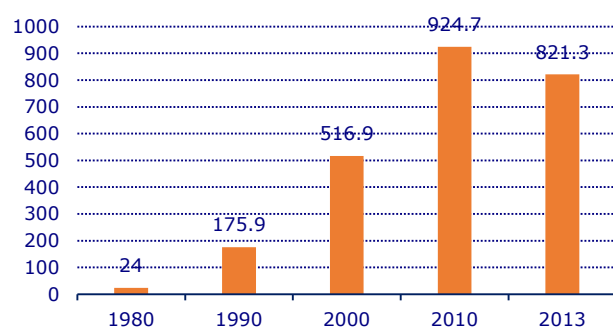
(% do PIB)



Fonte: PorData

**Despesa do Estado em saúde per capita (execução orçamental)**

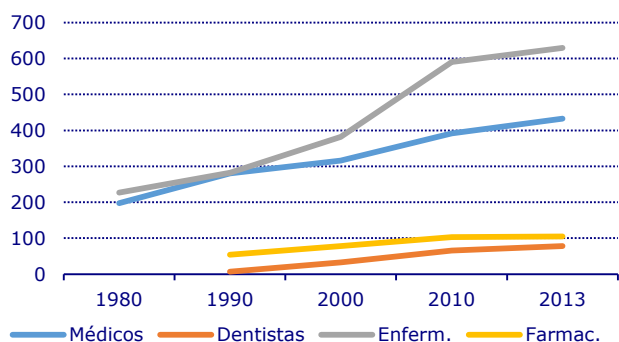
(euros)



Fonte: PorData

**Médicos, dentistas, enfermeiros e farmacêuticos**

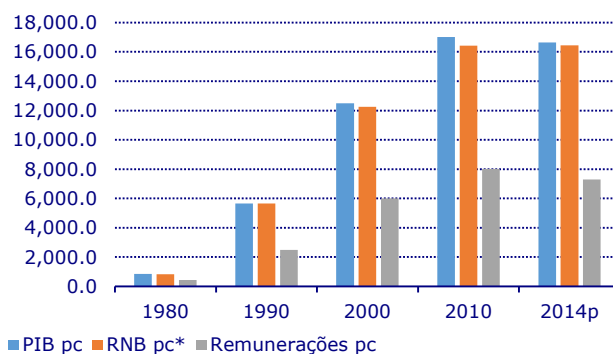
(por mil habitantes)



Fonte: PorData

**PIB, RNB e Remunerações per capita**

(euros)



PIB pc RNB pc\* Remunerações pc

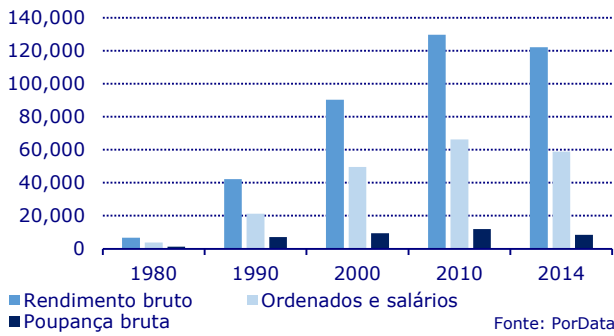
Nota: \*Rendimento Nacional Bruto

Fonte: PorData

**OPINIÃO**

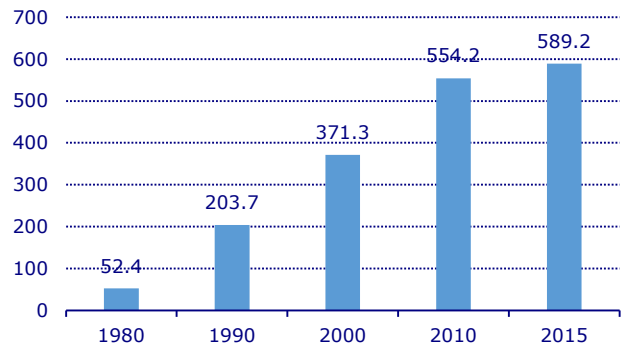
**Rendimento disponível bruto, poupança bruta e ordenados e salários (ano base=2011)**

(milhões de euros)



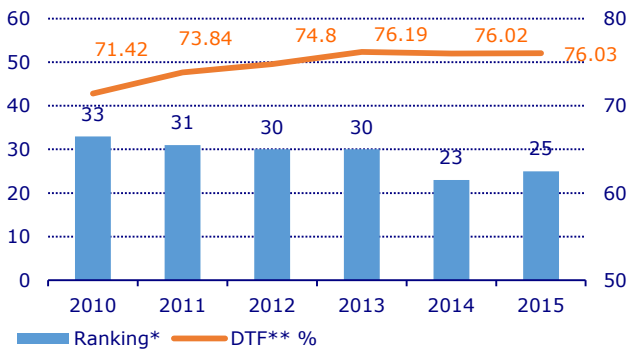
**Salário mínimo geral mensalizado**

(euros)



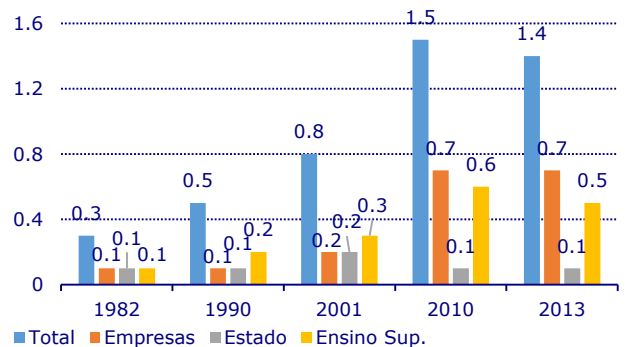
**Doing Business**

(unidades; %)



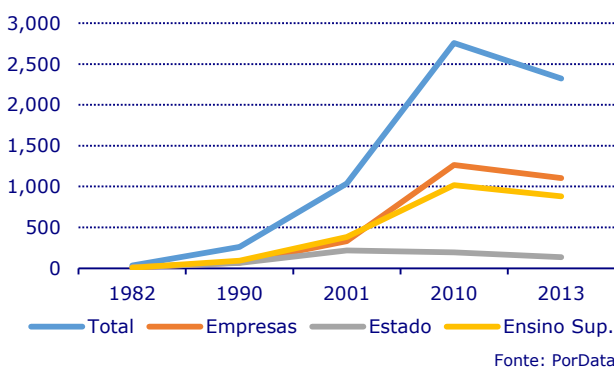
**Despesas em actividades de I&D (total e por área de execução)**

(% do PIB)



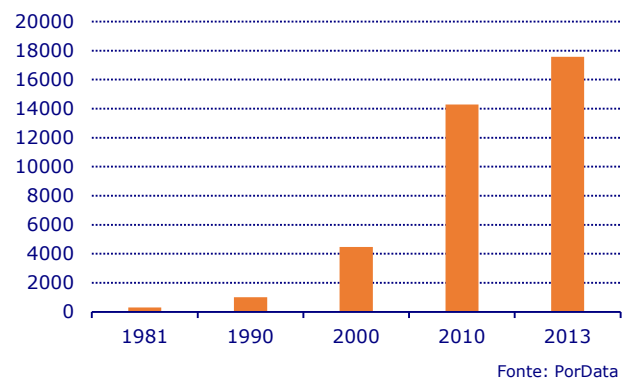
**Despesas em actividades de I&D (total e por área de execução)**

(milhões de euros)



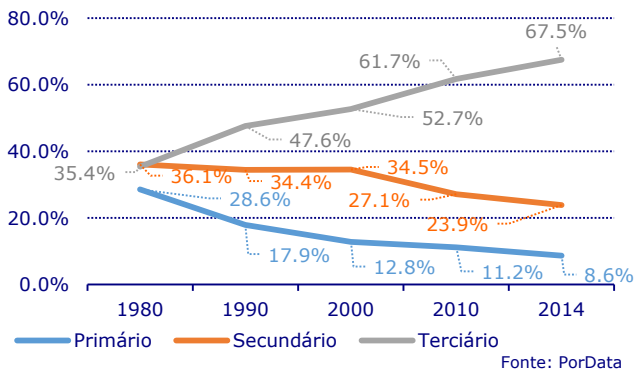
**Total de publicações científicas**

(número)



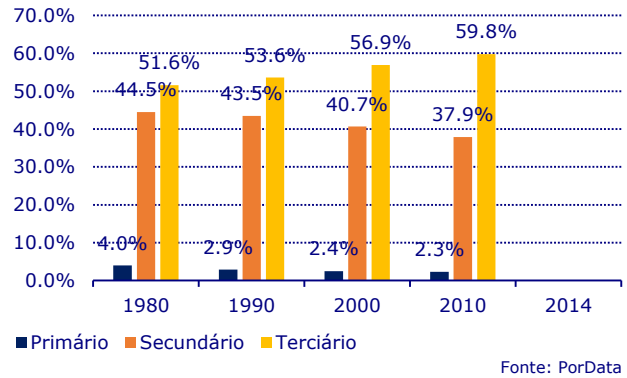
**População empregada por sector de actividade**

(% do total)



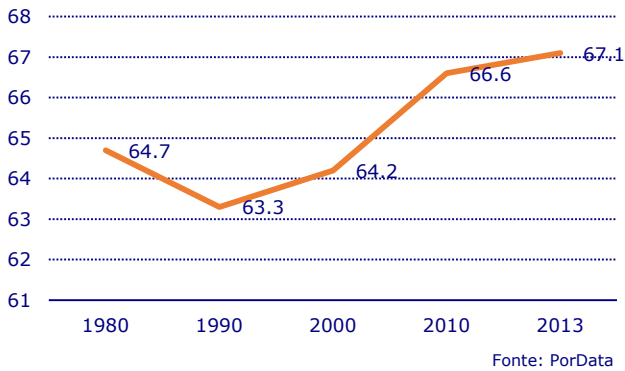
**PIB por sector de actividade**

(%)



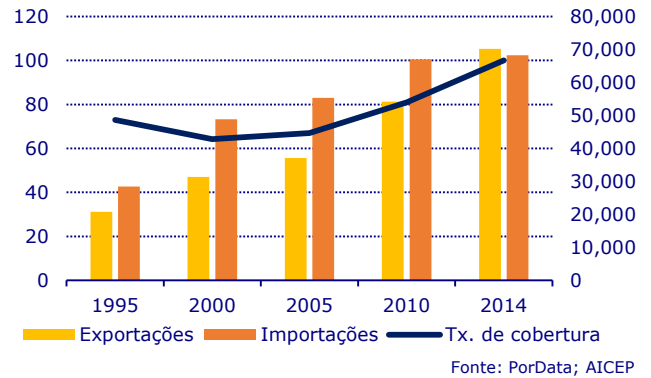
**Consumo das famílias**

(% do PIB)



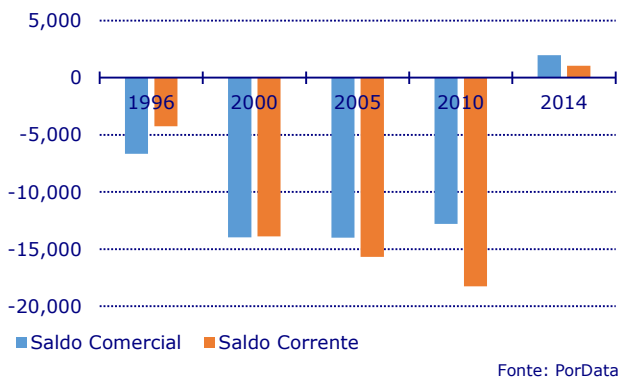
**Exportações e importações de bens e serviços; taxa de cobertura (ano base=2011)**

(%; milhões de euros)



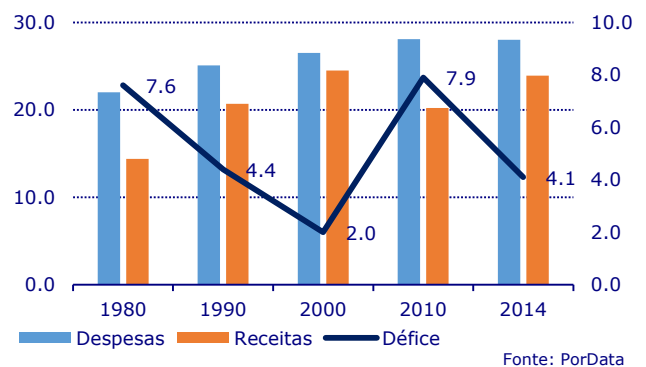
**Saldo Comercial e Saldo Corrente**

(milhões de euros)



**Despesas, receitas e défice do Estado em % do PIB**

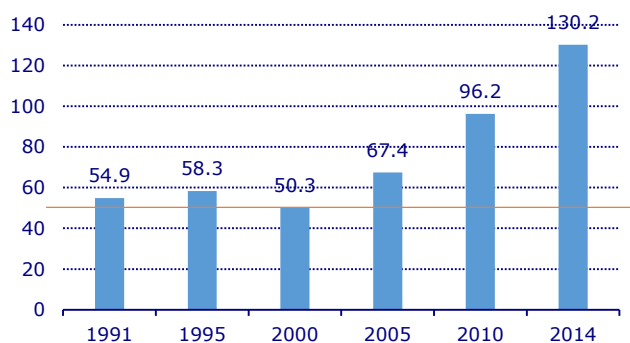
(% do PIB)



## OPINIÃO

## Dívida pública

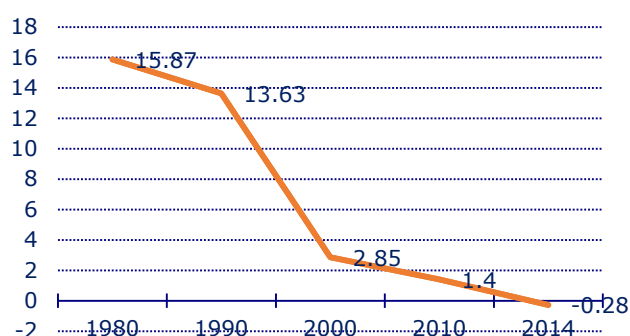
(% do PIB)



Fonte: PorData

## Taxa de inflação (incluindo habitação)

(%)



Fonte: PorData

## Conclusão

- A tendência crescente de aumento da população residente parou durante os anos do resgate financeiro e da implementação das chamadas medidas de austeridade. A taxa de desemprego alcançou o pico máximo nas décadas em análise, assim como a taxa de emprego acentuou a tendência descendente (a situação é pior no caso do sexo feminino). Em termos de emigração, registou-se igualmente um forte agravamento nos últimos quatro anos, tanto em relação à emigração permanente como à temporária.

- Por outro lado, existem indicadores demográficos preocupantes que mostram a dificuldade actual na reposição geracional, com implicações sociais a vários níveis. O número de nascimentos encontra-se em queda há décadas. Igualmente, tem vindo a crescer o número de idosos e o número de pensionistas, que são acompanhados pelo aumento da esperança de vida à nascença.

- Entretanto, nas últimas décadas houve uma melhoria considerável nos indicadores sociais e das condições de vida das populações: a taxa de mortalidade infantil encontra-se em mínimos (embora tenha ocorrido um ligeiro aumento em 2014); uma larga percentagem das populações tem acesso a necessidades básicas fundamentais que englobam a água potável, os esgotos, a electricidade, etc.. Acrescem outras necessidades que estão inscritas na Constituição Portuguesa como a educação, a saúde e a habitação, e que mostram uma progressão considerável: as despesas com educação e saúde total e per capita aumentaram de forma inequívoca, embora nos anos da crise tenha ocorrido uma regressão; a taxa real de escolarização nos vários escalões do ensino obrigatório aproximaram-se rapidamente dos 100% (pior registo é o do ensino secundário).

- No que respeita à criação de riqueza, a progressão desde a década de 80 é muito expressiva, abarcando a entrada do país na União Europeia (UE) e na União Económica e Monetária (UEM) e toda a dinâmica gerada posteriormente. A totalidade da sociedade portuguesa modernizou-se, permitindo produzir mais e de forma mais eficiente. De 1980 a 2010, o PIB aumentou mais de 20 vezes, embora de 2010 a 2014 tenha contraído cerca de 9%. Também o rendimento bruto verificou um registo semelhante.

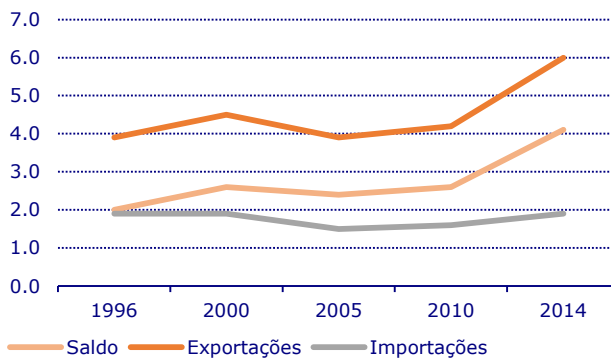
- O ambiente de negócios do país melhorou de forma significativa, sendo agora muito mais fácil criar empresas, produzir e criar emprego. A terciarização da economia foi outro dos grandes factos económicos, com a agricultura e a indústria a perder peso de forma gradual. Também as necessidades das famílias foram igualmente ganhando novos padrões e exigências, conduzindo o consumo para níveis nunca antes alcançados. Dentro dos serviços há um sector que se destaca, o turismo. Em 2014, foram batidos novos recordes tanto em relação ao número de visitantes, como em relação às receitas obtidas com esta importante actividade económica.

- No comércio, foi significativo o aumento em volume e em valor das exportações e das importações. O saldo comercial negativo foi-se agravando perante o consumo das famílias, o que pesou no agravamento do défice corrente. Simultaneamente, o défice e a dívida pública ultrapassaram os níveis considerados adequados pelo Tratado de Maastricht (3% e 60% do défice e da dívida em relação ao PIB). Assim, o resgate de 2011 trouxe a necessidade de ajustamentos que são visíveis nos valores da balança comercial e corrente de 2014 (valores já positivos), também na descida do défice fiscal (a convergir para os 3% do PIB), embora ao nível da dívida pública esta se situe em níveis máximos (nos 130% do PIB).

- Entretanto, o país tem beneficiado de taxas de juro historicamente baixas, após a adesão à moeda única europeia. Por outro lado, a taxa de inflação tem vindo a acentuar a tendência de queda, tendo entrado em terreno negativo em 2014.

## Balança de viagem e turismo

(% do PIB)



Fonte: PorData

## **BASES DE DADOS**

### **INDICADORES ESTRUTURAIS**

Endividamento do Sector Privado

### **Calendário de Acontecimentos Políticos e Económicos esperados em Setembro e Outubro 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*



<b>Endividamento do Sector Privado</b>						
	<b>2000</b>	<b>2008</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>Variação 2008 a 2013</b>	<b>Variação 2000 a 2013</b>
<b>Valores consolidados</b>						
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
<b>Portugal</b>	<b>137.1</b>	<b>196.2</b>	<b>202.6</b>	<b>189.0</b>	<b>6.4</b>	<b>65.5</b>
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.
<b>Valores não consolidados</b>						
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 Setembro e Outubro de 2015\*****Setembro**

Zona Euro	3	Reunião de Política Monetária do BCE
G-20	4-5	Reunião dos Min. Finanças e dos bancos centrais dos G-20
Zona Euro	11-12	Reunião de Min. Finanças da ZE e de bancos centrais
Japão	14-15	Reunião de Política Monetária do Banco do Japão
EUA	16-17	Decisão de política monetária do FOMC
OCDE	17	Contas Nacionais dos países da OCDE
Japão	18	Acta da reunião de política monetária de 6-7 de Agosto
Portugal	18	Publicação de classificação de risco pela S&P
Grécia	20	Eleições Parlamentares
Espanha	27	Eleições na Catalunha
EUA	30	Discurso da Presidente da Reserva Federal na Comunidade Bancária de St.Louis

**Outubro**

Portugal	4	Eleições Parlamentares
Zona Euro	5	Reunião de Min. Finanças da ZE
EUA	9-11	Reunião Anual do Banco Mundial e do FMI
Japão	13	Acta da reunião de política monetária de 14-15 de Setembro
Zona Euro	22	Reunião de Política Monetária do BCE
EUA	27-28	Decisão de política monetária do FOMC
Japão	30	Reunião de Política Monetária do Banco do Japão

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

## Indicadores de Conjuntura Económica em Portugal

	2013			2014			2015			Nov.			
	Out.	Nov.	Dez.	Jan.	Fev.	Mar.	Abr.	Mai.	Jun.		Jul.	Ago.	Set.
<b>Contas Nacionais (Base 2010)</b>													
PIB	-1.6%	0.9%	-	0.6%	-	1.5%	-	-	1.5%	-	-	-	-
Consumo privado	-1.5%	2.2%	-	2.0%	-	2.5%	-	-	3.4%	-	-	-	-
Consumo público	-2.4%	-0.3%	-	-1.0%	-	-0.4%	-	-	0.5%	-	-	-	-
Investimento	-6.7%	5.3%	-	3.5%	-	1.7%	-	-	7.0%	-	-	-	-
Exportações	6.4%	3.3%	-	4.9%	-	6.6%	-	-	7.8%	-	-	-	-
Importações	3.9%	6.4%	-	7.4%	-	7.1%	-	-	12.3%	-	-	-	-
<b>Preços e salários</b>													
Taxa de inflação média (%)	0.3	-0.3	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.2	-0.1	0	0.1	-	-	-
Taxa de inflação homóloga (%)	0.2	-0.36	0.02	-0.36	-0.39	0.31	0.40	0.95	0.80	0.77	-	-	-
Taxa de inflação harmonizada (%)	0.2	-0.3	0.1	-0.3	-0.4	-0.1	0.4	0.5	1.0	0.8	-	-	-
Inflação de bens (taxa harmonizada)	0.0	-1.3	-0.7	-1.3	-1.4	-0.6	-0.1	0.6	0.4	0.3	-	-	-
Inflação de serviços (taxa harmonizada)	0.4	1.1	1.1	1.1	1.0	1.2	1.8	1.4	1.2	1.2	-	-	-
Var. de salários sector privado (tvh; %)(1), (2)	-0.1	0.3	0.4	0.2	0.3	0.8	-	0.9	-	-	-	-	-
<b>Nível de actividade</b>													
Indicador coincidente do Bdp (tvh)	-3.3	-1.1	-0.4	-0.5	-0.4	-0.1	0.2	0.5	0.7	0.9	0.9	0.8	-
Índice de produção industrial (tvh)	4.8	-1.3	-	-1.3	-1.2	-1.7	-1.7	3.8	-0.1	3.5	3.1	1.4	-
Índice de confiança na indústria	-7.4	-5.1	-	-5.1	-5.3	-4.7	-3.6	-3.6	-2.3	-3.0	-1.4	-3.5	-4.5
Índice de confiança dos consumidores	-35.8	-21.6	-	-21.6	-19.7	-20	-17.4	-20.1	-19.6	-18.6	-19	-18.7	-
Índice de confiança no sector da construção	-48.5	-43.0	-	-43	-37.9	-40.8	-38.2	-37.6	-37.2	-39.4	-39	-37.5	-
Índice de confiança no comércio a retalho	0.7	1.1	-	1.1	-0.4	0.1	0.4	1.2	1.7	5.5	3.5	2.0	-
Vendas a retalho (tvh)	0.3	2.7	-	-0.9	2.7	3.1	3.3	1.8	3.6	1.9	2.6	1.6	-
Vendas de automóveis (tvh)	35.8	37.9	-	32.6	37.9	28	35.6	41.8	21.9	33.1	33.9	-	-
Vendas de cimento (tvh)	-22.8	2.9	-3.7	-19.4	1.1	8.0	12.4	14.6	13.0	-3.1	3.3	2.3	-
Dormidas no sector da hotelaria (tvh)	5.2	9.6	13.9	11.4	13.9	11.9	11.4	10.6	0.6	5.8	7.0	-	-
Taxa de desemprego (%)	15.3	13.5	-	13.5	-	-	-	13.7	-	-	11.9	-	-
<b>Exterior</b>													
Balança corrente (Ytd; M.E.)	2382.2	953.2	1406.2	1153.6	953.2	84.6	-102.1	-181.3	-536.7	-1051.6	-850.5	-	-
Bens e serviços (Ytd; M.E.)	-9639.6	-10676.7	-8849.7	-9646.9	-10676.7	-633.4	-1140.4	-2047.8	-3025.6	-4101.5	-4842.0	-	-
Exportações mercadorias (Ytd; var.%)	5.7	1.9	1.6	1.5	1.9	-3.1	0.5	4.0	5.5	5.2	5.9	-	-
Excluindo Combustíveis (Ytd; var.%)	-	4.3	4.6	4.1	4.3	-0.3	0.5	2.1	2.9	3.1	3.7	-	-
Importações mercadorias (Ytd; var.%)	-5.2	3.2	3.5	3.4	3.4	-8.1	-5.6	-0.2	3.8	4.3	5.1	-	-
Excluindo Combustíveis (Ytd; var.%)	-	6.0	6.8	6.7	6.2	-1.2	1.1	3.2	4.9	5.6	6.5	-	-
Balança financeira (M.E.- Ytd)	4,706.9	3,775.2	-	-	-	737.5	561.6	398.8	375.1	205.3	625.6	-	-
Invest. directo em Port. (M.E.- Ytd)	7,522.2	8,378.4	-	-	-	290.3	1,242.4	294.9	-2,319.8	-1,731.2	-216.0	-	-
Invest. directo em Portugal (M.E.- Ytd)	5,772.5	6,763.2	-	-	-	-0.5	839.1	-373.4	-2,472.2	-2,237.9	-1,308.3	-	-
Outro invest. em Portugal (M.E.- Ytd) (3)	-14,399.2	-2,143.0	-	-	-	-7,315.7	-10,468.6	-7,104.0	-4,864.6	-6,215.0	-2,612.5	-	-
Outro invest. de Portugal no ext. (M.E.- Ytd) (3)	-11,219.2	6,288.0	-	-	-	-2,097.3	-4,324.6	-2,606.1	-3,717.6	-3,112.7	-1,954.3	-	-
<b>Finanças públicas</b>													
Financ. das administrações públicas (Ytd; M.E.)	6,156.0	7,262.0	6,810.0	7,094.0	7,843.0	-588.0	-925.0	-346.0	-380.0	-459.0	2,428.0	-	-

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

(1) tvh - taxa de variação homóloga

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

(3) Excluindo investimento de carteira e derivados financeiros

## Indicadores de Conjuntura Económica Internacional I

	2012			2013			2014			2015						
	2012	2013	2014	Out.	Nov.	Dez.	Jan.	Fev.	Mar.	Abr.	Mai.	Jun.	Jul.	Ago.	Set.	Out.
<b>Matérias Primas</b>																
Preço do petróleo (USD/Barril Brent)	111.94	110.82	106.98	84.8	68.99	55.76	50.77	61.81	53.34	64.86	63.89	61.36	50.57	51.28	-	-
Índice preços de matérias primas - USD (t.v.h.)	-0.2	-11.2	-4.9	-7.6	-4.9	-6.6	-1.9	-14.1	-17.5	-19.4	-17.0	-16.6	-17.1	-21.3	-	-
<b>Custos laborais</b>																
EUA	5.6	-1.3	3.4	-	-	2.8	-	-	1.2	-	-	1.7	-	-	-	-
Zona Euro	2.0	1.3	0.7	-	-	1.2	-	-	2.2	-	-	-	-	-	-	-
Japão	-2.1	0.2	0.3	-0.1	-0.2	0.9	0.6	0.1	0.0	0.7	0.7	-2.5	0.6	-	-	-
<b>Taxas de juro de curto prazo</b>																
EUA	0.31	0.25	0.23	0.23	0.23	0.26	0.25	0.26	0.27	0.28	0.28	0.28	0.31	0.33	-	-
Zona Euro	0.13	0.27	0.28	0.06	0.06	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Japão	0.18	0.15	0.14	0.11	0.11	0.11	0.10	0.10	0.10	0.09	0.10	0.10	0.10	0.09	-	-
<b>Taxas de juro de longo prazo</b>																
EUA	1.76	3.03	2.72	2.34	2.16	2.17	1.64	1.99	1.92	2.03	2.12	2.35	2.18	2.22	-	-
Alemanha	1.32	1.93	1.57	0.84	0.70	0.54	0.30	0.33	0.18	0.37	0.49	0.76	0.64	0.80	-	-
Japão	0.79	0.74	0.64	0.46	0.42	0.33	0.28	0.34	0.41	0.34	0.39	0.47	0.42	0.38	-	-
<b>Taxas de câmbio efectivas</b>																
EUA (+ valorização;-depreciação)	-1.4	2.8	2.3	5.2	6.0	8.5	9.6	10.9	13.0	12.2	11.7	12.5	14.7	15.9	-	-
Zona Euro	-0.4	4.8	5.4	-3.7	-3.6	-5.2	-9.3	-11.0	-13.7	-12.3	-11.6	-10.6	-10.3	-7.1	-	-
Japão	-12.8	-17.5	-8.0	-6.8	-9.8	-7.9	-7.5	-8.5	-7.8	-8.2	-11.7	-11.0	-9.7	-5.9	-	-
<b>Preços no produtor</b>																
EUA	1.4	1.4	1.8	1.8	1.1	-0.6	-3.0	-3.2	-3.3	-4.4	-3.0	-2.6	-2.6	-	-	-
Zona Euro	2.2	-0.7	-1.7	-1.3	-1.6	-2.7	-3.5	-2.8	-2.3	-2.1	-2.0	-2.1	-2.1	-	-	-
Japão	-0.7	2.5	1.7	2.9	2.6	1.8	0.3	0.4	0.7	-2.1	-2.2	-2.4	-3.0	-	-	-
<b>Preços no consumidor</b>																
EUA	1.7	1.5	1.5	1.7	1.3	0.8	-0.1	0.0	-0.1	-0.2	0.0	0.1	0.2	-	-	-
Zona Euro	2.2	0.8	0.5	0.4	0.3	-0.2	-0.6	-0.3	-0.1	0.0	0.3	0.2	0.2	0.2	-	-
Japão	-0.1	1.6	1.6	2.9	2.4	2.4	2.4	2.2	2.3	0.6	0.5	0.4	0.2	-	-	-
<b>Massa monetária</b>																
EUA (M2)	8.1	5.5	6.1	5.5	5.8	5.9	6.1	6.4	6.1	6.1	5.8	5.8	5.7	-	-	-
Zona Euro (M3)	3.5	1	1	2.5	3.1	3.7	3.8	4.1	4.7	5.3	5.0	4.9	5.3	-	-	-
Japão (M2)	2.6	4.2	3.5	3.2	3.6	3.6	3.4	3.5	3.6	3.6	4.1	3.9	4.1	-	-	-

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

	2015													
	2012	2013	2014	2015	2015	2015	2015	2015	2015	2015	2015	2015		
	Out.	Nov.	Dez..	Jan.	Fev.	Mar.	Abr.	Mai.	Jun.	Jul.	Ago.	Set.	Out.	Nov.
<b>Crescimento do Produto</b>														
EUA (anualizado)	0.1	3.8	-	-	-	0.6	-	-	3.7	-	-	-	-	-
Zona Euro (q/q)	-0.4	0.2	-	-	-	0.5	-	-	3.7	-	-	-	-	-
Japão (q/q)	-0.1	-0.2	-	-	-	1.1	-	-	3.7	-	-	-	-	-
<b>Desemprego</b>														
EUA	7.9	6.7	5.7	5.8	5.6	5.7	5.5	5.4	5.3	5.3	5.1	-	-	-
Zona Euro	11.9	11.9	11.5	11.5	11.4	11.3	11.2	11.1	11.1	10.9	-	-	-	-
Japão	4.3	3.7	3.5	3.5	3.4	3.6	3.5	3.3	3.4	3.3	-	-	-	-
<b>Confiança das Empresas</b>														
EUA - Índice de confiança PME	88	94	96	98	100	98	98	95	97	98	94	95	96	-
Zona Euro - Índice do Eurostat (manufacturas)	-14	-3	-5	-4	-5	-5	-5	-3	-3	-3	-3	-4	-	-
Japão - Índice Tankan (global)	3	17	-	-	15	-	-	17	-	-	21	-	-	-
<b>Confiança dos Consumidores</b>														
EUA - Índice da Universidade de Michigan	72.9	82.5	86.9	88.8	93.6	98.1	95.4	93.0	95.9	90.7	96.1	93.1	91.9	-
Índice do Conference Board	66.69	77.54	94.05	91.0	93.1	103.8	98.8	101.4	94.3	94.6	99.8	91.0	101.5	-
Zona Euro - Índice do Eurostat	-26	-14	-11	-12	-11	-9	-7	-4	-5	-6	-6	-7	-7	-
Japão - Índice do ESRI	39	40.6	38.7	37.4	38.3	39.2	40.4	41.6	41.6	42.0	42.4	41.0	-	-
<b>Indicador Avançado da OCDE</b>														
EUA	104.4	106.9	108.7	108.8	108.9	109.0	109.0	109.1	109.1	109.2	109.3	-	-	-
Zona Euro	99.7	101.8	101.9	102.0	102.1	102.2	102.4	102.5	102.6	102.6	102.6	-	-	-
Japão	101.0	103.7	102.8	102.9	103.0	103.1	103.2	103.3	103.4	103.4	103.5	-	-	-
<b>Indicador da Actividade Industrial</b>														
EUA - ISM manufacturas	50.0	56.1	57.9	57.6	55.1	53.5	52.9	51.5	51.5	52.8	53.5	52.7	51.1	-
PMI manufacturas	46.1	52.7	50.6	50.1	50.6	51.0	51.0	52.2	52.0	52.2	52.5	52.4	52.3	-
Japão - Índice de actividade industrial (sa)	96.4	98.0	96.9	97.1	97.3	97.7	97.9	96.6	96.7	96.2	96.5	-	-	-
<b>Produção Industrial (t.v.h.)</b>														
EUA	2.1	2.3	4.1	4.7	4.6	4.5	3.5	2.6	2.1	1.5	1.1	1.3	-	-
Zona Euro	-2.3	1.6	1.0	-0.3	0.6	0.6	1.7	1.8	0.7	1.4	1.3	-	-	-
Japão	-7.6	7.2	-0.5	-3.7	-0.1	-2.6	-2.0	-1.7	0.1	-3.9	2.3	0.2	-	-
<b>Vendas a Retalho (t.v.h.)</b>														
EUA	4.8	3.2	4.6	4.7	3.3	3.7	1.9	2.1	1.3	2.5	1.8	2.4	-	-
Zona Euro	-2.5	0.2	1.6	1.1	3.0	2.4	2.4	1.7	2.3	2.5	1.7	2.6	-	-
Japão	-1.7	2.8	0.3	-2.7	-1.4	-2.7	-3.3	-8.3	2.5	-1.9	1.1	0.2	-	-
<b>Balança Comercial (mil milhões moeda local; saldo acumulado últimos 12 meses)</b>														
EUA	-741.2	-702.6	-617.4	-682.1	-746.8	-63.0	-121.0	-192.2	-253.7	-315.7	-380.5	-442.0	-	-
Zona Euro	80.1	151.9	178.0	182.3	192.5	199.9	205.2	209.7	216.5	220.8	231.1	-	-	-
Japão	-6,875	-11,645	-11,481	-12,266	-12,855	-310	-907	-940	-1,202	-1,364	-1,647	-2,016	-	-

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
03-ago-15	1.0951	136.07	0.7028	1.0598	124.25
04-ago-15	1.0973	136.07	0.7028	1.0640	124.00
05-ago-15	1.0883	135.23	0.6963	1.0658	124.26
06-ago-15	1.0885	135.94	0.7014	1.0713	124.89
07-ago-15	1.0941	136.43	0.7051	1.0738	124.70
10-ago-15	1.0960	136.67	0.7071	1.0800	124.70
11-ago-15	1.1055	137.99	0.7088	1.0859	124.82
12-ago-15	1.1155	138.45	0.7149	1.0864	124.11
13-ago-15	1.1109	138.23	0.7106	1.0849	124.43
14-ago-15	1.1171	138.70	0.7145	1.0875	124.16
17-ago-15	1.1100	138.22	0.7105	1.0841	124.52
18-ago-15	1.1060	137.44	0.7042	1.0798	124.27
19-ago-15	1.1041	137.31	0.7049	1.0755	124.36
20-ago-15	1.1183	138.50	0.7138	1.0772	123.85
21-ago-15	1.1281	138.40	0.7198	1.0765	122.68
24-ago-15	1.1497	137.80	0.7302	1.0777	119.86
25-ago-15	1.1506	137.84	0.7290	1.0834	119.80
26-ago-15	1.1402	136.46	0.7314	1.0778	119.68
27-ago-15	1.1284	135.62	0.7312	1.0771	120.19
28-ago-15	1.1268	136.16	0.7321	1.0807	120.84
31-ago-15	1.1215	136.07	0.7275	1.0825	121.33
<b>Var. Mês %</b>	2.41	0.00	3.52	2.14	-2.35
<b>Var. em 2015 %</b>	-6.88	-6.29	-6.73	-9.96	0.62
<b>Média mensal</b>	1.11	137.12	0.71	1.08	123.13

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**

07.Set.15

	<b>O/N</b>	<b>1 Mes</b>	<b>3 Meses</b>	<b>6 Meses</b>	<b>1 Ano</b>
<b>EUR</b>	-0.18%	-0.11%	-0.04%	0.04%	0.15%
<b>USD</b>	0.14%	0.20%	0.33%	0.54%	0.86%
<b>JPY</b>	0.03%	0.05%	0.09%	0.13%	0.24%
<b>GBP</b>	0.48%	0.51%	0.59%	0.74%	1.05%
<b>CHF</b>	-0.78%	-0.79%	-0.73%	-0.67%	-0.56%

Fonte: BPI, Reuters

Nota: Taxas de juro multicontribuídas para todas as moedas.



## Indicadores do Mercado Doméstico de Obrigações

	2015												
	2012	2013	2014	2015	2015	2015	2015	2015	2015	2015	2015	2015	2015
	Out.	Nov.	Dez.	Jan.	Fev.	Mar.	Abr.	Mai.	Jun.	Jul.	Ago.	Set.	
Valor de Obrigações emitidas no mercado interno e externo													
Saldo em final do mês (10 <sup>6</sup> euros)	290,566	282,435	269,326	271,369	272,161	276,769	283,073	282,465	276,653	276,531	264,965	-	-
Emissões líquidas (10 <sup>6</sup> euros)	-13,381	-4,560	-10,088	807	7	2,711	1,555	-1,775	-3,157	2,747	-8,103	-	-
Valor de Obrigações do Tesouro emitidas													
Emissões brutas OT's (10 <sup>6</sup> euros) <sup>1</sup>	0	6,530	1,321	3,418	0	5,475	3,226	0	4,958	4,111	-	1,965	-
Emissões brutas BT's (10 <sup>6</sup> euros) <sup>1</sup>	500	0	999	1,304	1,115	1,612	1,339	1,511	1,260	4,111	-	2,032	-
Emissões líquidas (10 <sup>6</sup> euros) <sup>2</sup>	-1,486	-3,521	-3,706	1,279	-1,140	4,015	2,692	-2,242	130	3,853	-2,270	-	-
Valor Obrig. emitidas por Empresas ( 10 <sup>6</sup> euros)													
Saldo em final do mês (10 <sup>6</sup> euros)	42,533	45,021	34,505	34,392	34,680	34,426	34,565	34,046	34,108	33,504	33,543	-	-
Emissões líquidas (10 <sup>6</sup> euros) <sup>3</sup>	585	-109	-588	-83	270	-309	185	-548	100	-612	56	-	-
Valor Obrig. emitidas por Instituições Financeiras ( 10 <sup>6</sup> euros)													
Saldo em final do mês (10 <sup>6</sup> euros)	97,952	84,812	59,559	59,222	59,736	58,905	57,903	59,838	59,196	58,634	58,408	-	-
Emissões líquidas (10 <sup>6</sup> euros) <sup>3</sup>	1,120	-1,044	-5,985	-450	563	-864	-1,139	1,766	-648	-567	-161	-	-
Dívida Pública Transaccionável em euros - Saldo Vivo (10 <sup>6</sup> euros)	113,641	113,343	109,707	110,618	109,957	113,996	116,519	115,822	115,352	118,815	116,776	118,562	-
BT's	17,777	19,046	16,704	16,824	16,242	15,300	14,930	14,430	14,533	14,561	13,202	13,302	-
OT's	93,626	92,708	91,615	92,479	92,400	97,384	100,385	100,188	99,615	103,103	102,424	104,164	-
Outras obrigações	51	51	51	51	51	51	51	51	51	51	51	51	-
Outros Títulos (ECP, MTN's, etc)	2,187	1,538	1,337	1,264	1,264	1,261	1,153	1,153	1,153	1,100	1,099	1,045	-
Capitalização Bolsista de Dívida Diversa (10 <sup>6</sup> euros)	6,861	9,152	8,384	9,862	8,289	8,518	9,107	9,269	7,996	8,030	8,257	6,123	4,853
Valor de Obrig. na posse de não residentes <sup>4</sup>	57,378	63,168	-	-	76,708	-	-	86,378	-	-	78,080	-	-
Stock em fim de período/Capitalização Bolsista	0.7	0.7	-	-	0.8	-	-	0.8	-	-	1	-	-
Transac. de Obrig. do Tesouro no MEDIP. <sup>5</sup> (média diária) (10 <sup>6</sup> euros)	10	28	288	234	126	305	402	561	641	365	284	-	-

Fonte: BPI, Banco de Portugal, BVL/IGCP.

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

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

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

08.Set.15

Título	Maturidade	Saldo vivo (10 <sup>3</sup> EUR)	Anos	Vida Meses	Cupão	Preço	Modified Duration	YTM
<b>Obrig. do Tesouro</b>								
OTs 10 Anos 05	2015-10-15	5,425	0	1	3.350%	100.28	0.10	0.436%
OTs 5 Anos 11	2016-02-15	2,186	0	5	6.400%	102.78	0.44	-0.010%
OTs 10 Anos 06	2016-10-15	4,657	1	1	4.200%	104.76	1.06	-0.138%
OTs 10 Anos 07	2017-10-16	8,860	2	1	4.350%	108.41	1.98	0.324%
Ots 10 Anos 08	2018-06-15	8,674	2	9	4.450%	110.50	2.63	0.604%
Ots 10 Anos 09	2019-06-14	10,915	3	9	4.750%	114.17	3.49	0.899%
Ots 10 Anos 10	2020-06-15	10,736	4	9	4.800%	116.22	4.31	1.268%
OTs 15 Anos 05	2021-04-15	9,514	5	7	3.850%	111.99	5.03	1.592%
OTs 15 Anos 08	2023-10-25	8,033	8	1	4.950%	120.05	6.62	2.224%
Ots 10 Anos 13	2024-02-15	12,076	8	5	5.650%	125.15	6.79	2.329%
Ots 10 anos 15	2025-10-15	8,543	10	1	2.875%	103.16	8.44	2.920%
Ots 15 anos 14	2030-02-15	4,376	14	5	3.875%	110.35	10.95	2.981%
OTs 30 Anos 06	2037-04-15	7,670.00	21	7	4.100%	111.89	14.46	3.319%
OTs 30 Anos 15	2045-02-15	2,500.00	29	5	4.100%	110.35	16.51	4.131%

Fonte: BPI.

Nota: O YTM é uma taxa anual.

## Indicadores dos Mercados Internacionais de Acções

	09.09.2015	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	3,233.8	-9.2	-8.5	5.0	18.4	2014-10-16	-13.9	2015-04-13	1.8	14.2
DJ EURO STOXX	337.3	-8.2	-6.8	7.6	22.7	2014-10-16	-12.5	2015-04-13	5.5	15.2
DJ EUROPE STOXX 50	3,066.4	-8.8	-7.8	4.5	15.6	2014-10-16	-12.9	2015-04-15	2.1	15.3
DJ EUROPE STOXX	359.0	-7.7	-6.8	7.0	21.1	2014-10-16	-11.8	2015-04-15	6.2	15.8
MSCI EUROPE	1,372.6	-9.0	-8.9	0.5	n.a.	2014-10-16	n.a.	2015-04-10	-1.6	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	100.0	-5.5	1.7	8.8	22.7	2014-10-16	-9.0	2015-07-17	8.7	25.2
FTSE 100	6,146.1	-6.8	-9.0	-4.7	8.5	2015-08-24	-12.1	2015-04-27	-8.4	15.4
DAX	10,271.4	-9.2	-9.9	6.5	24.9	2014-10-16	-15.8	2015-04-10	7.5	13.0
CAC 40	4,598.3	-8.8	-4.7	10.1	24.1	2014-10-16	-11.0	2015-04-27	5.6	15.0
PSI-20	5,071.0	-8.3	-9.9	6.8	11.3	2015-01-07	-19.3	2015-04-10	-13.8	12.2
IBEX 35	9,866.2	-9.7	-8.6	-1.8	7.8	2014-10-16	-15.0	2015-04-13	-7.8	15.0
DOW JONES INDUST.	16,492.7	-5.1	-8.4	-7.5	7.3	2015-08-24	-10.1	2015-05-19	-3.1	15.0
S&P 500	1,969.4	-5.2	-5.3	-4.3	8.2	2014-10-15	-7.7	2015-05-20	-1.0	16.6
NASDAQ COMPOSITE INDEX	4,811.9	-4.6	-2.6	1.6	16.9	2014-10-15	-8.0	2015-07-20	5.7	21.0
S&P UTILITIES	444.6	-3.8	-8.9	-8.6	5.7	2015-08-25	-10.9	2015-02-25	-4.2	15.4
S&P FINANCIALS INDEX	312.0	-7.8	-4.6	-6.4	7.5	2014-10-15	-9.5	2015-07-23	-0.1	13.7
NIKKEI 225	18,770.5	-9.4	-0.1	7.6	29.2	2014-10-17	-10.4	2015-06-24	19.2	17.7
BOVESPA	46,762.1	-3.7	-4.9	-6.5	9.4	2015-08-24	-22.4	2014-09-16	-20.3	12.9
MSCI WORLD	1,219.1	-7.3	-6.8	-2.8	n.a.	2014-10-16	n.a.	2015-05-21	-1.6	n.a.

Fonte: Bloomberg.

## Indicadores dos Mercados Internacionais de Ações (cont.)

	09.09.2015	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	354.4	-7.0	-1.2	12.7	35.9	2014-10-16	-9.7	2015-07-20	20.9	20.6
DJ EUROPE BANK	194.9	-8.9	-4.1	5.7	14.8	2014-10-16	-12.3	2015-07-21	-0.3	11.7
DJ EUROPE TECHNLOGY	315.8	-5.8	-9.9	2.7	23.2	2014-10-16	-15.4	2015-04-22	7.0	19.1
DJ EUROPE INDUSTRIAL	420.6	-8.0	-9.5	5.2	21.3	2014-10-16	-13.6	2015-04-15	4.4	16.5
DJ EUROPE INSURANCE	263.6	-7.0	-7.5	7.7	26.0	2014-10-16	-12.7	2015-04-14	14.1	11.0
DJ EUROPE MEDIA	299.3	-4.9	-4.7	11.8	34.4	2014-10-16	-10.3	2015-04-14	19.9	18.6
DJ EUROPE FINANCIAL	425.9	-4.7	-1.4	15.8	42.2	2014-10-16	-9.6	2015-07-20	24.6	13.9
DJ EUROPE OIL&GAS	264.7	-11.3	-14.5	-5.2	10.7	2015-08-24	-24.0	2014-09-19	-23.2	15.4
DJ EUROPE UTILITY	295.1	-7.9	-7.6	-5.0	7.3	2015-08-24	-12.5	2015-04-29	-7.0	14.1
DJ EUROPE AUTO	531.8	-9.3	-15.3	9.0	34.0	2014-10-16	-21.3	2015-03-17	11.6	9.7
DJ EUROPE CONSTRUCT	380.2	-3.7	-1.1	16.4	39.3	2014-10-16	-6.8	2015-04-16	16.5	20.2
DJ EUROPE HEALTHCARE	783.6	-5.5	-0.1	15.1	28.7	2014-10-16	-9.2	2015-04-15	15.6	19.7
DJ EUROPE PR & HO GOODS	708.7	-10.2	-3.8	13.5	31.0	2014-10-16	-11.5	2015-08-06	708.7	18.7
DJ EUROPE TRAVEL&LEISURE	244.2	-1.9	-1.2	12.3	43.4	2014-10-16	-6.6	2015-07-20	244.2	17.7
DJ EUROPE BAS. RESR	303.8	-11.5	-24.7	-16.3	13.6	2015-08-24	-28.0	2015-03-02	-25.8	16.8
DJ EUROPE FOOD&BEV	569.1	-7.0	-8.9	6.0	19.9	2014-10-16	-12.0	2015-04-16	8.4	20.5
DJ EUROPE CHEMICAL	827.1	-10.4	-10.0	6.9	24.2	2014-10-16	-15.9	2015-04-13	827.1	17.2
DJ EUROPE RETAIL	338.2	-7.8	-6.4	10.4	32.7	2014-10-16	-10.2	2015-04-15	n.a.	n.a.
S&P AUTOMOBILES	120.1	-7.1	-15.2	-11.4	12.7	2015-08-24	-17.3	2015-03-23	-11.8	9.1
S&P INFORMATION TECHNOLOGY	673.1	-4.4	-5.3	-2.7	11.7	2014-10-15	-8.3	2015-07-20	1.8	15.9
S&P CONSUMER DISCRETIONARY	598.0	-3.6	-0.4	4.4	21.9	2014-10-15	-6.3	2015-07-31	10.7	19.6
S&P CONSUMER STAPLES	485.7	-5.5	-3.4	-2.8	7.8	2014-10-16	-6.9	2015-08-06	4.8	19.5
S&P ENERGY	471.0	-3.9	-15.4	-19.7	9.0	2015-08-25	-32.4	2014-09-09	-31.8	25.6
S&P HEALTH CARE	814.8	-6.3	-1.7	2.9	18.9	2014-10-15	-8.9	2015-07-20	10.2	17.1
S&P MATERIALS	269.6	-4.9	-14.8	-11.7	5.9	2015-08-25	-17.6	2015-02-25	-14.3	15.8
S&P TELECOMMUNICATION SERVICES	146.6	-2.2	-4.9	-3.9	7.9	2015-08-24	-11.3	2014-11-14	-7.4	12.5

Fonte: Bloomberg.

Índices CRB de Preços de Futuros de *Commodities*

	Preços							Variação				
	Peso	Set.15	1 mês	3 meses	6 meses	12 meses	Dec/14	1 mês	3 meses	6 meses	12 meses	ytd
<b>CRB Futuros</b>												
Índice Global	100%	199.11	199.82	224.15	222.58	290.99	230.52	-0.4%	-11.2%	-10.5%	-31.6%	-28.5%
<b>CRB Energia</b>												
Petróleo		47.2	45.2	59.6	50.5	95.5	53.3	4.5%	-20.8%	-6.5%	-50.6%	-47.9%
Heating oil		163.3	153.1	189.2	194.0	286.6	184.7	6.7%	-13.7%	-15.8%	-43.0%	-40.0%
Gas natural		2.7	2.7	2.6	2.7	3.8	2.9	-0.7%	3.6%	0.6%	-29.1%	-37.2%
<b>CRB Metais Preciosos</b>												
Ouro		1122.7	1089.4	1184.7	1204.4	1269.4	1184.1	3.1%	-5.2%	-6.8%	-11.6%	-11.7%
Platina		1012.0	967.1	1104.1	1189.6	1412.5	1208.9	4.6%	-8.3%	-14.9%	-28.4%	-30.2%
Prata		14.6	14.5	16.5	16.3	19.1	15.6	0.9%	-11.1%	-9.9%	-23.4%	-25.7%
<b>CRB Agrícola</b>												
Milho		349.0	366.5	359.0	382.0	341.3	397.0	-4.8%	-2.8%	-8.6%	2.3%	-0.4%
Sementes de soja		881.5	977.5	935.3	1008.8	1080.8	1019.3	-9.8%	-5.7%	-12.6%	-18.4%	-25.4%
Trigo		458.0	499.0	510.8	508.8	523.5	589.8	-8.2%	-10.3%	-10.0%	-12.5%	2.1%
<b>CRB Alimentares</b>												
Cacau		3114.0	3166.0	3125.0	3100.0	3136.0	2910.0	-1.6%	-0.4%	0.5%	-0.7%	5.4%
Café		114.7	124.0	134.3	126.3	197.3	166.6	-7.5%	-14.6%	-9.1%	-41.9%	-26.9%
Sumo de laranja		129.1	128.2	110.9	116.5	150.7	140.1	0.7%	16.4%	10.8%	-14.3%	-21.9%
Açúcar		11.4	10.9	12.1	13.5	15.6	14.5	4.4%	-5.6%	-15.5%	-27.2%	-29.7%
<b>CRB Industriais</b>												
Cobre		239.0	234.6	272.7	267.4	311.2	282.6	1.9%	-12.4%	-10.6%	-23.2%	-22.2%
Algodão		63.0	65.4	65.2	63.7	66.7	60.3	-3.7%	-3.5%	-1.2%	-5.6%	-12.2%
<b>CRB Gado</b>												
Bovino		142.0	148.0	152.5	151.1	155.4	165.7	-4.1%	-6.9%	-6.0%	-8.6%	-2.5%
Suíno		69.3	80.2	83.6	65.6	101.1	81.2	-13.6%	-17.0%	5.7%	-31.4%	-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