

# Análise Mensal

06 de Maio de 2016

## Mercados Financeiros

### OPTIMISMO (CAUTELOSO) REGRESSA COM A PRIMAVERA

Paula Gonçalves Carvalho  
Agostinho Leal Alves  
José Miguel Cerdeira  
Teresa Gil Pinheiro  
Vânia Patrícia Duarte

- ▶ As economias do conjunto de países da zona euro surpreenderam positivamente no primeiro trimestre. De acordo com a estimativa preliminar elaborada pelo Eurostat, o PIB da região aumentou 0.6% no trimestre, mais do que o ritmo de expansão registado nos EUA (0.5%, trimestral, anualizado) ou no Reino Unido. E tudo parece apontar para que o bom desempenho da procura interna se prolongue, reflectindo os efeitos de uma conjuntura particularmente favorável, apenas contrariada pelo mau desempenho da procura externa. Efectivamente, os baixos preços do petróleo, queda dos custos de financiamento para famílias e empresas, reforço dos gastos públicos e a tendência de melhoria no mercado de trabalho, são factores que deverão continuar a suportar o andamento da procura interna na Europa. Apesar desta tendência positiva, há que ressaltar que apenas no primeiro trimestre deste ano, 8 anos após a eclosão da crise financeira internacional no Verão de 2008, a riqueza gerada chegou aos níveis então registados. Em contrapartida, o processo de recuperação foi significativamente mais célere nas economias anglo-saxónicas, reflectindo uma resposta mais agressiva e atempada das políticas económicas, para além de factores de natureza estrutural.
- ▶ Entretanto, o desempenho da segunda maior economia mundial continua a despertar as atenções, dada a sua dimensão absoluta e o peso determinante na cadeia global de criação de valor. O FMI recorda que a China interage comercialmente com mais de 100 economias que representam cerca de 80% do produto mundial, conferindo-lhe um papel crucial na cadeia das trocas. Adianta ainda que a diminuição de 1% do investimento na actividade produtiva do país implica uma redução em 0.25% do crescimento no G-20.
- ▶ O dólar dos EUA continuou a perder terreno perante os indicadores económicos menos favoráveis norte-americanos e a menor probabilidade atribuída pelo mercado, de que um segundo movimento de aumento das taxas directas pela Reserva Federal ocorra em Junho, tendência para a qual concorreu também a melhoria do quadro económico na UEM. O deslize do USD parece ser do agrado das autoridades norte-americanas, na medida em que estimula as exportações e suporta a inflação. Todavia, a expectativa de alargamento do diferencial das taxas de juro, favorável ao dólar e, eventualmente, alguns movimentos de refúgio em vésperas do referendo no Reino Unido, deverão contribuir para reforçar de novo o posicionamento da moeda norte-americana, embora o cenário da paridade pareça definitivamente afastado.
- ▶ Na reunião do conselho de governadores realizada em Abril, o BCE revelou os detalhes do novo programa de compra de dívida diversa, anunciado na anterior reunião de política monetária, e que se iniciará em Junho. Em aberto ficou o montante das compras mensais que o BCE irá realizar de obrigações *corporate*. Mas o programa surpreendeu positivamente, revelando-se bastante abrangente tanto ao nível dos montantes, como dos prazos e grau de elegibilidade. Confirma-se, deste modo, o empenho da autoridade monetária da zona euro em estimular a inflação e reduzir a fragmentação financeira. Parece pouco provável que se assista a alterações adicionais à política monetária na UEM tão cedo, devendo o BCE aguardar pelos efeitos das medidas já tomadas sob a inflação e actividade económica. Todavia, mais tarde será necessário dar pistas adicionais relativamente ao que o BCE fará depois de Março de 2017: continuar ou prolongar o programa, reduzir gradualmente ou abruptamente? A última hipótese parece bastante improvável.
- ▶ O cariz ultra acomodaticio das políticas monetárias continuará a condicionar o mercado das taxas de juro de longo prazo. Contudo, o reforço da probabilidade de sucesso dos bancos centrais no suporte às economias – nomeadamente na zona euro, onde o BCE continua a afirmar que agirá de forma a favorecer a estabilização dos preços – e a confirmação de melhorias ao nível da avaliação das expectativas inflacionistas poderão reflectir-se num movimento ligeiramente penalizador do mercado de dívida pública, podendo, até ao final do ano, as *yields* dos UST a 10 anos aumentar para níveis em torno dos 2.25% e, na zona euro, os *Bunds* com prazo idêntico, para níveis em torno de 0.5%. Para já, até ao afastamento (ou não) da possibilidade de Brexit, os activos de refúgio tradicionais – entre os quais se incluem as obrigações de dívida pública alemãs e os US Treasuries, deverão beneficiar.
- ▶ Nos mercados de maior risco implícito, as acções prosseguem um movimento de correcção, depois dos máximos alcançados pelos índices norte-americanos, num processo que contagia a Europa. Na ausência de fortes convicções relativamente à melhoria dos fundamentos económicos, estes mercados tenderão a registar alguma volatilidade face à proximidade dos acontecimentos (políticos e económicos) já referidos. A evolução das expectativas relativas ao andamento da política monetária nos EUA poderá também ditar um ruído acrescido nas valorizações destes mercados.

## **OPTIMISMO (CAUTELOSO) REGRESSA COM A PRIMAVERA**

Os cenários de crescimento elaborados pelo FMI e Comissão Europeia mantêm a tendência de revisão em baixa. Todavia, os ajustamentos são já de menor dimensão. Adicionalmente, na Europa, a variação do PIB surpreendeu pela positiva nos primeiros três meses do ano, conduzindo mesmo a revisões em alta do cenário de crescimento dos países da UE por alguns bancos de investimento internacionais. Globalmente, tudo indica que as principais economias deverão manter um crescimento fraco, mas positivo, na pior das hipóteses apenas ligeiramente mais baixo que em 2015. E os principais factores de risco negativos resultam sobretudo de questões de ordem política, relacionadas com a proximidade do referendo à permanência do Reino Unido na UE, as eleições em Espanha, o impasse nas conversações entre a Grécia e os credores internacionais relativamente ao financiamento, bem como factores geopolíticos. Entretanto, nos mercados financeiros internacionais, é evidente também uma ligeira melhoria (cautelosa ainda) da apetência por risco, para o qual concorre, na Europa, a postura bastante pró-activa do Banco Central Europeu, que em Junho começará a comprar obrigações de dívida diversa (mediante certos condicionantes). O aumento dos preços do petróleo para patamares em torno dos 45 USD/barril, num movimento que parece sustentado, é também mostra de uma leitura mais optimista do sentimento global. Todavia, nas próximas semanas, poderão registar-se alguns movimentos de refúgio, numa atitude de expectativa relativamente aos factores políticos referenciados.

### **DEPARTAMENTO DE ESTUDOS ECONÓMICOS E FINANCEIROS**

Paula Gonçalves Carvalho                      Economista Chefe  
Teresa Gil Pinheiro  
José Miguel Cerdeira  
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>DÍVIDA PÚBLICA &amp; RESPONSABILIDADES CONTINGENTES - PORTUGAL DESTACA-SE PELA POSITIVA</b>	07
<b>PRINCIPAIS BANCOS CENTRAIS: PONTO DE SITUAÇÃO</b>	09
<b>PETRÓLEO - NÃO HOUE ACORDO NA REUNIÃO DE DOHA, MAS OS PREÇOS CONTINUAM A RECUPERAR</b>	12
<b>FMI MAIS CAUTELOSO QUANTO AO ANDAMENTO ECONÓMICO</b>	14
<b>ECONOMIAS</b>	
<b>ESTADOS UNIDOS – COMEÇO DO ANO FRACO MODERA AS EXPECTATIVAS SOBRE O CRESCIMENTO</b>	17
<b>ZONA EURO - CRESCIMENTO ECONÓMICO SURPREENDENTE NO 1T DE 2016</b>	18
<b>PORTUGAL - COMISSÃO EUROPEIA PREVÊ O MESMO RITMO DE CRESCIMENTO EM 2016</b>	19
<b>BRASIL - SITUAÇÃO POLÍTICA CONDICIONA ACTIVIDADE</b>	21
<b>ANGOLA - RECEITAS PETROLÍFERAS EM QUEDA, INFLAÇÃO EM ALTA, RESERVAS RESISTEM</b>	23
<b>MOÇAMBIQUE - AUMENTO DAS TAXAS DE JURO FACE ÀS PRESSÕES INFLACIONISTAS</b>	25
<b>ÁFRICA DO SUL - NOVA REVISÃO EM BAIXA DO CRESCIMENTO ECONÓMICO</b>	27
<b>MERCADOS</b>	
<b>MERCADO CAMBIAL</b>	
O DÓLAR PERDEU O BRILHO	29
CHINA: A TRANSIÇÃO ECONÓMICA E O YUAN	30
<b>MERCADO DE DÍVIDA PÚBLICA</b>	
<i>YIELDS</i> MAIS SUPORTADAS	32
<b>MERCADO DE DÍVIDA DIVERSA</b>	
CAUTELA NOS EUA, ENTUSIASMO NA EUROPA	33
<b>MERCADOS ACCIONISTAS</b>	
BOLSAS MANTÊM-SE VULNERÁVEIS ÀS DECISÕES DE POLÍTICA MONETÁRIA	34
<b>PREVISÕES</b>	
Economias Desenvolvidas	
Mercados Emergentes	
Previsões Económicas BPI - EUA&UEM	
Previsões Económicas BPI - Portugal	35
Taxas de Câmbio	
Taxas de Juro	36
Taxas Oficiais dos Principais Bancos Centrais	37
Taxas de Câmbio dos Mercados Emergentes	
Taxas de Juro e <i>Spreads</i> dos Mercados Emergentes	38
<b>BASES DE DADOS</b>	39

## Perspectivas Globais e Principais Factores de Risco

	Perspectivas Globais	Factores de Risco
<b>Global</b>	<p>. Na senda do FMI e da OCDE, a Comissão Europeia reviu as estimativas de crescimento mundial para 3.3% este ano e para 3.7% em 2017. As economias desenvolvidas deverão avançar apenas 2.0% em 2016 e em 2017. Por seu turno, as economias emergentes depois de em 2015 terem registado o seu pior desempenho desde 2009, deverão manter ritmos de expansão semelhantes. A China deverá avançar 6.5% e 6.2% em 2016 e e 2017, respectivamente, enquanto que o ritmo de contracção na América Latina se poderá acentuar em 2016, recuperando depois em, 2017. As previsões da CE para o crescimento na Latam são de -0.4% em 2016 e de 1.4% em 2017.</p>	<p>. Os factores de risco estão associados aos eventuais efeitos de um arrefecimento da China na economia mundial. Outros factores de risco são o novo impasse na Grécia, normalização dos juros nos EUA, eleições nos EUA; são também factores de incerteza relevantes no curto prazo o <i>referendum</i> quanto à permanência do Reino Unido na UE e as eleições espanholas.</p> <p>. Pela positiva, a manutenção em níveis relativamente baixos dos preços do petróleo, a política orçamental ligeiramente expansionista (sobretudo na UEM), a correcção dos balanços financeiros, e uma possível retoma mais forte que o esperado da Formação Bruta de Capital Fixo (pouco provável nas actuais circunstâncias), poderão justificar crescimento acima do esperado.</p>
<b>EUA</b>	<p>. A estimativa avançada do PIB no 1º trimestre deste ano revelou um abrandamento do crescimento para os 0.5% (qoq anualizado), bastante abaixo dos 1.4% no último trimestre do ano passado. A arrastar o PIB para baixo esteve o investimento, que caiu 5.9%, muito influenciado pelas dificuldades no sector energético americano. Também o consumo, embora sendo o motor principal do crescimento (contribuição de 1.27 p.p. para o aumento do PIB), teve um comportamento pior, desacelerando para um aumento de 1.9%. O comércio internacional registou igualmente um contributo mais negativo, retirando 0.34 p.p. ao crescimento do PIB.</p> <p>. Para 2016, continua a expectativa de crescimento moderado, esperando-se uma recuperação no 2º trimestre, embora a previsão de crescimento acima dos 2% apresente agora alguns desafios, nomeadamente se a procura global sofrer uma quebra mais acentuada durante o ano. Ainda assim, mantemos ainda a previsão de que o PIB americano desacelere, embora mantendo um crescimento sustentado, aumentando 2.1%.</p>	<p>. Potencial instabilidade associada à alteração do ciclo de política monetária poderá gerar incerteza nos mercados financeiros, com impacto adverso sob os níveis de confiança e actividade. O risco de fortalecimento do dólar é agora menor. Ainda assim, se este cenário se verificar, poderá prejudicar igualmente o desempenho das exportações americanas.</p>
<b>Japão</b>	<p>. Os últimos indicadores económicos continuam a sugerir expansão moderada da actividade. A produção industrial cresceu 3.6% em cadeia e 0.1% em termos homólogos no mês de Março e, no mesmo mês, o emprego aumentou 0.3% face ao período homólogo. Também o consumo privado evoluiu favoravelmente, aumentando 0.5% em cadeia, pelo quarto mês consecutivo. A taxa de inflação mantém-se em terreno negativo: -0.1%.</p> <p>. O Banco do Japão reviu em baixa a estimativa para a inflação subjacente em 2016, colocando-a em 0.5%, menos 0.3 pontos percentuais do que na estimativa anterior; em 2017, as expectativas do banco central são de que o ritmo de crescimento dos preços acelere para 1.7%.</p>	<p>. Riscos para o crescimento continuam enviesados no sentido descendente, associados a evolução mais moderada da procura por parte dos principais parceiros comerciais.</p>
<b>Z. Euro</b>	<p>. A recuperação económica deverá manter-se em 2016, sendo a nossa previsão de crescimento do PIB de 1.6%. O ritmo de recuperação deverá ser distinto entre os vários países membros, revelando as especificidades de cada um. A desaceleração económica na China e noutros países emergentes, afectados pela queda dos preços das <i>commodities</i> e desvalorização das respectivas moedas, poderá contribuir para uma procura externa débil este ano. O lento ritmo da retoma económica e de criação de emprego deverão ser insuficientes para reduzir de forma substancial a taxa de desemprego. Neste cenário, as pressões inflacionistas via salários continuam débeis.</p>	<p>. Desaceleração económica nos países emergentes, principalmente na China.</p> <p>. Questões de ordem política: Médio Oriente; Ucrânia-Rússia; eleições nalguns Estados-Membros; incerteza política em Espanha; referendo sobre Brexit.</p> <p>. Intensificação de actividades extremistas (ex: terrorismo).</p> <p>. Movimentos abruptos dos preços do petróleo e volatilidade financeira.</p> <p>. Pela positiva: baixos preços do petróleo; efeitos do programa do QE; aumento da confiança dos agentes económicos.</p>

## Perspectivas Globais e Principais Factores de Risco

Perspectivas Globais	Factores de Risco
<p><b>R. Unido</b></p> <p>. A Comissão Europeia estima um abrandamento do ritmo de crescimento em 2016 e 2017, reflectindo a eliminação da folga produtiva. Depois de a economia ter crescido mais de 2% nos últimos três anos. As estimativas para o crescimento em 2016 e 2017 são 1.8% e 1.9%, respectivamente. A inflação deverá acelerar nos próximos 2 anos e o desemprego diminuir.</p>	<p>. Arrefecimento da procura global com impacto negativo no comportamento das exportações. Internamente, a incerteza relativamente ao resultado do referendo quanto à permanência ou não do Reino Unido na União Europeia, poderá traduzir-se em adiamento de decisões de investimento, pesando negativamente no crescimento.</p>
<p><b>Portugal</b></p> <p>. No 4T15, o PIB avançou 0.2% qoq, expandindo 1.3% em termos homólogos. Este nível de crescimento reflecte uma tendência de abrandamento que se tem vindo a sentir desde a segunda metade do ano passado, com a procura interna a continuar a ser sustentada pelo consumo, mas a procura externa a revelar-se mais negativa para a economia portuguesa. Na globalidade de 2015, registou-se um crescimento do PIB de 1.5%, com o consumo a crescer 2.6%, acima da expansão de 2.2% no ano anterior. Já a procura externa líquida teve um contributo negativo, retirando 1.0 ponto percentual à variação do PIB.</p> <p>. No primeiro trimestre de 2016, é provável uma desaceleração do crescimento, sendo esta uma tendência provavelmente temporária, esperando-se um crescimento de cerca de 1.6% para a totalidade de 2016</p>	<p>. Os riscos são maioritariamente descendentes para o crescimento e, para além dos factores externos, reflectem receios de um posicionamento mais cauteloso dos agentes económicos perante um cenário de maior incerteza, em particular no que se refere ao investimento em bens de capital, que tem vindo a desacelerar durante o ano de 2015 e chegou a diminuir no último trimestre (-0.9% yoy).</p>
<p><b>América Latina</b></p> <p>. O PIB da região recuou 0.3% em 2015, resultado da queda dos preços das <i>commodities</i>, desaceleração do crescimento dos principais parceiros comerciais (em particular da China), e estrangimentos internos no Brasil. A contracção económica da Latam continua a resultar de comportamentos divergentes entre as diferentes economias, com o Brasil a registar uma forte recessão, mas os países da Aliança do Pacífico a registarem apenas um crescimento mais moderado. A Comissão Europeia estima que o PIB caia 0.4% este ano; em 2017 as estimativas são de um crescimento de 1.4%.</p>	<p>. Os riscos são elevados em termos de aumento da volatilidade nos mercados financeiros e saídas de capitais externos na sequência da inversão da política monetária dos EUA, e de uma recessão prolongada no Brasil.</p> <p>. Acrescem ainda as incertezas relativamente à estabilização do crescimento económico da China, e os riscos de uma recuperação mais lenta nos preços das <i>commodities</i>.</p>
<p><b>África Sub-sariana</b></p> <p>. O crescimento da região está a ser adversamente afectado pela crise desencadeada pela queda dos preços das <i>commodities</i>, e em particular pelo agravamento do contexto económico na África do Sul e na Nigéria (sendo que estas duas economias representam mais de metade do PIB da região). Desta forma, espera-se que o crescimento tenha desacelerado em 2015 para o nível mais baixo dos últimos 6 anos (+3.4%, de acordo com o FMI) e que continue a desacelerar em 2016 para +3.0% este ano.</p> <p>. A desaceleração económica sentida na região reflecte os ajustamentos dos países aos reduzidos preços das <i>commodities</i> e a custos de financiamento superiores, efeitos que têm pesado nalgumas das principais economias (Nigéria, Angola e África do Sul), assim como em pequenos países exportadores líquidos de matérias-primas.</p>	<p>. Para os países exportadores líquidos de petróleo, apesar das medidas de ajustamento implementadas, a permanência dos preços da matéria-prima em níveis baixos ameaça a sustentabilidade das finanças públicas e o crescimento económico.</p> <p>. Ritmo e implicações do ajustamento do modelo de crescimento económico chinês; lento crescimento económico em economias avançadas.</p> <p>. O possível agravamento das condições de financiamento a nível global, decorrentes de novo ajustamento das taxas de juro nos EUA.</p> <p>. Volatilidade nos mercados financeiros mundiais.</p> <p>. Ajustamento lento das políticas necessárias ao crescimento económico.</p> <p>. Ameaça de actividades extremistas, como o terrorismo.</p>

## Principais Recomendações e Factores de Risco

Recomendações	Factores de Risco
<p><b>M. Cambial</b></p> <p>. O dólar deixou de ser uma moeda procurada por investidores e operadores de mercado. De facto, existem incertezas quanto ao andamento da economia norte-americana, estando a ser descontado um ligeiro abrandamento face a 2015 e uma normalização mais lenta das taxas de juro ao longo de 2016. Por outro lado, as economias do euro mostram alguma recuperação (o euro mais fraco nos meses anteriores poderá ter ajudado), reagindo às actuais condições monetárias. Em consequência, o mercado acha que o novo ponto de equilíbrio do EUR/USD encontra-se bem mais acima do que se considerava há uns meses atrás. Sem alterações significativas dos actuais pressupostos, acredita-se numa variação futura compreendida entre 1.12 e 1.16. O iene permanece significativamente forte em relação ao dólar e ao euro, aguardando-se possíveis intervenções do BoJ (para fazer face à alta volatilidade e dirigir um movimento de depreciação da moeda). A libra, por seu turno, acentuou a tendência de perda de valor para o euro, embora mostre presentemente uma aparente estabilização. O Brexit, a decidir no próximo mês, aconselha uma atitude mais prudente relativamente à detenção em carteira de libras.</p>	<p>. Desilusão relativamente a atitudes e acções esperadas pelos principais bancos centrais.</p> <p>. Decepção com a evolução económica em alguns blocos.</p> <p>. Questões políticas e geopolíticas podem enviesar determinadas tendências cambiais.</p> <p>. A questão do Brexit pode ter consequências mais vastas, para além do espaço do Reino Unido.</p>
<p><b>M. Monetário</b></p> <p>. A política monetária nas principais economias desenvolvidas continua fortemente acomodaticia. Nos EUA, a Reserva Federal mantém em aberto a intenção de normalizar, de forma muito gradual, o nível das taxas de juro; na zona euro e no Japão as perspectivas são de manutenção dos actuais níveis por um período longo de tempo, não sendo para já de excluir a possibilidade de introdução de novas medidas, caso os cenários de queda de deflação se intensifiquem. O BCE anunciou o programa de compra de dívida diversa, o qual se revelou mais abrangente do que o antecipado inicialmente. As taxas de juro implícitas nos futuros da Euribor a 3 meses apontam para que estas mantenham a actual tendência de queda, sendo preferível a obtenção de financiamento nos prazos mais curtos, até 3 meses. Do ponto de vista da aplicação de poupanças, será preferível o investimento em activos com maturidades mais alargadas, de forma a capturar o prémio de maturidade (<i>term premium</i>).</p>	<p>. Na zona euro, as taxas de curto prazo encontram-se em terreno negativo em todos os prazos, antecipando-se que a tendência de queda se mantenha. O risco de um aumento substancial não esperado das taxas de mercado é reduzido.</p> <p>. Nos EUA, a possibilidade de que o ciclo de normalização das taxas de referência seja mais gradual do que o esperado no início do ano traduzir-se-á em aumentos das taxas de juro de curto-prazo de referência mais moderados.</p>
<p><b>Div. Pública</b></p> <p>. Os movimentos observados no mercado de dívida pública continuam a reflectir o cariz acomodaticio das políticas monetárias das principais autoridades monetárias. A permanência da taxa de inflação em níveis reduzidos e expectativas de crescimento global moderado continuam a reflectir-se em <i>yields</i> muito reduzidas. No médio prazo, as perspectivas são de permanência das actuais tendências, não sendo expectável aumentos significativos das taxas de rentabilidade dos principais <i>benchmarks</i>.</p> <p>. A dívida dos países da periferia do euro continuará a beneficiar do suporte do BCE, mas maior incerteza interna reflecte-se em prémios de risco mais elevados.</p>	<p>. Um movimento mais acentuado de correcção dos baixos níveis de inflação do que o antecipado pelo mercado poderá reflectir-se num movimento mais penalizador da dívida pública. Contudo, não se exclui a possibilidade de um movimento contrário, caso surjam sinais de incerteza tanto a nível macroeconómico como financeiro. Neste caso, os investidores poderão favorecer aplicações em activos com menor risco, contribuindo para o aumento do preço dos títulos de taxa fixa. Nos países da periferia, os prémios de risco podem agravar-se moderadamente, caso os mercados percepcionem de modo desfavorável as novas políticas fiscais. Contudo, a dívida destes países continuará suportada pelo QE do BCE.</p>
<p><b>Div. Diversa</b></p> <p>. A decisão do BCE de incluir compra de dívida diversa já se reflectiu na redução dos <i>spreads</i> e também no montante de dívida emitida, o que tem dado algum fôlego às empresas europeias, em especial no sector das pequenas e médias emitentes.</p> <p>. Está a verificar-se um aumento do número de incumprimentos de empresas com notação especulativa, em particular no sector energético dos EUA, indicação de um provável fim de ciclo de crédito.</p>	<p>. A possibilidade de as empresas terem dificuldades em se refinanciarem depois de correcções nas <i>yields</i>, principalmente no segmento <i>high yield</i>.</p> <p>. Exposição a empresas do sector energético com menor qualidade creditícia.</p> <p>. O crescimento de intermediários financeiros não bancários (ou <i>shadow banking</i>).</p> <p>. O risco da reduzida liquidez do mercado.</p> <p>. Exposição aos mercados emergentes.</p> <p>. 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).</p>
<p><b>Acções</b></p> <p>. Deverão registar-se valorizações nos mercados europeus ao longo de 2016, dada a elevada liquidez. No entanto, os receios quanto à desaceleração económica na China e crescimento económico mundial poderão gerar novas correcções (assim como nas restantes bolsas mundiais).</p> <p>. A <i>performance</i> americana poderá ser condicionada pelas expectativas quanto ao ritmo de ajustamento da política monetária por parte da Reserva Federal, assim como pelo desempenho das acções das empresas do sector energético e receios sobre o abrandamento da economia chinesa.</p>	<p>. No caso americano, a possibilidade de aumento das taxas de juro até ao final do ano poderá afastar os investidores. Ao mesmo tempo, uma valorização do dólar, preços baixos do petróleo (no caso das petrolíferas), um débil crescimento económico nos mercados emergentes e a eventual subida das taxas de juro poderão afectar os resultados das empresas norte-americanas.</p> <p>. Questões políticas e geopolíticas, com destaque para a incerteza política nalguns países europeus, o agravamento do conflito entre a Rússia e a Ucrânia, Médio Oriente, Brexit e eventuais manifestações de actividades extremistas.</p> <p>. Desaceleração económica na China.</p> <p>. Novos estímulos monetários.</p> <p>. Manutenção da recente valorização do euro pode colocar pressão nos resultados financeiros das empresas exportadoras.</p>
<p><b>Commodities</b></p> <p>. Em termos globais, permanece o cenário de oferta sem constrangimentos e uma procura globalmente estável. No mercado energético, a oferta continua superior à procura, embora nos EUA a produção esteja a diminuir. De facto, o movimento de queda acentuada dos preços levou ao fecho das explorações mais dispendiosas e, por isso, menos viáveis financeiramente, tendo o investimento contraído. Um maior equilíbrio deverá permitir preços mais suportados.</p> <p>. Num contexto de maior volatilidade nos mercados accionistas, os metais preciosos podem voltar a atrair investidores.</p>	<p>. 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.</p> <p>. Os conflitos no Médio Oriente e no Norte de África continuam a ser factores geoestratégicos importantes, geradores de volatilidade nos preços.</p> <p>. Concertação entre a OPEP e outros países produtores de petróleo para a redução da produção.</p>

## DÍVIDA PÚBLICA & RESPONSABILIDADES CONTINGENTES - PORTUGAL DESTACA-SE PELA POSITIVA

- Dado que este é um subconjunto de responsabilidades cujo tratamento poderá, eventualmente, vir a ser passível de alteração no âmbito do processo de revisão das regras contabilísticas relativas ao sector público aplicadas na União Europeia (designadamente, no contexto do EPSAS), incluímos a informação mais recente relativa a esta matéria, divulgada em Janeiro pelo Eurostat. Esta informação é providenciada pelos Estados Membros à Comissão Europeia no âmbito da implementação do novo modelo de governação económica, construído na sequência da crise das dívidas soberanas, designado Six-Pack, e da implementação do Semestre Europeu.
- No quadro seguinte incluem-se as responsabilidades contingentes sob a forma de **garantias prestadas pelo Estado, responsabilidades resultantes de operações fora do balanço relacionadas com parcerias público-privadas e responsabilidades de entidades controladas pelo Estado classificadas fora do perímetro da Administração Pública.**

Responsabilidades Contingentes da Administração Pública e crédito em incumprimento nos Estados Membros da EU - 2014 - em % do PIB							
	Garantias		PPP	NPL	EP's fora perímetro		
	2013	2014	2014	2014	Total	Financeiras	Não Financeiras
Bélgica	17.6	13.9	0.1	-	54.9	40.5	14.4
Bulgária	0.9	0.7	0.0	0.1	12.8	4.1	8.7
República Checa	0.5	0.6	0.0	1.3	12.0	-	12.0
Dinamarca	7.4	9.5	0.1	0.2	27.2	10.4	16.8
Alemanha	17.9	17.5	-	0.3	115.1	110.5	4.6
Estónia	1.9	1.7	0.2	0.0	8.9	-	8.9
Irlanda	66.1	31.2	1.2	5.6	64.5	54.5	10.0
Grécia	30.9	30.8	0.0	0.0	6.8	0.8	6.0
Espanha	20.9	18.7	0.3	0.2	12.5	8.9	3.5
França	4.5	5.4	0.0	-	57.9	39.6	18.3
Croácia	2.6	2.4	0.1	-	15.9	10.0	5.9
Itália	6.2	6.1	0.0	0.0	45.5	23.6	21.8
Chipre	14.5	15.9	4.9	-	-	-	-
Letónia	2.9	2.4	0.0	0.1	30.7	9.8	20.9
Lituânia	0.8	0.8	0.0	0.2	7.3	0.2	7.1
Luxemburgo	8.7	8.5	0.0	0.0	83.6	76.8	6.8
Hungria	8.4	7.7	2.2	0.1	14.7	5.7	9.0
Malta	16.5	15.9	0.1	0.0	31.2	4.4	26.8
Holanda	7.9	7.1	0.3	0.7	106.8	87.9	18.9
Áustria	38.9	33.8	0.1	0.1	36.2	21.8	14.4
Polónia	6.7	7.4	0.0	0.2	25.8	14.4	11.5
<b>Portugal</b>	<b>13.6</b>	<b>13.3</b>	<b>5.2</b>	<b>1.5</b>	<b>51.8</b>	<b>47.3</b>	<b>4.5</b>
Roménia	2.1	2.2	0.0	0.0	9.9	4.4	5.6
Eslovenia	13.4	14.5	0.0	9.3	93.3	69.6	23.7
Eslováquia	0.0	0.0	1.4	-	3.9	0.2	3.7
Finlândia	21.4	23.6	0.0	0.1	36.0	15.0	20.9
Suécia	12.1	11.6	0.0	0.8	34.5	16.3	18.2
Reino Unido	10.3	9.4	1.9	0.8	57.7	56.4	1.3

Fonte: Eurostat.

- As responsabilidades são contingentes na medida em que se podem materializar como responsabilidades efectivas do Estado em determinadas circunstâncias.

Alguns pontos a destacar:

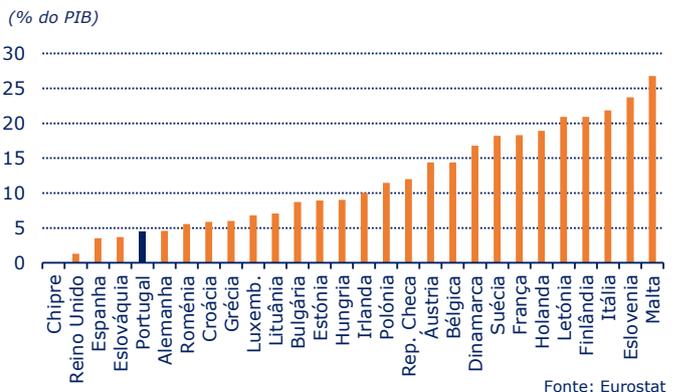
- **as garantias dificilmente serão consideradas como dívida pública pois tal seria duplicar os níveis de dívida, já afectos a outro sector; devem ser consideradas como informação adicional, no âmbito de uma análise de risco à situação financeira do sector público;**

TEMAS EM DESTAQUE

**DÍVIDA PÚBLICA & RESPONSABILIDADES CONTINGENTES - PORTUGAL DESTACA-SE PELA POSITIVA (cont.)**

• relativamente às responsabilidades de empresas não financeiras fora do perímetro, Portugal surge numa posição bastante favorável, pois estas representam menos de 5% do PIB, ao contrário de outros países como Itália, Holanda, França e Dinamarca onde ascendem a valores em torno de 20 p.p. do PIB. **O que significa que uma melhor avaliação destas responsabilidades poderá potencialmente traduzir-se em aumento do rácio da dívida pública em alguns países.** Em contrapartida, nos países que beneficiaram de assistência externa, esse trabalho de reavaliação já foi feito, justificando o bom posicionamento neste âmbito: a Irlanda é o pior classificado neste contexto, com as responsabilidades de entidades não financeiras fora do perímetro da AP a representar valores em torno de 10 p.p. do PIB.

**Responsab. de empresas fora do perímetro, não financ. (2014): Portugal destaca-se favoravelmente**



*Nota: as responsabilidades de EP's financeiras fora do perímetro, em Portugal, representam sobretudo as posições de depósitos/passivos do Novo Banco (desde 2014) e CGD.*

## PRINCIPAIS BANCOS CENTRAIS: PONTO DE SITUAÇÃO

### □ BCE: Detalhes do programa de compra de dívida diversa

Depois de em Março ter surpreendido o mercado com a redução das taxas de juro de referência e medidas não convencionais adicionais, em Abril o BCE revelou os detalhes do novo Programa de compra de dívida diversa, anunciado na anterior reunião de Política monetária e que se iniciará em Junho, cujos principais aspectos são:

- É elegível a dívida de todos os sectores de actividade, com excepção das instituições de crédito, cuja avaliação do risco por parte das agências de *rating* internacional se situe no nível inferior da denominada "classe de investimento", pelo menos numa dessas agências, ie BBB- ou equivalente;
- As compras serão realizadas por seis bancos centrais nacionais – Alemanha, França, Itália, Espanha, Bélgica e Finlândia – coordenados pelo BCE; cada um destes bancos centrais nacionais ficará responsável pelas compras numa determinada área da zona euro;
- O montante das compras não pode exceder 70% de cada emissão;
- O prazo dos títulos elegíveis varia entre os seis meses e os 30 anos;
- As compras podem ser efectuadas em mercado primário e secundário;
- O emitente deverá ser sediado na zona euro.

Em aberto ficou o montante das compras mensais que o BCE irá realizar de dívida diversa. Mas o programa surpreendeu positivamente, revelando-se bastante abrangente tanto ao nível dos montantes, como dos prazos, como do grau de elegibilidade.

Tendo presente que o BCE poderá encontrar algumas restrições em aumentar de forma significativa a quantidade de dívida pública que poderá comprar ao abrigo do programa<sup>1</sup>, **é possível que as compras mensais de dívida de empresas não financeiras represente uma fatia ainda significativa, do acréscimo do montante mensal das compras ao abrigo do programa de compra de activos: mais de 20 mil milhões de euros a partir de Abril. As estimativas apresentadas por algumas casas de *research* internacionais apresentam diferenças consideráveis, situando-se entre os 4 e os 15 mil milhões de euros mensais.**

Em Abril entrou em vigor o novo limite de compras ao abrigo do Programa de compra de activos de longo prazo, que em Março tinha sido aumentado de 60 para 80 mil milhões de euros, tendo o diferencial sido praticamente alocado à compra de títulos de dívida pública. Com efeito, em Abril o BCE comprou 85 mil milhões de euros de activos de longo prazo, sendo que 78.5 mme foram aplicados em títulos de dívida pública, 6.6 mme em *covered bonds* e apenas 0.01 mme em ABS's. Em Maio, é possível que se observe uma dinâmica idêntica, mas em Junho, com a entrada em vigor do Programa de compra de dívida diversa, o montante das compras de dívida pública deverá reduzir-se.

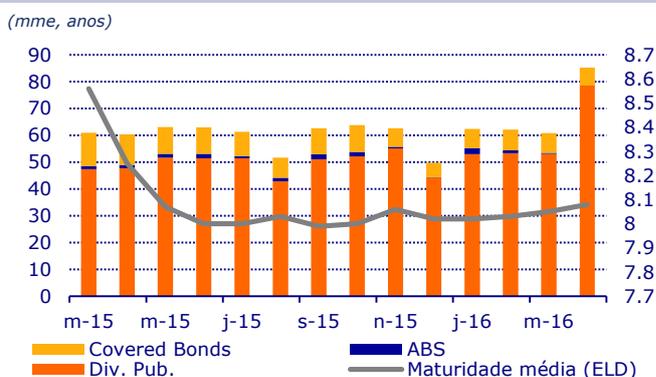
Para além do início das compras de dívida diversa, em Junho inicia-se também a nova série de quatro TLTRO's direccionadas para a dinamização do mercado de crédito, cuja principal característica reside no custo destas operações para os bancos: a taxa de juro das TLTRO's será igual à taxa refi, actualmente 0.0% mas poderá ser mais baixa, isto é negativa, caso o crédito concedido exceda o valor de referência para os empréstimos elegíveis (empréstimos a empresas não financeiras e a particulares que não crédito à habitação) da contraparte. Neste caso, o BCE irá "pagar" para que os bancos concedam crédito à economia; a taxa negativa pode chegar aos -0.4%, actual nível da taxa marginal dos depósitos. O BCE irá realizar 4 operações de cedência de liquidez, a primeira das quais em Junho deste ano e a última em Março de 2017.

### Estimativas para a dívida elegível e compras de dívida pública pelo BCE

País	Compras BCE	Emissões brutas	Amortizações	Emissões líquidas
Alemanha	111.1	159.0	168.2	-9.2
França	94.3	187.0	144.3	42.7
Itália	90.2	270.0	164.1	105.9
Espanha	63.8	140.0	90.0	50.0
Holanda	25.2	48.0	45.4	2.6
Bélgica	18.1	33.0	31.0	2.0
Áustria	14.5	17.0	16.1	0.9
Portugal	13.0	13.0	6.4	6.6
Finlândia	9.0	12.0	5.4	6.6
Irlanda	8.3	14.0	5.0	9.0
Outros	32.8	7.0	5.0	2.0
<b>Total</b>	<b>480.3</b>	<b>900.0</b>	<b>680.9</b>	<b>219.1</b>

Fonte: Bloomberg.

### BCE: compras mensais activos de longo prazo



<sup>1</sup> O cumprimento das estimativas apresentadas pela Bloomberg para o montante das compras de dívida pública pelo BCE – calculadas com base na "key capital" de cada um dos países no BCE - poderá implicar que alguns dos actuais detentores de dívida pública estejam na disposição de vender os títulos em carteira ao BCE, o que pode não acontecer na medida em que alguns dos detentores de dívida pública (seguradoras, fundos de pensões, por exemplo) têm que obedecer a determinados critérios de regulação e liquidez que os obrigam a deter uma determinada percentagem destes activos.

## TEMAS EM DESTAQUE

## PRINCIPAIS BANCOS CENTRAIS: PONTO DE SITUAÇÃO (cont.)

Na medida em que alguns dos instrumentos de política monetária só entrarão em vigor em Junho, **atribuímos uma considerável probabilidade a que o BCE não introduza no curto prazo alterações à sua política monetária**, optando por esperar qual será o comportamento futuro da inflação, que surpreendeu desfavoravelmente em Abril, e se o crescimento na zona euro, que surpreendeu positivamente no primeiro trimestre, é sustentável. **Todavia, a existência de algum sinal de enfraquecimento da actividade ou de agravamento de riscos deflacionistas, levará a autoridade monetária a acomodar ainda mais a sua política monetária**, nomeadamente através da redução das taxas de juro de referência que actualmente se encontram em 0.0% (taxa principal de refinanciamento), -0.4% (taxa da facilidade permanente de depósito) e 0.25% (taxa da facilidade permanente de cedência de liquidez). Mas **mais tarde será necessário dar pistas adicionais relativamente ao que o BCE fará depois de Março de 2017**: continuar ou prolongar o programa, reduzir gradualmente ou abruptamente? A última hipótese parece improvável.

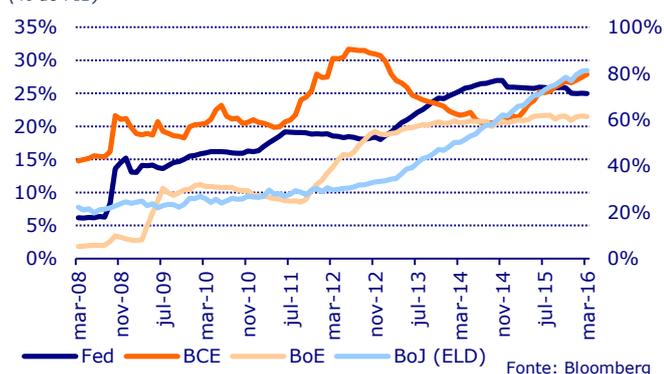
□ **Reserva Federal e Banco do Japão: à espera de novos dados**

**Nas reuniões de Abril, a Reserva Federal e o Banco do Japão mantiveram inalteradas as suas políticas monetárias. No primeiro caso, em linha com o esperado, mas no segundo decepcionando alguns dos participantes no mercado que antecipavam reforço de algumas medidas expansionistas, com destaque para a redução para terreno ainda mais negativo da taxa de juro dos depósitos.**

Começando pela Reserva Federal norte-americana, as declarações que se seguiram à realização da reunião de política monetária podem ser consideradas como mais agressivas do que o esperado na medida em que foi abandonada a referência de que a situação económica e financeira global coloca riscos à actividade tanto a nível global como nos EUA, passando apenas a haver uma menção de que os riscos globais continuam a ser acompanhados. Contudo, o comunicado final não foi claro quanto ao andamento das taxas de juro directoras, ainda que tenha mantido em aberto a possibilidade de subida na reunião de Junho. Da nossa leitura do comunicado salientamos que a Reserva Federal continua confortável quanto ao andamento do mercado de trabalho, mas avalia com cautela o avanço de alguns indicadores económicos que indicam abrandamento da actividade. Com efeito este abrandamento foi notório na evolução do PIB no primeiro trimestre que apenas cresceu 0.5% (anualizados) em cadeia, o ritmo mais fraco desde o primeiro trimestre de 2014, traduzindo um crescimento mais moderado do consumo privado, apesar do rendimento das famílias ter evoluído positivamente nos primeiros três meses do ano, e os efeitos da queda do investimento no sector energético na sequência do enfraquecimento do preço do petróleo desde meados de 2014. Relativamente ao comportamento da inflação foi deixada cair a referência ao movimento de subida observado nos primeiros meses do ano, possivelmente reflectindo um ligeiro retrocesso na inflação subjacente em Março, e foi reafirmada a perspectiva de que o ritmo de crescimento dos preços no consumidor manter-se-á abaixo de 2% no médio prazo. No capítulo da inflação chama-se a atenção para o facto de os indicadores que avaliam as expectativas inflacionistas terem melhorado ligeiramente em Abril, muito provavelmente reflectindo o movimento de correcção do preço do petróleo durante aquele mês. A consolidação desta tendência poderá traduzir-se em comportamentos mais positivos da inflação, reduzindo as preocupações da Reserva Federal neste campo. Por fim, a Reserva Federal referiu que na determinação do momento e da dimensão do ajustamento da política monetária está dependente da evolução da informação económica entretanto divulgada e do comportamento dos indicadores avançados, com especial enfoque no comportamento da inflação e do mercado de trabalho, considerando que o gradual ajustamento da orientação da política monetária permitirá que a economia continue a expandir de forma moderada e que o mercado de trabalho se fortaleça. Desta forma mantém-se em aberto a possibilidade de subida da taxa dos *fed-funds* na reunião de 14-15 de Junho, mas talvez se atribua maior probabilidade a que o movimento ocorra na reunião de 26-27 de Julho.

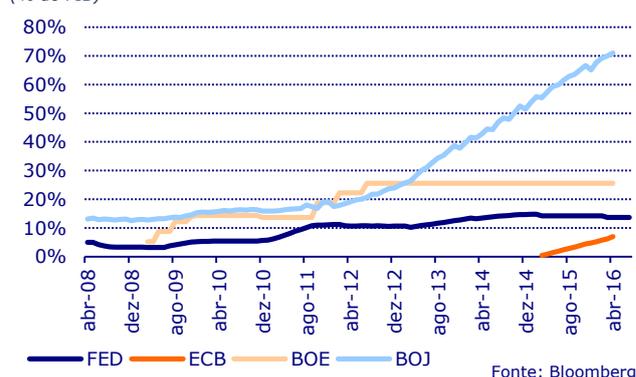
## Activos dos bancos centrais

(% do PIB)



## Dívida pública nos balanços dos bancos centrais

(% do PIB)



**PRINCIPAIS BANCOS CENTRAIS: PONTO DE SITUAÇÃO (cont.)**

Por seu turno, o resultado final da reunião de política monetária do Banco do Japão surpreendeu, na medida em que esta autoridade monetária decidiu manter inalteradas as principais medidas, introduzindo apenas uma linha de financiamento a custo zero para apoio à reconstrução das zonas afectadas pelo terramoto de Kumanto. A decisão deste banco central relacionar-se-á com a publicação de alguns indicadores mais positivos do que o esperado, evitando que entre os participantes no mercado aumente a especulação quanto à possibilidade de o Banco do Japão estar próximo de esgotar a eficácia das medidas de política monetária adoptadas. Adicionalmente, a não redução, como esperado pelo mercado, da taxa de juro das reservas, permitirá ao banco central avaliar de forma mais correcta os efeitos da colocação desse instrumento em terreno negativo. A decisão em manter inalterada a política monetária foi praticamente unanime, havendo apenas um voto contra, por considerar que a taxa de juros de remuneração das reservas junto do banco central prejudica o funcionamento dos mercados financeiros, considerando mais adequado o seu aumento para 0.1%. Relembramos que em Janeiro, o Banco do Japão surpreendeu o mercado, introduzindo o conceito de taxas de juro negativas. Com efeito, esta autoridade monetária reduziu para -0.1% a taxa de juro sobre os depósitos, com o objectivo de estimular o crescimento e combater a deflação num contexto de maior incerteza. E, posteriormente, em Março, anunciou o aumento dos montantes das compras de activos financeiros, reafirmando que os níveis das taxas de juro permanecerão em terreno negativo até que o objectivo de reinflacionar a economia – colocando o ritmo de crescimento dos preços em torno de 2.0% - seja cumprido. A percepção de que o ritmo de expansão dos preços estava a abrandar traduziu-se em expectativas de que a autoridade monetária optasse por reduzir novamente a taxa de juros das reservas, o que não aconteceu, apesar da revisão em baixa das previsões para o comportamento da inflação em 2016 e 2017. Com efeito, o Banco do Japão espera agora que a inflação subjacente se situe em 0.5% em 2015, menos 0.3 pontos percentuais do que o antecipado em Janeiro, e que em 2017 acelere para 1.7%, menos 0.1 pontos percentuais do que antes.

## TEMAS EM DESTAQUE

**PETRÓLEO - NÃO HOUVE ACORDO NA REUNIÃO DE DOHA, MAS OS PREÇOS CONTINUAM A RECUPERAR**

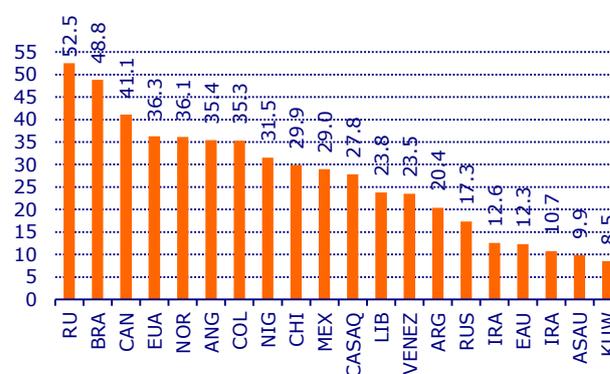
□ Ao longo das últimas semanas, o preço do petróleo tinha vindo a recuperar dos valores mínimos observados no início de 2016, reflectindo, em parte, a expectativa de um resultado favorável na reunião de Doha, que teve lugar no passado dia 17 de Abril. O objectivo desta reunião, que contou com a presença de países da Organização dos Países Exportadores de Petróleo (OPEP) e outros produtores não pertencentes ao cartel, era o de limitar a produção petrolífera e, desta forma, fazer com que os preços da matéria-prima recuperassem para níveis superiores. Face ao insucesso do encontro, o preço do petróleo chegou a cair 5%, reflectindo a expectativa de manutenção de um excesso de oferta no mercado, recuperando depois ao longo da semana. Uma das causas para a falta de acordo desta reunião terá sido a ausência do Irão (que tem vindo a aumentar a sua produção desde que foram levantadas as sanções aplicadas pelo Ocidente) e a vontade da Arábia Saudita de que todos os países pertencentes à OPEP estivessem presentes. Mas, apesar da falta de acordo, os preços estão aparentemente suportados, podendo sugerir um contexto de mercado tendencialmente mais positivo. Para tal contribuirá certamente o encerramento de mais de 100 plataformas petrolíferas nos EUA, nos primeiros três meses de 2016.

□ Desde meados de 2014 que o preço do petróleo tem vindo a cair, atingindo, no início deste ano, mínimos que não se verificavam desde 2003. Esta situação tem colocado problemas nos países exportadores da matéria-prima e fortemente dependentes das receitas fiscais e de exportação provenientes do sector petrolífero, o que os torna vulneráveis a choques petrolíferos semelhantes ao actual. A manutenção dos baixos preços tem levado a consecutivas revisões em baixa do crescimento económico dos países exportadores de petróleo, feitas por vários organismos internacionais. **Os problemas financeiros são ainda mais significativos no caso de países cujo custo de produção por barril de petróleo é mais elevado.** Nesta linha, verifica-se que os países do Médio Oriente beneficiam de despesas operacionais e de capital mais baixas, o que lhes permite cobrar um preço mais reduzido. O Kuwait e a Arábia Saudita registam os custos mais reduzidos, respectivamente de USD 9.9 e USD 8.5 (de acordo com a informação divulgada pela Rystad Energy). Esta estrutura de custos permitiu à Arábia Saudita tomar uma posição mais dura relativamente à produção da OPEP, afectando de forma negativa algumas economias, como a angolana. O objectivo por detrás da manutenção da produção da OPEP seria o de colocar o preço do petróleo em níveis reduzidos, tornando inviável a produção petrolífera através de outros mecanismos, nomeadamente o *shale oil* nos EUA.

□ Desde meados de Fevereiro deste ano que as cotações do Brent evidenciavam recuperação, tendo por base a expectativa de um acordo entre os principais produtores do petróleo em congelar a produção petrolífera e, desta forma, reduzir a oferta no mercado e elevar os preços. A falta de acordo já levou a Arábia Saudita e a Rússia a ameaçar inundar o mercado com mais petróleo, o que poderá colocar pressão sobre os preços. De facto, a Rússia tem surpreendido constantemente o mercado com aumentos da produção, tendo em conta que incrementou do mínimo de 6 milhões de barris diários (mbd) na viragem do milénio para quase 11 mbd em 2015. Recentemente, o país afirmou que a produção poderia atingir os 12/13 mbd. Do lado da Arábia Saudita é conhecido que existe capacidade de produção para aumentar dos actuais cerca de 10 mbd para 12 mbd, um nível nunca testado. A estes dois países junta-se o Irão, que tem reafirmado a sua intenção em aumentar a produção petrolífera e, assim, recuperar a sua quota de mercado, perdida aquando a aplicação de sanções por parte do Ocidente. **No entanto, a ameaça da Arábia Saudita e da Rússia não está a ser vista como credível pelos investidores, já que as duas economias estão a sofrer as consequências dos baixos preços do petróleo.** A Arábia Saudita irá levar a cabo uma emissão internacional de dívida, num montante de USD 10 mil milhões, o que já não acontecia há 25 anos. A Rússia, com um custo de produção superior ao da Arábia Saudita, enfrenta desafios maiores, o que já obrigou a cortes na despesa pública. O Irão, por seu lado, sofre de grandes deficiências ao nível das infra-estruturas, sendo que metade da produção de petróleo do país provém de poços que precisam urgentemente de reabilitação e de novas tecnologias, o que coloca algumas dúvidas quanto à sua capacidade em sustentar um nível de produção e exportação elevado.

**Custo de produção por barril de petróleo**

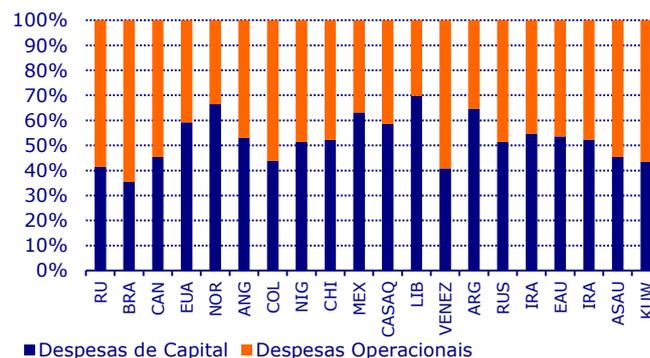
(USD por barril)



Fonte: Rystad Energy

**Custo de produção por barril de petróleo (despesas de capital e operacionais)**

(% do total do custo)



Fonte: Rystad Energy

**PETRÓLEO - NÃO HOUE ACORDO NA REUNIÃO DE DOHA, MAS OS PREÇOS CONTINUAM A RECUP. (cont.)**

□ De acordo com a *International Energy Agency (IEA)*, o crescimento da procura mundial de petróleo deverá atenuar para 1.2 mbd em 2016, inferior à expansão observada no ano transacto (1.8 mbd). Esta desaceleração deverá ter origem na China, EUA e grande parte da Europa. A agência informa ainda que os dados relativos aos primeiros três meses de 2016 revelam já essa tendência. A oferta mundial de petróleo também caiu em 0.3 mbd em Março, para um total de 96.1 mbd. A IEA espera que a oferta dos países não pertencentes à OPEP se fixe em 57 mbd em 2016, menos 710 mil barris diários do que a média registada em 2015. A produção petrolífera do cartel caiu em 90 mil barris diários para 32.47 mbd no mês anterior, sendo que a queda observada na Nigéria, Emirados Árabes Unidos e Iraque mais do que compensou o aumento observado no Irão e Angola.

□ A queda dos preços do petróleo tem reduzido o investimento na produção da matéria-prima. De acordo com a IEA, a redução do investimento nesta indústria aproxima-se de 40% nos dois últimos anos, registando-se quedas significativas nos EUA, Canadá, América Latina e Rússia. De acordo com a Agência Internacional de Energia, o reequilíbrio do mercado petrolífero deverá acontecer no próximo ano, na ausência de eventos económicos adversos. Ao mesmo tempo, a Rystad Energy estima que o investimento mundial na produção petrolífera caia 12% este ano para USD 522 mil milhões, depois de uma queda de 22% no ano transacto. Estes cortes na produção poderão permitir uma recuperação gradual dos preços do petróleo nos próximos anos, impulsionados ainda pelos menores receios quanto à desaceleração da economia chinesa e maior confiança dos investidores.

**Média Móvel 4 semanas das Importações Líq. de petróleo e outros produtos petrolíferos (EUA)**

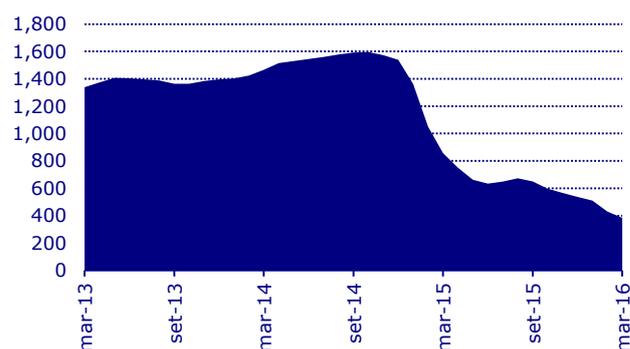
(1,000 barris diários USD)



Fonte: EIA

**Quantidade de plataformas petrolíferas de petróleo bruto em operação nos EUA**

(nº de plataformas)



Fonte: EIA

## TEMAS EM DESTAQUE

**FMI MAIS CAUTELOSO QUANTO AO ANDAMENTO ECONÓMICO**

□ No seu relatório da Primavera, o Fundo Monetário Internacional (FMI) lançou novas projecções macroeconómicas tendo, em geral, revisto em baixa as taxas de crescimento para os diferentes blocos económicos e países. Para a economia mundial, esta organização prevê uma taxa de crescimento de 3.2% em 2016 e de 3.5% em 2017 (depois de 3.1% em 2015), correspondendo a uma revisão de -0.2% e de -0.1%, respectivamente. Quanto ao grupo das economias avançadas, deverão crescer no mesmo período, 1.9% e 2.0%, respectivamente. Já nas economias emergentes, as previsões apontam para 4.1% e 4.6% (em ambos os blocos a revisão foi igualmente de -0.2% e de -0.1%). A China, depois de ter crescido 6.9% em 2015, deverá ter taxas de 6.5% e de 6.2% em 2016 e 2017, respectivamente. Segundo o FMI, nas economias avançadas as perspectivas são de um retrocesso do crescimento e da confiança devido ao elevado grau de incerteza, para o qual contribuíram as perturbações nos mercados mundiais de activos. Nos mercados emergentes, os riscos surgem via queda dos preços das *commodities*, especialmente o crude. A China tem igualmente imprimido alguma incerteza acerca da actual transição entre modelos de crescimento. Em todo este contexto, surgem condições de financiamento mais restritas, menor investimento e comércio e redução do apetite por risco. O FMI propõe uma combinação mais equilibrada de políticas, com vista a melhorar o crescimento e a inflação e assegurar a estabilidade financeira.

□ De facto, é previsível que maiores desequilíbrios macroeconómicos ocorram entre países e/ou blocos económicos, reflexo dos seguintes movimentos: menor crescimento e maior reequilíbrio da actividade económica chinesa; mais declínios dos preços das matérias-primas, especialmente do petróleo; relativo abrandamento do investimento e do comércio; igualmente, declínio dos fluxos de capitais para as economias emergentes e países em vias de desenvolvimento; algum grau de incerteza, que inclui possíveis tensões geoestratégicas.

□ Segundo o FMI, as economias emergentes e em vias de desenvolvimento ainda representam a maior parte do crescimento mundial em 2016, embora esteja projectada uma taxa de crescimento ligeiramente superior à verificada em 2015 (contudo, o actual nível de crescimento está 2% abaixo do valor médio da última década). Estão a penalizar o crescimento destes países: a queda de receitas provenientes da exportação de matérias-primas (a maior parte destes países está fortemente dependente da venda destes produtos – desde petróleo a produtos agrícolas); em contrapartida, os emergentes importadores de petróleo beneficiam de preços mais baixos (termos de troca mais vantajosos), mas enfrentam uma menor procura global e condições de financiamento mais gravosas (activos em desvalorização, moedas mais fracas e *spreads* de taxas de juro mais altos); o crescimento moderado na China, em resultado de menor produção e de menor investimento. Entretanto, a contida aceleração do crescimento nas economias avançadas tem sido suportada pelos baixos preços da energia, por políticas monetárias acomodáticas, não obstante os EUA terem iniciado o processo de normalização das taxas de juro (mas já se concluiu que o processo será muito gradual).

□ Para 2017, aguarda-se uma melhoria mais expressiva do crescimento, que deverá reflectir uma *performance* mais forte das economias emergentes. O FMI espera que países que enfrentaram condições macroeconómicas severas, como o Brasil, a Rússia, alguns países da América Latina e do Médio Oriente, voltem a uma situação mais confortável que permita o regresso ao crescimento. Está assim previsto que estes desenvolvimentos mais do que compensem o continuado processo de abrandamento da economia chinesa. Entre as economias avançadas, o crescimento deverá continuar a ser marginal. E, no Japão, espera-se uma contracção, se for introduzida a anunciada taxa sobre o consumo (tem sido adiada).

□ No futuro, o FMI espera a consolidação do crescimento, tanto nas economias avançadas como nas emergentes, assumindo que: irá ocorrer a gradual normalização das condições em inúmeros países que passaram por situações de *stress* económico e financeiro; sucesso na mudança de modelo económico na China, embora o padrão das taxas de crescimento seja inferior ao registado no ciclo anterior, permanecendo, ainda assim, alto; melhoria da actividade exportadora de *commodities*. Assume-se que tanto China como Índia irão crescer a taxas elevadas, tendo um contributo significativo para o crescimento global.

□ Para os EUA, os dados já conhecidos do crescimento no 4ºT2015 e 1ºT2016 reforçam a tendência de abrandamento do crescimento. As taxas anualizadas e ajustadas sazonalmente foram, respectivamente, de 1.4% e de 0.5%. Este comportamento reflecte o abrandamento do ritmo de expansão do consumo privado, que nos três primeiros meses do ano avançou 1.9%, menos 0.5 pontos percentuais do que no trimestre anterior, mas também a queda do investimento, em grande parte explicada pela forte contracção das despesas de capital no sector energético, reflexo do comportamento do preço do petróleo. O

FMI - Evolução do crescimento

	2015	2016 P	2017 P
<b>Mundo</b>	<b>3.1</b>	<b>3.2</b>	<b>3.5</b>
<b>Econ. avançadas</b>	<b>1.9</b>	<b>1.9</b>	<b>2.0</b>
EUA	2.4	2.4	2.5
Zona Euro	1.6	1.5	1.6
Alemanha	1.5	1.5	1.6
França	1.1	1.1	1.3
Itália	0.8	1.0	1.1
Espanha	3.2	2.6	2.3
Japão	0.5	0.5	-0.1
Reino Unido	2.2	1.9	2.2
<b>Econ. emergentes</b>	<b>4.0</b>	<b>4.1</b>	<b>4.6</b>
Rússia	-3.7	-1.8	0.8
China	6.9	6.5	6.2
Brasil	-3.8	-3.8	0.0

**FMI MAIS CAUTELOSO QUANTO AO ANDAMENTO ECONÓMICO (cont.)**

investimento não residencial caiu 10.7% e em equipamentos contraiu 8.6%. Adicionalmente, a procura externa também contribuiu desfavoravelmente para o crescimento no 1ºT2016, retirando 0.34 pontos percentuais ao crescimento do PIB. O ritmo de crescimento no 1ºT2016 foi o mais baixo desde o 1ºT2014, mas o comportamento dos inventários, que caíram nos três primeiros meses do ano, e a permanência de sinais de robustez no mercado de trabalho e imobiliário, sugerem que o comportamento da economia poderá ser mais forte no segundo trimestre do ano. De facto, apesar dos sinais de menor crescimento, o FMI reconhece que o crescimento do emprego tem sido bastante forte, tendo a taxa de desemprego vindo abaixo do valor psicológico dos 5%. Depois de um crescimento de 2.4% em 2015, o FMI acredita que a taxa se mantenha em 2.4% em 2016 e que registe um pequeno aumento para 2.5% em 2017 (mais uma vez a correcção padrão das previsões anteriores em -0.2% para 2016 e de -0.1% para 2017).

□ Segundo dados do Eurostat, a Zona Euro cresceu 1.6% no primeiro trimestre do ano, face ao período homólogo de 2015, mantendo o nível de crescimento do trimestre anterior. Em cadeia, o PIB aumentou 0.6% entre Janeiro e Março, que compara com os 0.3% verificados no quarto trimestre do ano passado. Este nível de crescimento de 0.6% foi o mais rápido desde o primeiro trimestre do ano passado e demonstra alguma reacção da actividade económica aos estímulos monetários que estão a decorrer ao longo dos últimos meses. Confirma, igualmente, que existe um maior impulso da procura doméstica, que anula o enfraquecimento do consumo externo, em linha com a análise efectuada pelo FMI. Para a Zona Euro foram anunciadas previsões de 1.5% para 2016 e de 1.6% para 2017 (1.6% em 2015). Também foi efectuada uma revisão em baixa de 0.2% em 2016 e de 0.1% em 2017.

□ A Alemanha irá crescer 1.5% em 2016 e 1.6% em 2017, enquanto a França, para o mesmo período, tem previstas taxas de 1.1% e de 1.3%, respectivamente. De acordo com o FMI, a Espanha poderá vir a reforçar o seu crescimento tendo, para já, previstos valores de 2.6% em 2016 e 2.3% em 2017 (+3.2% em 2015). Portugal, por seu turno, depois de uma taxa de crescimento de 1.5% em 2015, tem previstas taxas de 1.4% e de 1.3% para 2016 e 2017, respectivamente.

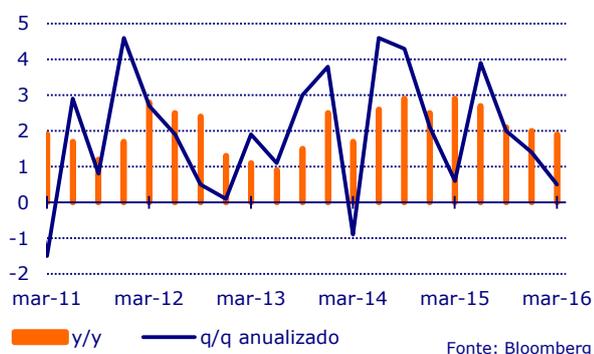


## ESTADOS UNIDOS – COMEÇO DO ANO FRACO MODERA AS EXPECTATIVAS SOBRE O CRESCIMENTO

- **Segundo a estimativa preliminar, o PIB americano cresceu a um ritmo trimestral anualizado de 0.5% no primeiro trimestre deste ano, bastante abaixo dos 1.4% verificados no trimestre anterior.** O consumo privado desacelerou um pouco, aumentando 1.9% (contribuição de 1.27 pontos percentuais (p.p.) para o crescimento), suportado por uma subida de 2.7% no consumo de serviços. Nos bens, destaca-se o declínio no consumo de bens duráveis (-1.6%), influenciado certamente pela incerteza nos mercados que caracterizou o primeiro trimestre do ano. Em consonância com estes mesmos receios, o investimento caiu 5.9%, também largamente influenciado pelo sector energético, que se encontra em óbvias dificuldades dado os actuais preços de petróleo. A excepção a este cenário foi o investimento residencial, que subiu 14.8%, depois de um crescimento significativo no último trimestre de 2015 (+10.1%). O consumo público aumentou 1.2%, prevenindo uma expansão ainda menor. Do lado internacional, a procura líquida externa retirou 0.34p.p. à variação do PIB, com a reduzida procura global e o efeito de um dólar ainda forte a fazerem cair 2.6% as exportações americanas, ao mesmo tempo que as importações aumentaram 0.2%. A variação de inventários subtraiu 0.33p.p. ao crescimento, fazendo prever um segundo trimestre com uma expansão um pouco mais sólida.
- **Tendo em conta estes dados, consideramos que existe algum risco de revisão em baixa da nossa previsão para o crescimento da economia norte-americana para 2016.** Apesar de nos dois anos anteriores o fraco crescimento nos primeiros trimestres não ter prejudicado o desempenho económico anual, esse facto teve justificação nas condições meteorológicas adversas no início de 2014 e 2015, algo que não aconteceu no início deste ano. Assim, este ritmo de expansão torna relativamente difícil atingir um crescimento do PIB anual acima dos 2%, podendo até ficar abaixo deste patamar. Assumindo que o ritmo de crescimento no 2º trimestre recuperará para os 2% anualizados, seria preciso um crescimento anualizado trimestral superior a 3.7% durante a segunda metade do ano para passar os 2%, o que, não sendo impossível, é arriscado de prever. Esta é uma situação a acompanhar nos próximos meses.
- **Está a haver um ligeiro abrandamento na variação dos preços, com a inflação homóloga em Março situada nos 0.9%, abaixo dos 1% registados em Fevereiro.** Além disso, os preços *core* no consumo privado (a medida preferida da Reserva Federal para medir a inflação) abrandaram também em Março o seu aumento homólogo para 1.6%, depois de uma subida de 1.7% em Fevereiro, o que pode fazer adiar novamente os aumentos de juros.

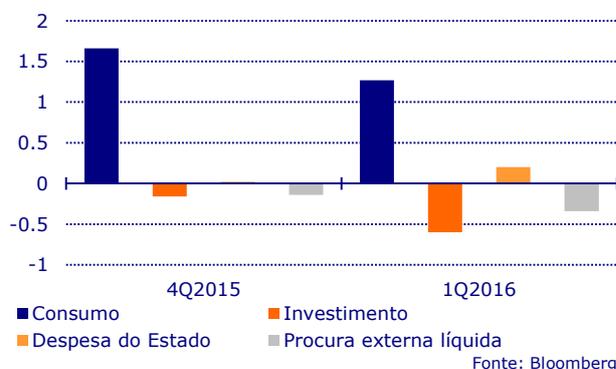
### O PIB continuou a desacelerar no início de 2016

(taxa de variação)



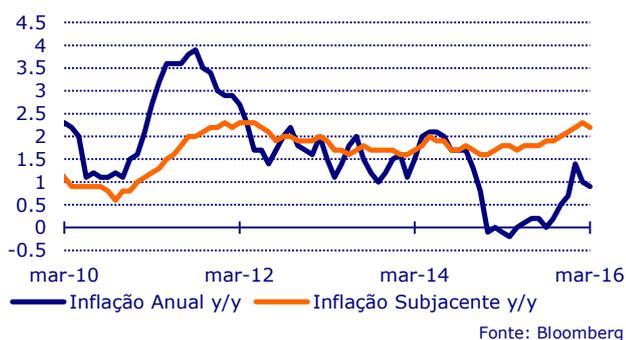
### Apenas os gastos do Estado tiveram um melhor comportamento no trimestre

(contributo para a variação trimestral anualizada em p.p.)



### A inflação quebrou o ciclo de subida que vinha a registar

(taxa de variação homóloga)



### A confiança dos consumidores dá indícios do início de uma queda

(índice)



## ECONOMIAS

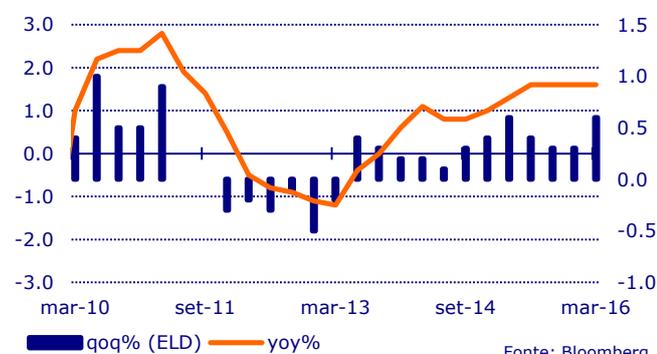
**ZONA EURO - CRESCIMENTO ECONÓMICO SURPREENDENTE NO 1T DE 2016**

□ **A primeira estimativa do PIB para o 1T de 2016 surpreendeu pela positiva, ultrapassando os níveis pré-crise.** A variação em cadeia revelou um crescimento de 0.6% no 1T, enquanto o crescimento homólogo foi de 1.6%, de acordo com a primeira estimativa do Eurostat (segunda estimativa-13 de Maio). Ainda que não se saiba o detalhe do PIB por componentes (7 de Junho), a actividade económica deverá ter sido impulsionada por efeitos transitórios, nomeadamente o facto de o primeiro trimestre do ano coincidir, provavelmente, com o máximo benefício decorrente dos baixos preços do petróleo (em Janeiro, o *Brent* atingiu um mínimo de 2003). Adicionalmente, poderá estar em causa algum efeito decorrente da alteração do calendário de divulgação dos dados<sup>1</sup>, baseado, nesta primeira fase, numa quantidade mais limitada de informação. Apesar do crescimento positivo, espera-se que, nos próximos meses, factores como a incerteza global, recuperação dos preços do petróleo e riscos políticos possam limitar o dinamismo da actividade económica na área do euro. Ainda assim, a procura interna deverá manter-se suportada, em particular o consumo privado (beneficia do mercado laboral, com tendência de melhoria, baixa inflação e queda dos custos financeiros) e despesa pública (maior despesa devido ao fenómeno dos refugiados), havendo mais incerteza quanto à dinâmica do investimento.

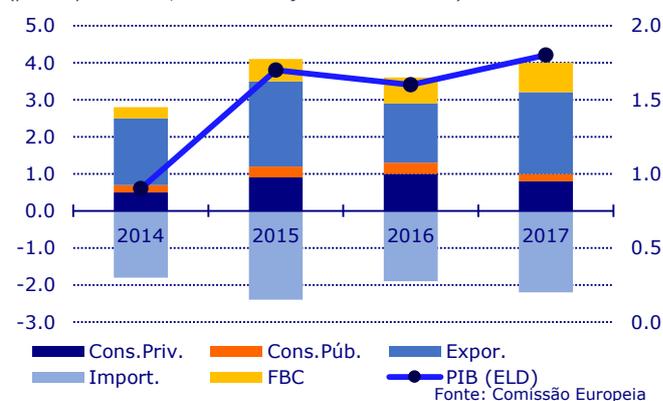
□ **As previsões de Primavera da Comissão Europeia apontam para a continuidade da recuperação gradual da actividade económica na Zona Euro para 2016 e 2017.** A instituição considera que os baixos preços do petróleo, as condições financeiras favoráveis, uma política fiscal mais expansionista, a manutenção da melhoria no mercado de trabalho e o reduzido nível dos preços deverão ser os factores de suporte à actividade económica em 2016. Estes factores deverão ser adversamente afectados pela expectativa de desaceleração dos mercados de exportação da área do euro, o que potenciará um contributo negativo da componente externa para o crescimento do PIB. Adicionalmente, ainda se deverão verificar os efeitos do legado da crise financeira, designadamente os elevados níveis de endividamento privado e público. Alguns dos factores de suporte ao crescimento deverão desvanecer no horizonte de previsão, particularmente a recuperação dos preços do petróleo e da taxa de inflação, com impacto no abrandamento do crescimento do consumo privado. **A nossa previsão é de uma expansão da actividade económica idêntica à do ano anterior.** A nossa expectativa para o crescimento do PIB para 2016 (1.6%) assenta no desempenho positivo esperado para a procura interna, que contrasta com a desaceleração das exportações, sinalizando o crescimento ténue (comparativamente a dados históricos) nos países emergentes. Ainda assim, poderá haver espaço para uma revisão em alta do crescimento, sujeita à divulgação da próxima estimativa preliminar.

**Crescimento económico surpreendeu positivamente no 1T de 2016**

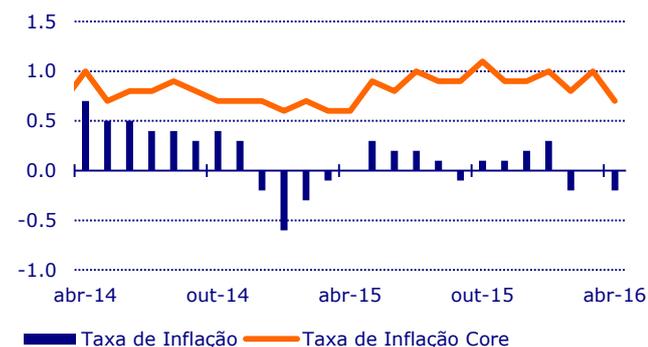
(yoy%; qoq%)

**Contributos para a variação do Produto Interno Bruto (previsões de Primavera 2016)**

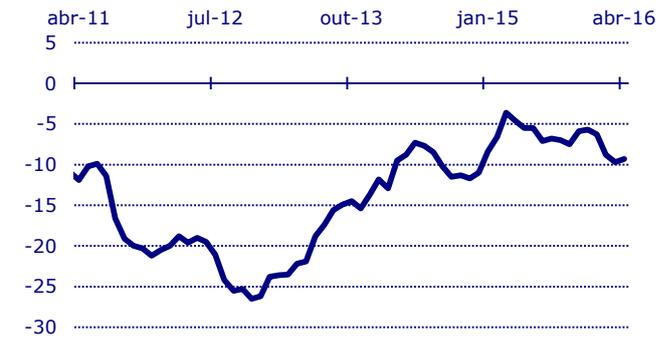
(pontos percentuais; taxa de variação anual real em %)

**Inflação em Abril caiu para terreno negativo, impulsionada pela queda dos preços dos serviços**

(variação yoy%)

**Confiança dos consumidores reverteu tendência em Abril, após quedas nos primeiros meses de 2016**

(índice)



<sup>1</sup> Passará a ser divulgada uma estimativa inicial 30 dias após o término do trimestre correspondente e a segunda estimativa manter-se-á decorridos 45 dias após o final do trimestre.

## PORTUGAL - COMISSÃO EUROPEIA PREVÊ O MESMO RITMO DE CRESCIMENTO EM 2016

□ **A Comissão Europeia reviu em ligeira baixa a previsão de crescimento para 2016, prevendo agora que o PIB português aumente 1.5%** (prev. anterior de 1.6%), o mesmo ritmo de aumento que em 2015. A principal mudança prende-se com um contributo menos acentuado da procura interna: a CE espera agora um contributo de 1.5 pontos percentuais (p.p.), menos 0.3 p.p. que em Fevereiro deste ano nas previsões de Inverno da Comissão. **A diferença reside principalmente no investimento, que deverá crescer 1.6% (ant. 3.0%)**, uma forte desaceleração quando comparado com os 3.9% de crescimento em 2015. O consumo privado deverá também desacelerar, de 2.6% em 2015 para 1.8% este ano (ant. 1.9%). O consumo público deverá manter um crescimento semelhante na ordem dos 0.6%. Por último, o comércio internacional deverá retirar 0.1 p.p. ao crescimento do PIB, uma melhoria significativa face aos 0.9 p.p. subtraídos ao crescimento em 2015, isto apesar de uma desaceleração das exportações de 5.2% no ano passado para 4.1% este ano, já que as importações, aumentando 4.3% em 2016, sofrerão um forte abrandamento em relação ao crescimento de 7.4% registado em 2015. Estas previsões são mais pessimistas que as do executivo português, que apresentou em Abril o Plano de Estabilidade: **o cenário macroeconómico do governo prevê uma expansão económica de 1.8% em 2016**. A nossa previsão para 2016 mantém-se nos 1.6% de crescimento do PIB.

### Cenário Económico

	2015	BPI Abril 2016		Comissão Europeia Maio 2016		FMI Abril 2016		Banco de Portugal Março 2016	
		2016P	2017P	2016P	2017P	2016P	2017P	2016P	2017P
PIB real	1.5	1.6	1.8	1.5	1.7	1.4	1.3	1.5	1.7
Consumo privado	2.6	2.1	1.8	1.8	1.7	1.5	1.3	1.8	1.9
Consumo público	0.8	1.0	0.8	0.6	0.4	0.0	0.5	1.1	0.4
Investimento	3.6	0.8	3.0	1.6	4.9	3.0	2.5	0.7	4.5
Exportações	5.1	2.1	3.3	4.1	5.1	4.2	4.3	2.2	5.1
Importações	7.3	2.3	3.4	4.3	5.6	4.0	4.5	2.1	5.6
<b>Procura interna</b>	<b>2.5</b>	<b>1.7</b>	<b>1.8</b>	<b>1.6</b>	<b>2.0</b>	<b>1.5</b>	<b>1.4</b>	<b>1.5</b>	<b>2.1</b>
<b>Procura externa liq.</b>	<b>-1.0</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.4</b>
<b>Inflação (IPC)</b>	<b>0.5</b>	<b>0.7</b>	<b>1.5</b>	<b>1.4</b>	<b>1.5</b>	<b>0.7</b>	<b>1.2</b>	<b>0.5</b>	<b>1.4</b>
<b>Taxa de desemprego</b>	<b>12.4</b>	<b>11.8</b>	<b>11.5</b>	<b>11.6</b>	<b>10.7</b>	<b>11.6</b>	<b>11.1</b>	-	-
<b>Saldo orçamental (% do PIB)</b>	<b>-4.4</b>	<b>-2.9</b>	<b>-3.0</b>	<b>-2.7</b>	<b>-2.3</b>	<b>-2.9</b>	<b>-2.9</b>	-	-
<b>Dívida pública (% do PIB)</b>	<b>128.9</b>	<b>128.4</b>	<b>126.9</b>	<b>126.0</b>	<b>124.5</b>	<b>127.9</b>	<b>127.3</b>	-	-
<b>B. corrente + B. de capital (% do PIB)</b>	<b>1.7</b>	<b>1.9</b>	<b>2.0</b>	-	-	<b>2.3</b>	<b>1.7</b>	<b>2.5</b>	<b>2.3</b>

Fonte: INE, Banco de Portugal, Comissão Europeia, Ministério das Finanças, BPI.

□ **Os indicadores de alta frequência no início de 2016 antecipam uma desaceleração da actividade económica, causada por um abrandamento nas exportações e investimento.** O indicador coincidente para a actividade económica do BdP baixou sucessivamente de 1.1 em Dezembro de 2015 para 1.0 em Janeiro, 0.7 em Fevereiro e 0.3 em Março, indicando uma **provável desaceleração da economia no 1º trimestre**. O abrandamento é notado no indicador do investimento do INE, cuja média móvel de 3 meses em Fevereiro registou o valor de 3.0, em queda desde os 6.8 de Setembro de 2015. É de relevar em especial o indicador do investimento em construção, com -1.8 em Fevereiro, o primeiro valor negativo em mais de um ano. A produção industrial variou -0.3% em Março, a primeira queda desde Abril de 2015, um valor consistente com a quebra homóloga de 0.8% nas exportações de bens nos primeiros 2 meses do ano.

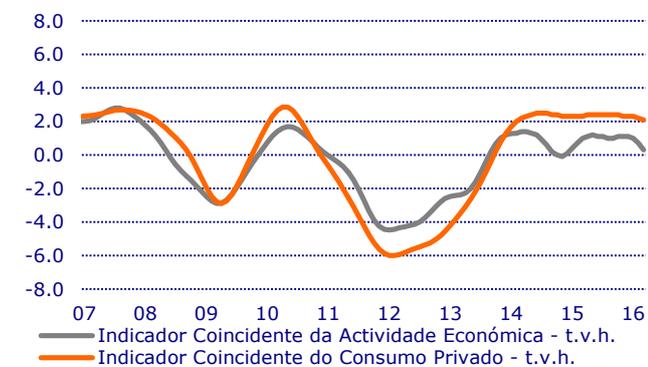
□ **Em sentido contrário, o indicador do BdP para o consumo privado registou 2.1 em Março, um valor apenas marginalmente abaixo do valor médio para 2015, 2.3.** A robustez do consumo doméstico nota-se especialmente nas vendas a retalho, que aumentaram acima de 2% nos 3 primeiros meses do ano. Além disso, também o indicador de clima económico voltou a subir desde o início do ano, registando 1.3 em Abril, apenas 0.1 p.p. abaixo dos máximos de vários anos em Julho e Agosto de 2015. A continuada subida das importações, que aumentaram 1.8% nos primeiros 2 meses do ano, indica também a recuperação do consumo.

**ECONOMIAS**

**PORTUGAL - COMISSÃO EUROPEIA PREVÊ O MESMO RITMO DE CRESCIMENTO EM 2016 (cont.)**

**Indicadores antevêm desaceleração da actividade, mas não do consumo**

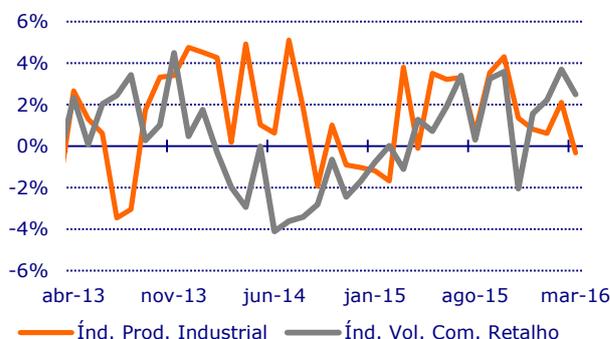
(percentagem)



Fonte: Banco de Portugal

**Comércio a retalho a recuperar; produção industrial em desaceleração**

(taxa de variação homóloga)

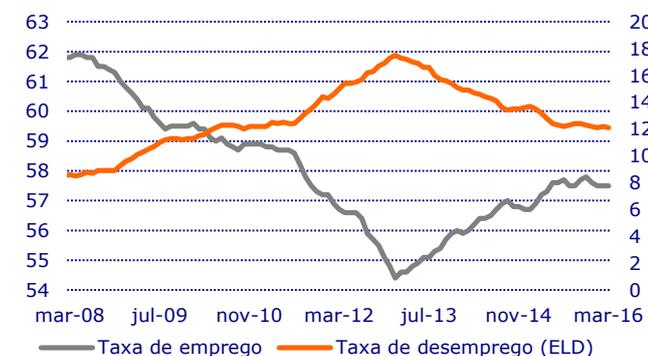


Fonte: Comissão Europeia, Banco de Portugal

□ **Esta robustez do consumo é especialmente visível nos indicadores de confiança do comércio e dos serviços:** o primeiro, nos 1.8, está a subir desde Janeiro (-0.7) e está próximo do máximo registado em Julho do ano passado; o último estava em Abril nos 4.4, bem acima dos -1.6 registados em Janeiro, no valor mais alto desde meados de 2008, **indicando uma forte recuperação no sector dos serviços**, que se pode vir a reflectir futuramente no aumento do emprego. Por ora, o mercado de trabalho parece estar um pouco menos dinâmico: **a taxa de desemprego em Março foi de 12.1%, continuando a tendência de estagnação iniciada desde o meio do ano passado.** O emprego está também a estabilizar, com a taxa de emprego no mesmo mês a ficar nos 57.3%, um valor idêntico ao registado nos meses desde Maio de 2015, altura em que a mesma se fixou em 57.4%.

**Melhoria no mercado de trabalho está estagnada**

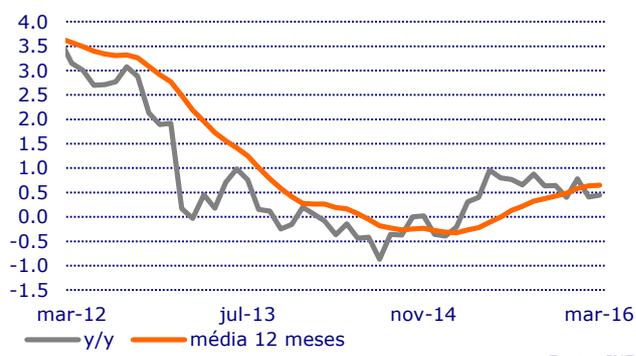
(percentagem)



Fonte: INE

**A inflação continua progressivamente a recuperar**

(percentagem)



Fonte: INE

□ **A inflação vai dando sinais de uma subida paulatina,** com a taxa de inflação média dos últimos 12 meses em Março a registar 0.6%, um número baixo, mas igualmente um máximo desde Outubro de 2013.

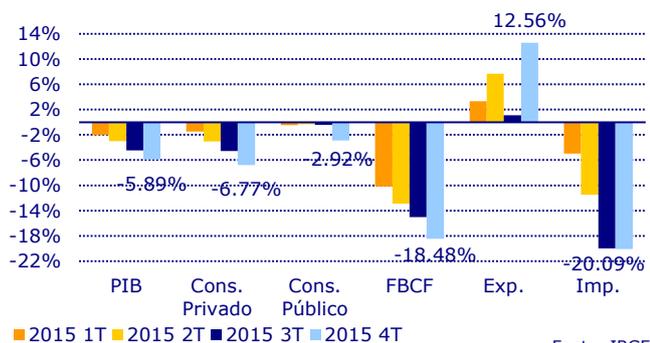
## BRASIL - SITUAÇÃO POLÍTICA CONDICIONA ACTIVIDADE

□ **A economia brasileira contraiu 3.8% em 2015, observando-se um agravamento do ritmo de queda do PIB ao longo do ano; destaca-se a queda do investimento (cerca de 14% no conjunto do ano). Entretanto, os indicadores de actividade relativos aos primeiros meses de 2016 sugerem que a tendência de enfraquecimento da actividade se mantém.** O indicador mensal de actividade calculado pelo banco central caiu em Fevereiro pela 14ª vez consecutiva; e os indicadores PMI, que avaliam a actividade nos sectores dos serviços e das manufacturas, continuam a indicar contracção da actividade, apesar da correcção observada em Março. Neste cenário, as perspectivas para 2016 continuam negativas, tendo o FMI revisto em baixa a estimativa para o comportamento do PIB para -3.8%, -0.3 pontos percentuais do que o esperado em Janeiro. Para 2017 o FMI aponta para a estabilização do PIB, mas este poderá ser um cenário optimista dados os constrangimentos actualmente em vigor nesta economia.

□ **A situação política reflectir-se-á negativamente na economia, minando a confiança e adiando investimentos.** A 17 de Abril o processo de destituição (*impeachment*) da Presidente Dilma Rouseff foi aprovado no Congresso por uma maioria de 2/3, abrindo a porta para um resultado idêntico na votação do Senado. Se aqui houver uma maioria simples, o mandato de Dilma ficará suspenso por seis meses, assumindo o cargo de Presidente o actual vice presidente Michel Temer. Após esse período, será realizada nova votação no Senado sendo necessária uma maioria de 2/3 para que a destituição aconteça de facto. Neste caso Temer assumirá definitivamente a Presidência até à realização de eleições em Janeiro de 2019. Os prazos legais para a confirmação do processo sugerem que o clima de incerteza se manterá durante quase todo o ano, constituindo um constrangimento à retoma, na medida em que decisões estruturais tendem a ser adiadas, continuando, possivelmente a verificar-se a deterioração das contas públicas e reduzindo a capacidade de realização de reformas que promovam aumento da produtividade e da competitividade, como sugerido pelo FMI.

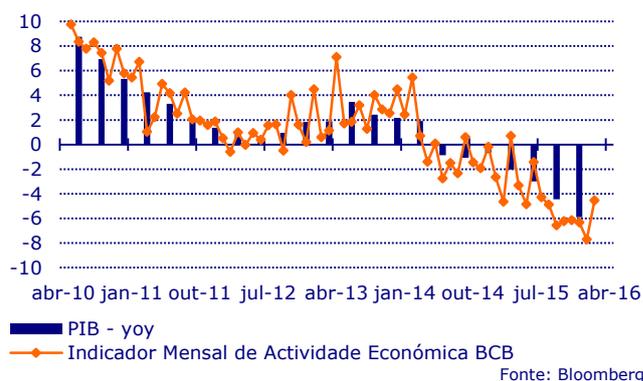
### Crescimento das componentes do PIB

(variação homóloga, séries com ajuste sazonal)



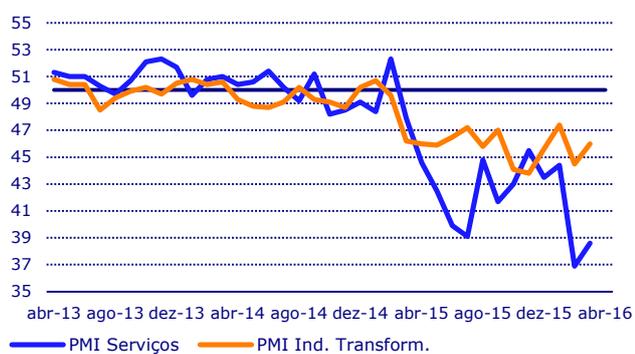
### Evolução da actividade económica

(variação percentual anual)



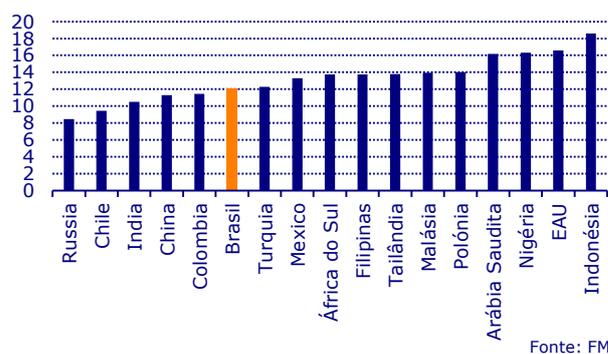
### Indicadores PMI

(índice)



### Rátios de capital Tier 1 em 2015

(% dos activos ponderados pelo risco)



## ECONOMIAS

### BRASIL - SITUAÇÃO POLÍTICA CONDICIONA ACTIVIDADE (cont.)

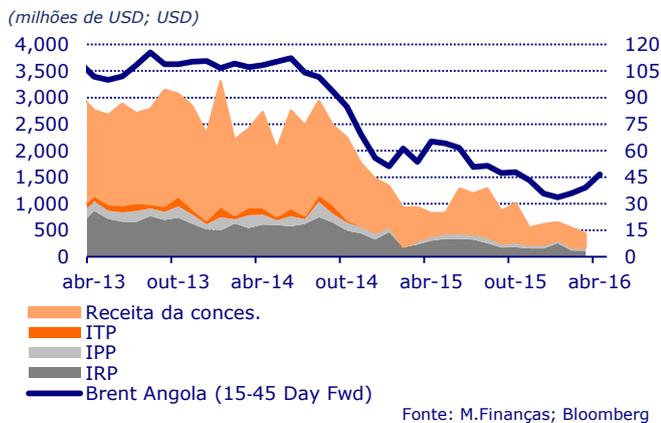
□ **Neste cenário, o FMI chama a atenção para o risco de deterioração do sistema financeiro brasileiro.** Considerando que os indicadores relativos ao sector são robustos - em 2015 os rácios de capital estavam confortavelmente acima dos mínimos regulatórios, o crédito mal parado está provisionado a 150% e as fontes de financiamento são maioritariamente domésticas, constituindo uma base razoavelmente estável (cerca de 90% do *funding* total) – o FMI salienta a existência de riscos relacionados com a possibilidade de, num ambiente de forte contracção da actividade, se verificar um aumento dos níveis de incumprimento. No caso das empresas, este risco prende-se com o facto de o grau de alavancagem (rácio dívida/capital) das empresas brasileiras ser elevado quando comparado com a média observada em 4 países da América Latina – Chile, Colômbia, México e Peru – denominados LA4. Com efeito, o rácio de alavancagem das empresas não financeiras brasileiras situava-se em 79.27% no 3T15 enquanto que nos LA4 era de 47.3% no mesmo período e os custos de financiamento das mesmas têm vindo a deteriorar-se, colocando maior stress no cumprimento das suas obrigações. Da mesma forma, do lado dos particulares o aumento do desemprego poderá reflectir-se em maior incumprimento.

## ANGOLA - RECEITAS PETROLÍFERAS EM QUEDA, INFLAÇÃO EM ALTA, RESERVAS RESISTEM

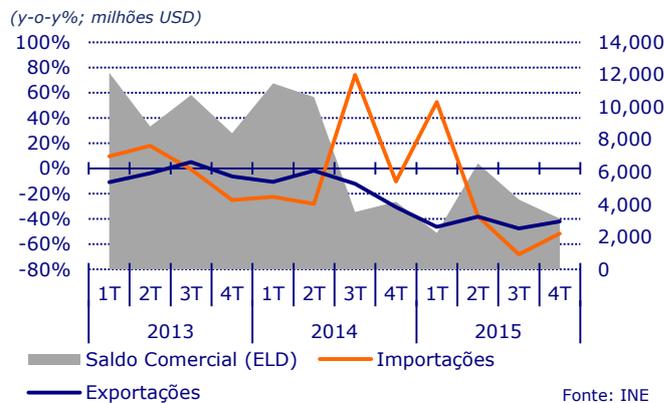
□ **A exportação de petróleo angolano em Março deste ano fixou-se nos 48.2 milhões de barris, um aumento de 1.2% em comparação com o mesmo mês de 2015.** Por sua vez, o preço médio por barril foi USD 30.25, 61 cêntimos mais baixo que no mês anterior. Assim, contabilizadas em dólares, as receitas dos impostos petrolíferos baixaram significativamente, com o IRP a render sensivelmente metade do que em Março de 2015 e o IPP a perder 25.1% das receitas. Também a concessionária Sonangol entregou menos de metade das receitas ao Estado. No total, as receitas fiscais petrolíferas totalizaram USD 445.4 milhões, menos 52.7% do que no período homólogo. **Em relação a 2015, os dados do comércio internacional de bens do 4º trimestre mostraram uma queda homóloga de 21.5% nas exportações de bens e uma diminuição de 34.5% das importações.** Em relação ao trimestre anterior, as exportações desceram 12.0%, enquanto as importações cresceram 0.3%, resultando num saldo positivo de 425 mil milhões de kwanzas, uma melhoria de 1.5% em relação ao mesmo trimestre de 2014. A taxa de cobertura de importações pelas exportações de mercadorias angolanas melhorou também em relação ao período homólogo, sendo agora de 187.1% (156.2% no 4º trimestre de 2014). **Estes dados indicam que, apesar dos baixos níveis do preço do petróleo fazerem prever um ano de 2016 bastante complicado para Angola, a redução de importações desejada pode estar a ter efeito.**

□ **A taxa de inflação anual de Angola, medida pelo índice de preços do consumidor da cidade de Luanda, continuou a subir em Março, atingindo os 23.6%, mais de 300 pontos base acima do nível de Fevereiro.** O aumento da inflação tem continuado, principalmente devido à perda de valor do kwanza, o que juntamente com o fim dos subsídios dos combustíveis tem levado a aumentos nos preços de uma grande variedade de bens; por outro lado, o aumento dos preços dos bens alimentares devido à seca na África austral tem também contribuído para este problema. **Devido à continuada escassez de divisas, durante o mês de Abril, o BNA procedeu a 2 ligeiras desvalorizações da moeda angolana face ao dólar (1.34% e 1.84%),** depois de outras 2 desvalorizações igualmente ligeiras no final de Março, estando o USD/AOA em 166.7 kwanzas, acumulando uma perda de valor de 22.6% desde o início de 2016. **As reservas internacionais têm estado a diminuir. Ainda assim, o valor preliminar de Março de USD 24.14 mil milhões continua a assegurar pelo menos 7 meses de importações do ano seguinte,** de acordo com previsões que têm implícito um crescimento de 4% das importações em 2017, números que dão algum conforto ao executivo angolano.

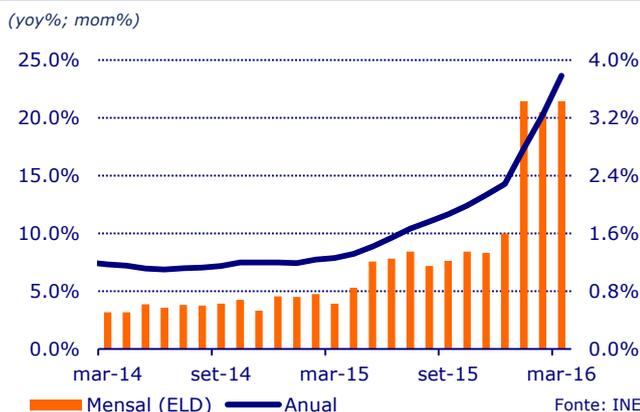
### Receitas fiscais petrolíferas continuam a cair



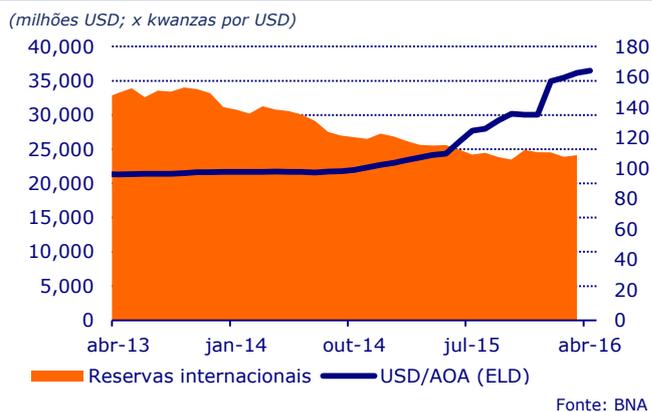
### Importações continuam a reduzir, mas ainda não o suficiente para equilibrar o saldo



### Inflação homóloga subiu novamente em Março



### Reservas continuam com tendência de queda, mas não acentuada



## ECONOMIAS

### ANGOLA - RECEITAS PETROLÍFERAS EM QUEDA, INFLAÇÃO EM ALTA, RESERVAS RESISTEM (cont.)

□ **A Moody's reviu em baixa o *rating* de Angola em 2 níveis, passando-o de Ba2 para B1, atribuindo um *outlook* negativo à nota de *rating*.** A agência citou como razões para o *downgrade* a deterioração do saldo externo e do saldo orçamental do país, que passaram ambos de superávite em 2013 para déficite no ano passado. A balança externa e a balança orçamental registaram em 2015, respectivamente, défices de 5.7% e 1.6% do PIB, de acordo com a agência. Por outro lado, a dependência angolana do petróleo, combinada com as perspectivas de um período mais alargado de preços baixos da *commodity*, fazem prever um cenário de redução significativa do crescimento da economia, crescimento esse que tem sido fundamental para a avaliação mais positiva da agência no passado.

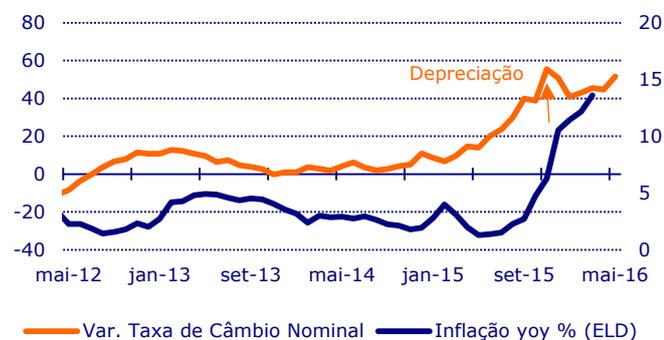
## MOÇAMBIQUE - AUMENTO DAS TAXAS DE JURO FACE ÀS PRESSÕES INFLACIONISTAS

□ **Moçambique continua a enfrentar pressões inflacionistas derivadas da depreciação da moeda nacional, prevalência de condições atmosféricas adversas no país e tensão político-militar.** A taxa de inflação em Março voltou a aumentar, passando de 12.2% em Fevereiro para 13.6%, uma tendência ascendente que se tem vindo a registar há 10 meses consecutivos. Apesar disso, a variação em cadeia foi menos significativa do que no mês precedente, fixando-se em 1.33% em Março, comparativamente a 2.24% em Fevereiro, com a rubrica dos bens alimentares e bebidas não alcoólicas a confirmar-se novamente como o principal contributo para a variação mensal dos preços (1.13 pontos percentuais). Em causa para este desempenho estarão os efeitos negativos das condições atmosféricas adversas (seca nas regiões sul e centro do país, e cheias na região norte), agravadas pelas tensões político-militares, que condicionam a livre circulação de pessoas e bens em algumas das principais estradas, e depreciação do metical.

□ **Em resposta às pressões inflacionistas, o Comité de Política Monetária do Banco de Moçambique deliberou um aumento das taxas de juro e alteração do regime de reservas obrigatórias.** Neste sentido, a taxa de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez aumentou em 200 pontos base para 12.75%, enquanto a da facilidade permanente de depósitos passou de 4.25% para 5.75%. Adicionalmente, o Comité alterou o regime de reservas obrigatórias, desagregando a base de incidência em moeda nacional e moeda estrangeira e diferenciando os respectivos coeficientes. Assim sendo, o coeficiente das reservas em moeda nacional manteve-se em 10.5% e o coeficiente das reservas em moeda estrangeira fixou-se em 15%, tendo em conta que, neste caso, a constituição será em dólares norte-americanos. Esta modificação acontece numa altura em que as reservas líquidas internacionais mantêm uma tendência de queda, fixando-se em Março em USD 1,851 milhões. Em Dezembro de 2015, Moçambique solicitou um empréstimo de USD 285 milhões junto do FMI para reforço de reservas, dos quais USD 165 milhões ainda não foram desbloqueados. Entretanto, depois da descoberta da ocultação de mais de USD 1 mil milhão de dívida externa garantida pelo Governo, o FMI, o Banco Mundial e alguns dos principais países doadores suspenderam o financiamento, ficando a aguardar pelas explicações das autoridades.

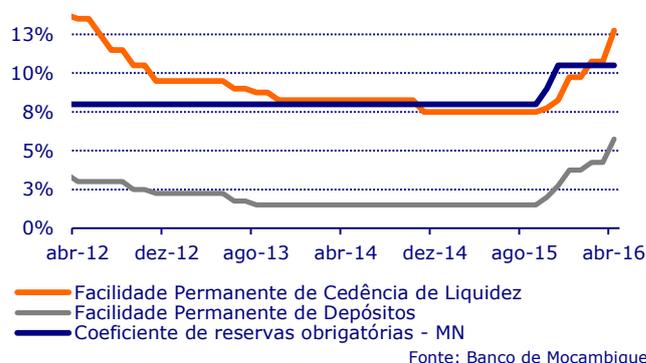
### A inflação anual aumentou em Março...

(yoy%; percentagem)



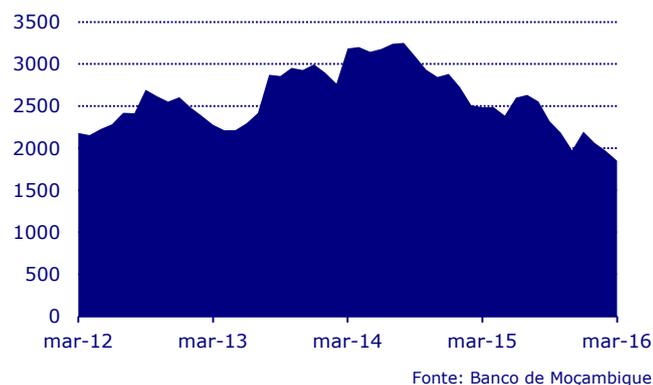
### ...e em resposta o BM subiu a taxa de juro de referência

(percentagem)



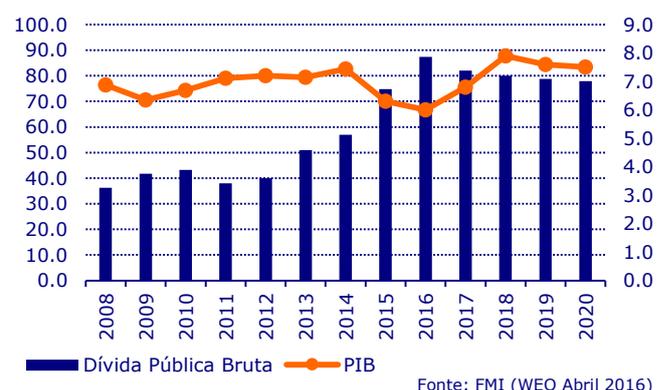
### Utilização das reservas tem permitido atenuar a volatilidade da taxa de câmbio

(reservas internacionais líquidas em milhões USD)



### FMI espera um abrandamento da activ. económica em 2016 e um aumento substancial da dívida pública

(% PIB; var.%)



## ECONOMIAS

### MOÇAMBIQUE - AUMENTO DAS TAXAS DE JURO FACE ÀS PRESSÕES INFLACIONISTAS (cont.)

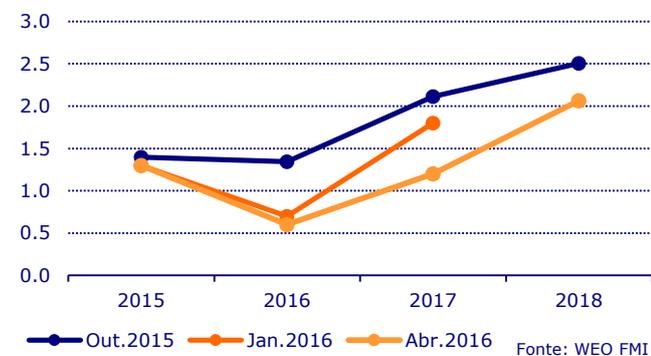
□ **As agências de *rating* reviram a avaliação feita a Moçambique, em linha com os recentes desenvolvimentos.** A Moody's considera que a troca de dívida de USD 697 milhões de obrigações da EMATUM por USD 727 milhões em títulos de dívida pública é vista como uma manifestação da menor intenção por parte do Governo em cumprir com as suas obrigações financeiras no futuro, o que levou a agência a reduzir o *rating* de B3 para Caa1, com *Outlook* estável. Apesar disso, a agência reconhece os aspectos positivos desta troca, nomeadamente a redução das pressões sobre a balança de pagamentos e finanças públicas. A S&P, por outro lado, aumentou o *rating* da dívida de longo prazo denominada em moeda estrangeira de *Selective Default* para B-, em linha com o anúncio da conclusão da troca da dívida da EMATUM. Mais recentemente, a Fitch agravou o *rating* de Moçambique, de B para CCC, justificado pela revelação de um montante superior de dívida pública e que tinha sido excluído das estatísticas oficiais, o que deverá agravar o serviço da dívida e a sua sustentabilidade.

## ÁFRICA DO SUL - NOVA REVISÃO EM BAIXA DO CRESCIMENTO ECONÓMICO

- O FMI reviu em baixa as previsões para o crescimento económico na África do Sul, em linha com o contexto interno e externo.** Para 2016, a instituição reviu em baixa a taxa de crescimento do PIB em 0.1 pontos percentuais (p.p.) face às previsões de Janeiro, antecipando um crescimento de 0.6%, tendo em conta os baixos preços das exportações, a elevada incerteza política, as políticas fiscal e monetária mais restritas e o impacto da desaceleração da economia chinesa nas transacções comerciais (a China é o principal parceiro comercial). Para 2017, a actividade económica deverá melhorar e o crescimento poderá atingir 1.2%, de acordo com o Fundo Monetário Internacional, ainda assim muito inferior ao registo médio histórico (2.4%) e excessivamente baixo atendendo ao estágio de desenvolvimento económico do país.
- A taxa de inflação em Março diminuiu ligeiramente para 6.3%, depois de, no mês anterior, ter atingido 7.0%.** Os preços dos bens alimentares aumentaram em 9.8% em termos homólogos, reflectindo as condições de seca que afectam actualmente o país, cujo impacto tem sido substancial no caso das frutas e vegetais (aumento dos preços atingiu quase 19% y/y em Mar. e -nos dois casos). Esta foi, aliás, a única rubrica onde se verificou um aumento da contribuição para a variação anual da taxa de inflação, passando de 1.3 p.p. para 1.5 p.p. No caso dos transportes, o crescimento dos preços foi menor do que no mês anterior (4.5% y/y vs 8.7% y/y), reflectindo uma certa recuperação da taxa de câmbio em termos homólogos no mês de Março (depreciação de 35% y/y em Fev. e 21% em Mar.). Recorde-se que, em Fevereiro deste ano, a rubrica dos transportes reflectiu também os efeitos de base dos preços dos combustíveis, já que em Fevereiro de 2015 os preços dos combustíveis na África do Sul atingiram o valor mais baixo desde há três anos e meio (3.8% y/y em Mar. e 20.7% y/y em Fev.).
- O Governo sul-africano emitiu Eurobonds, beneficiando do actual contexto de baixas taxas de juro nos mercados internacionais.** Esta emissão atingiu um total de USD 1.25 mil milhões, com maturidade de 10 anos e um cupão de 4.875%. Isto num contexto em que a Reserva Federal se tem mostrado mais cautelosa quanto ao novo aumento das taxas de juro e de uma política monetária mais expansionista no caso da Zona Euro e Japão, o que aumenta o apetite dos investidores por activos mais rentáveis (embora com maior risco implícito), como os activos dos países emergentes. O sucesso desta emissão, cuja procura excedeu a oferta em mais de duas vezes, permitiu uma recuperação do Rand, que, no início do ano, transaccionava a R 15.91 por USD, e, em finais de Abril, negociava em cerca de R 14.40.

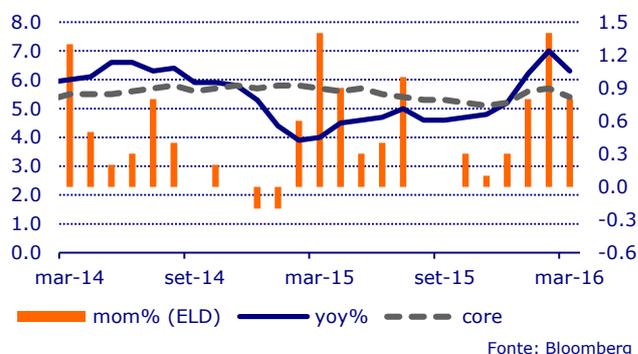
### FMI tem revisto consecutivamente em baixa as previsões para o crescimento económico

(PIB, yoy%)



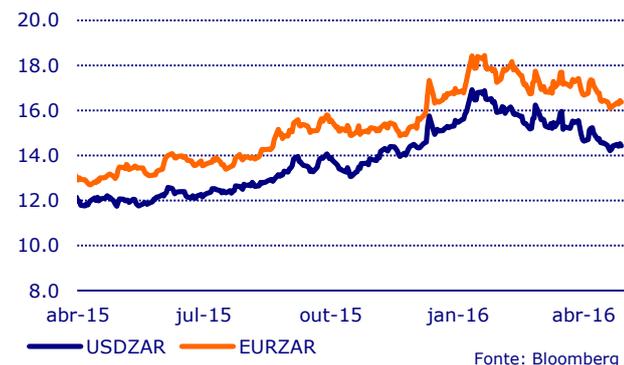
### Ritmo de crescimento dos preços atenuou em Março face ao mês anterior...

(yoy%; mom%)



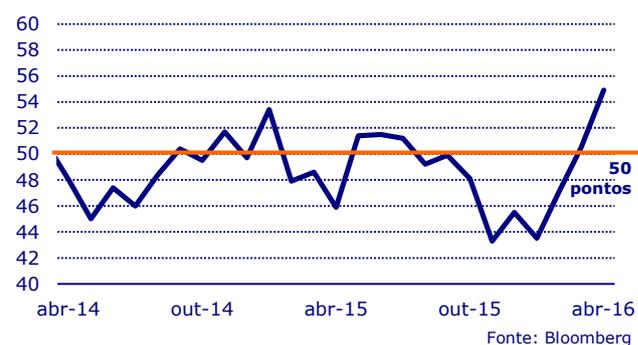
### ...em linha com a recuperação do Rand ao longo de Março

(Rands por USD; Rands por EUR)



### PMI expandiu em Abril, estando acima da marca dos 50 pontos pelo segundo mês consecutivo

(pontos)





## MERCADO CAMBIAL

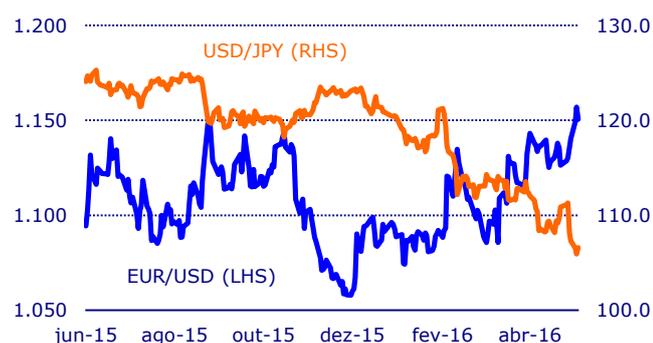
**MERCADOS**

### O DÓLAR PERDEU O BRILHO

- Desde o início do ano, o EUR/USD passou de 1.0709 (valor mínimo do ano) para 1.1614 (máximo do ano), num movimento que se foi consolidando ao longo do tempo. Globalmente, neste período temporal, o dólar depreciou-se mais de 8% para o euro, no contexto de alguma volatilidade, contrariando as nossas previsões. Quais foram as razões do pouco empenho de investidores e operadores de mercado na moeda norte-americana? De facto, nos EUA, desde início do ano têm vindo a ser divulgados indicadores de actividade inferiores às expectativas de mercado, que interpelam as autoridades monetárias acerca da necessidade imediata de novas subidas das taxas de juro. Recorde-se que está em curso o processo de normalização das taxas de juro existindo, presentemente, dúvidas acerca da totalidade das subidas que possam ocorrer na metade do ano que resta, assim como o momento para que tal ocorra. Perante a possibilidade de o movimento de subida ser inferior ao esperado no início do ano (chegou a ser referido por algumas casas financeiras a totalidade de 4 subidas de 0.25%, no total de 1%, quando agora, os mais pessimistas indicam apenas uma subida até final do ano), deixou de ser equacionada apreciações adicionais do dólar face ao euro, estando posta de parte a capacidade de aproximação ao patamar mínimo 1.05, assim como se perdeu a referência à paridade. Também a situação económica na China e na Zona Euro dão um tom mais positivo à envolvente externa, contrariando anteriores referências da Fed aos riscos vindos da globalidade da economia e dos desenvolvimentos financeiros (comunicados de anteriores reuniões do FOMC). Embora o dólar se mostre mais fraco desde que se iniciou o ano, sendo um instrumento de ajuda a uma maior competitividade económica, não são perceptíveis as causas da estagnação da procura interna, quanto também continuam a ser gerados postos de trabalho acima das referências padrão. Por outro lado, as expectativas de inflação permanecem baixas.
- Recentemente, o EUR/USD testou com sucesso importantes pontos de resistência em 1.1464 e 1.1495, encontrando-se um outro ponto em 1.1711 (ainda não testado). Perante as dúvidas já referidas, acredita-se que o câmbio âncora possa variar entre 1.12 e 1.16 durante as próximas semanas.
- O actual nível do iene (em relação ao dólar e ao euro) está a surpreender, existindo uma notória sobrevalorização (se olharmos para os valores dados pela Paridade dos Poderes de Compra). Do mesmo modo que a inactividade do Banco do Japão (BoJ) está a desapontar quem esperava a injeção de mais liquidez no mercado e/ou intervenções directas nos câmbios contra a continuada apreciação do iene. Depois da apreciação de mais de 11% em relação ao dólar, desde o início do ano, acreditamos que existe um ponto crítico para as autoridades, 100 ienes por dólar (nível igualmente psicológico). Tudo agora parece resumir-se a uma "guerra" entre especuladores e o BoJ, sendo arriscado elaborar previsões a médio/longo prazo.

#### O dólar perde para o euro e iene, reflectindo o menor interesse dos investidores

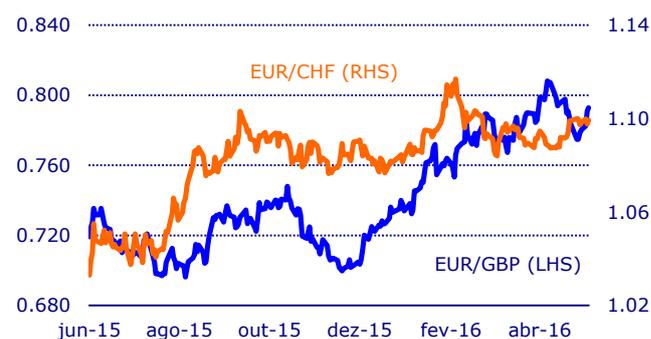
(x dólares por EUR; x ienes por USD)



Fonte: Reuters, BPI

#### EUR/GBP corrige tendência de subida; EUR/CHF estabilizado pelo banco central

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



Fonte: Reuters, BPI

#### USD mais fraco e perto do valor indicado pela PPC; JPY sobrevalorizado, assim como o EUR face a GBP e CHF

	PPC	SPOT	05.Mai.16 % SOBRE (+) OU SUB (-) VALORIZAÇÃO DO EUR
EUR/USD	1.1275	1.1505	2.04%
EUR/JPY	134.20	122.62	-8.63%
EUR/GBP	0.7431	0.7928	6.70%
EUR/CHF	1.0431	1.0993	5.39%
EUR/CHF	4.0663	5.2811	5.7421

Fonte: BPI.

#### Cotações a Prazo

Moedas	3 Meses	6 Meses	05.Mai.16 1 Ano
EUR/USD	1.1531	1.1566	1.1650
EUR/JPY	122.70	122.72	122.78
EUR/GBP	0.7946	0.7964	0.8011
EUR/CHF	1.1001	1.0966	1.0939

Fonte: BPI.

## MERCADOS

## MERCADO CAMBIAL (MOEDAS EMERGENTES)

## CHINA: A TRANSIÇÃO ECONÓMICA E O YUAN

□ A análise das autoridades chinesas é de que o crescimento económico estabilizou e que as estatísticas confirmam a transição do modelo económico, sem choques, liderada pelas tecnologias mais avançadas e pelos serviços. Por outro lado, a referida estabilização económica dará espaço para que prossigam de forma rápida as reformas estruturais em curso, nomeadamente com a convocação do mercado na maior eficácia da redistribuição dos recursos. Contudo, parece-nos que a tendência do crescimento da China poderá ser de diminuição continuada para um nível que ainda se desconhece (um novo padrão "normal"). De facto, foi divulgado uma taxa de crescimento anual de 6.7% no 1ºT2016, dentro do intervalo previsto das autoridades de entre 6.5% a 7.0%, liderado pelos sectores emergentes referidos. Mas este valor compara com a taxa de 7.0% registada no 1ºT2015 e com a taxa de 6.8% fixada no 4ºT2015, estando a actividade a expandir-se ao menor ritmo desde a crise financeira global de 2009. O sector industrial cresceu 5.8% em Março, menor que os 6.1% verificados em 2015, mas ainda assim superior ao crescimento de 5.4% ocorrido nos primeiros dois meses do ano (também em Março e Abril, o indicador PMI da manufactura situou-se em 50.2 e 50.1 pontos, respectivamente, fragilmente acima da marca dos 50 que indica expansão). Grande parte do crescimento no 1ºT2016 resultou da expansão de 9.2% das indústrias de tecnologia avançada e de equipamento, assim como do crescimento de 7.5% da indústria de máquinas. Por seu turno, o sector dos serviços cresceu 7.6%, reforçando a sua maior importância económica. Recorde-se que a China está a tentar trocar, de forma gradual, a liderança do crescimento baseado no investimento e nas exportações para o consumo e a procura doméstica, com a inovação e o empreendedorismo a puxarem pelas reformas. Também estão a ser reestruturadas as antigas indústrias pesadas com a ajuda de novos processos tecnológicos, levando à redução da excessiva capacidade industrial instalada. O "novo normal" em termos de crescimento está agora definido numa taxa de crescimento de longo prazo compreendida entre 6.5% e 7.0%, terminado o ciclo de taxas de crescimento acima dos 10%, registadas durante alguns anos atrás. Mas estas são as estimativas oficiais e, um agravamento do ambiente económico mundial poderá empurrar o crescimento chinês para valores ligeiramente inferiores. De facto, o FMI aponta um crescimento da China de 6.2% em 2017 e de 6.0% a partir de 2018.

## China - PIB a preços constantes

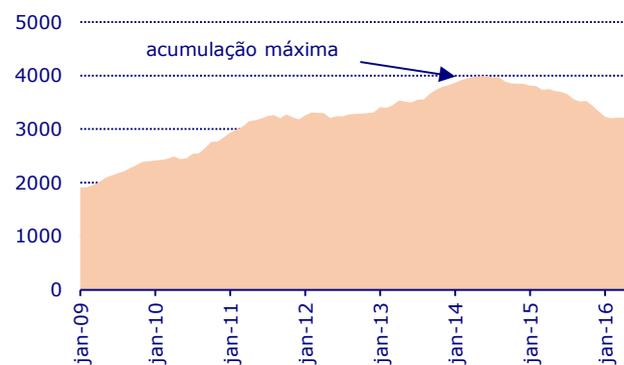
(var. anual; %)



Fonte: Bloomberg

## China - Reservas cambiais

(mil milhões de USD)



Fonte: Bloomberg

## China - média mensal do USD/CNY

(yuan por dólar)



Fonte: Reuters

## China - VA da Indústria

(var. mensal homóloga; %)



Fonte: Bloomberg

## MERCADO CAMBIAL (MOEDAS EMERGENTES)

MERCADOS

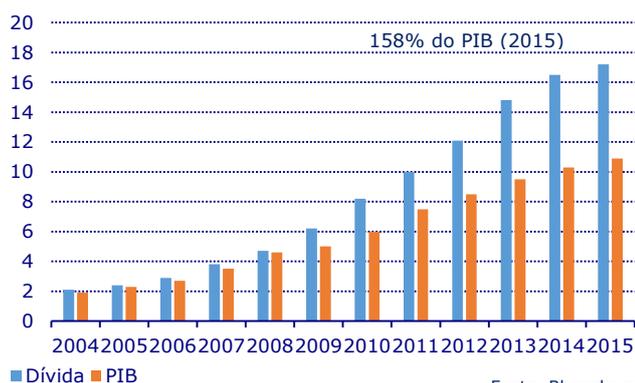
### CHINA: A TRANSIÇÃO ECONÓMICA E O YUAN (cont.)

Com base nos últimos dados estatísticos conhecidos, o sentimento dos mercados varia entre o pessimismo e um moderado optimismo. O ênfase é por vezes dado a questões como o endividamento, nomeadamente das empresas e/ou do estado (que não eram tão referidas/sentidas a nível de sentimento de mercado). Recentemente, o governador do banco central indicou o nível da dívida das empresas (158% do PIB em 2015) como um dos grandes riscos para a economia. O FMI refere esta situação e confirma que o actual nível de forte actividade dos serviços cobre a diminuição do crescimento na indústria, ultrapassando previsões menos optimistas. Refere igualmente que o menor crescimento resultou da diminuição do investimento e das vendas ao exterior. Mas ao nível da balança comercial existem dois movimentos paralelos: a diminuição das exportações e também das importações, com consequências económicas e financeiras para os parceiros comerciais. O FMI recorda que a China interage comercialmente com mais de 100 economias que representam cerca de 80% do produto mundial, conferindo-lhe um papel crucial na cadeia das trocas. **Adianta ainda que a diminuição de 1% do investimento na actividade produtiva do país implica uma redução em 0.25% do crescimento no G-20. Realça ainda a importância da China no mercado de commodities, nomeadamente nos metais para a indústria, onde a China representa 40% da procura total (2014). Uma quebra do investimento na China terá, por isso, impacto no consumo e nos preços destas matérias-primas a nível mundial (desde 2011 que os preços dos metais caíram significativamente).**

O IIF (*Institute of International Finance*) aponta outro aspecto bastante relevante da situação na China: a saída de capitais. Designa mesmo de dramática a alteração ocorrida nos últimos anos de entrada líquida de capitais para a situação inversa, saída líquida de capitais. No entanto, nos últimos dois meses assiste-se a um abrandamento. O IIF estima que em Março saíram cerca de USD 35 mil milhões (MM), resultante um valor global para o 1ºT2016 de USD 175 MM, abaixo do valor verificado no 2º semestre de 2015. A razão deverá ter sido a alteração do sentimento dos investidores para uma evolução mais positiva da economia e da evolução do valor do yuan. O IIF prevê uma saída total de capitais na ordem dos USD 538 MM em 2016, que compara com USD 674 MM em 2015, devido a uma gradual entrada de capitais dos não-residentes. Contudo, o regresso de fortes movimentos de desvalorização do CNY pode fazer voltar os receios e a fuga. Recorde-se que no início de Janeiro o USD/CNY alcançou o valor mais alto desde 2011, 6.5945 (maior nível de desvalorização do yuan), encontrando-se presentemente mais estável e a um valor mais baixo (6.4820). Este movimento anterior de forte depreciação do yuan não nos parece benéfico tanto interna (a aposta será em produtos tecnologicamente mais avançados e nos serviços) como externamente (leva à saída de investidores dos activos chineses, quando se pretende o contrário). Como é sabido, a alta volatilidade da moeda anula qualquer tipo de previsibilidade económica e fomenta a incerteza. Recentemente, a Moody's ameaçou descer a notação da dívida chinesa em resposta ao aumento das preocupações dos investidores com o agravamento da dívida e a queda das reservas cambiais.

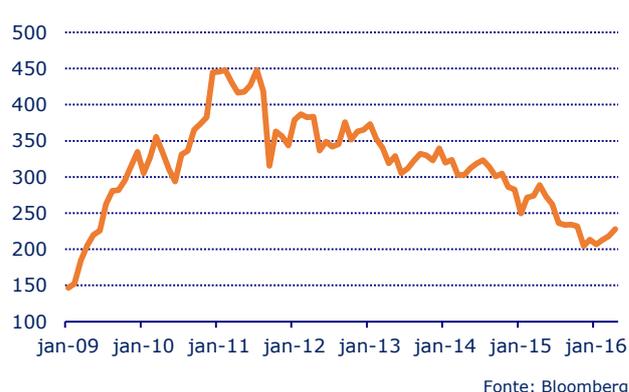
#### China - Dívida acumulada das empresas versus PIB

(bilhões de USD)



#### Preço do Cobre nos mercados internacionais

(cêntimos de dólar por libra)



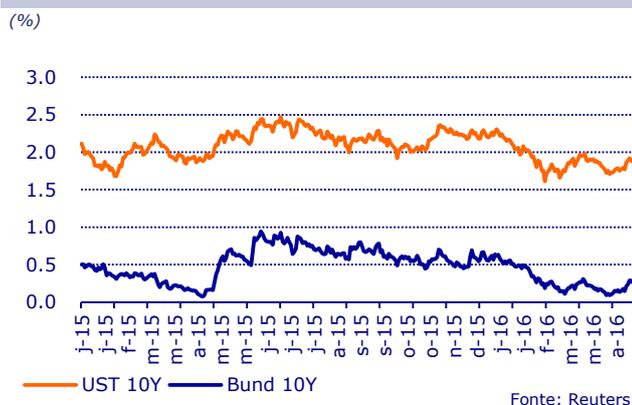
**MERCADOS**

**MERCADO DE DÍVIDA PÚBLICA**

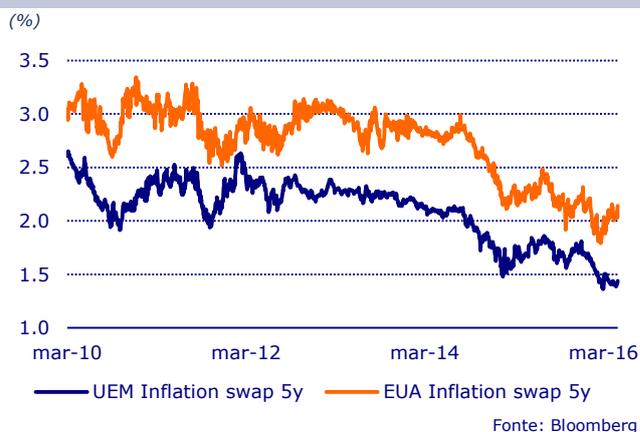
**YIELDS MAIS SUPOSTADAS**

- Mercados desenvolvidos:** Em Abril assistiu-se a um movimento de correcção das *yields* dos principais *benchmarks*. Nos EUA, a *yield* do UST a 10 anos aproximou-se de 2% e na zona euro, o *Bund* alemão com o mesmo prazo atingiu níveis próximos de 0.3%. Este movimento reflectirá essencialmente uma melhoria da percepção dos riscos globais, o que se justificará principalmente pela percepção de que o abrandamento da economia chinesa será menos acentuado do que o antecipado nos primeiros meses do ano. Paralelamente, a evolução das expectativas inflacionistas foi menos negativa ao longo do mês, reflectindo muito provavelmente a subida do preço do petróleo e expectativas de que este movimento será sustentado. Em contrapartida, o aumento das compras de dívida pública pelo BCE terá minorado os efeitos da queda dos preços e de subida das *yields*. Em termos médios, o BCE comprou semanalmente cerca de 19 mil milhões de euros de dívida pública no mês de Abril, o que compara com compras médias semanais em torno de 12 mil milhões de euros no primeiro trimestre do ano. O cariz ultra acomodaticio das políticas monetárias continuará a condicionar o movimento de subida das taxas de juro. Contudo, a percepção de que os bancos centrais manterão o suporte à economia – nomeadamente na zona euro – onde o BCE continua a afirmar que agirá de forma a favorecer a estabilização dos preços – e a confirmação de melhorias ao nível da avaliação das expectativas inflacionistas, poderá reflectir-se num movimento ligeiramente penalizador do mercado de dívida pública, podendo até ao final do ano as *yields* dos UST a 10 anos aumentar para níveis em torno dos 2.25% e na zona euro os *Bunds* com prazo idêntico para níveis mais em torno de 0.5%. Todavia, a curto prazo factores e riscos políticos (possibilidade de Brexit) deverão suportar as obrigações *benchmark*.
- Mercados periféricos:** Os prémios de risco dos títulos de dívida pública destas economias mantiveram-se razoavelmente contidos, continuando a beneficiar do programa de aquisição deste tipo de dívida pelo BCE. Contudo, a alteração da percepção do risco tanto global como interno de algumas destas economias continua a reflectir-se no alargamento dos prémios de risco da dívida pública destes países. Em Portugal, o prémio de risco da dívida a dez anos face ao *benchmark* europeu alargou, para 294 pontos base em Abril, mais 32 pontos base do que em Março; em Espanha, Itália e Irlanda, a deterioração do prémio de risco médio no mês de Abril foi de 8, 9 e 8 pontos base, respectivamente.

**Mercado de Dívida Pública: Taxas nominais**

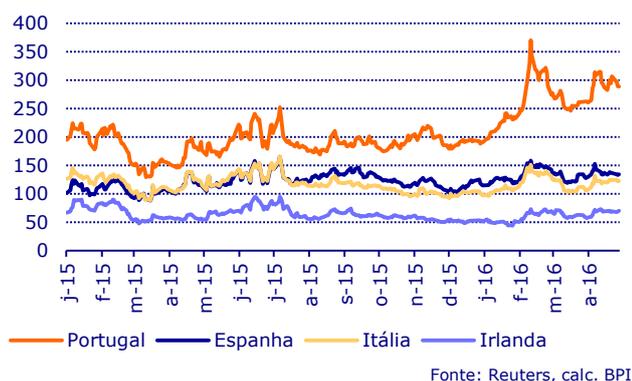


**Expectativas inflacionistas implícitas nos swaps**



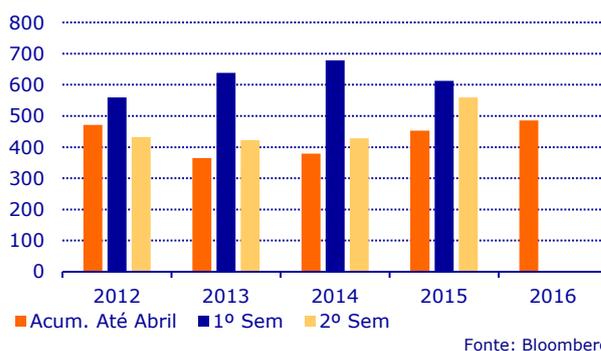
**UEM: Spreads mercados periféricos**

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



**UEM: Emissões de dívida pública**

(mil milhões de euros)



## MERCADO DE DÍVIDA DIVERSA

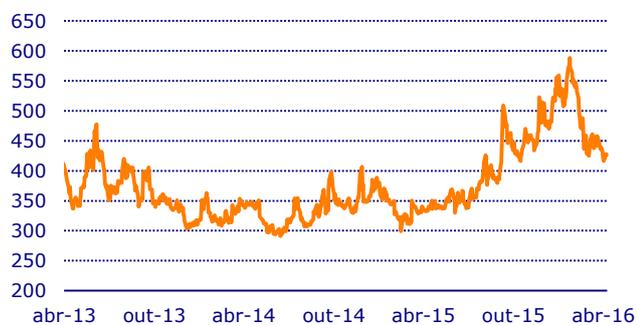
MERCADOS

## CAUTELA NOS EUA, ENTUSIASMO NA EUROPA

- **O número de defaults aumentou consideravelmente nos primeiros meses de 2016, em comparação com o mesmo período do ano anterior, com foco nos incumprimentos norte-americanos.** Até meio de Abril, 46 empresas tinham entrado em incumprimento na sua dívida, de acordo com a Standard & Poor's, num total de USD 50 mil milhões. Neste sentido, a taxa de incumprimento na dívida de *rating* especulativo tem vindo a aumentar desde meados de 2015, chegando em Março nos EUA aos 4.09%, um máximo de vários anos. Esta tendência verifica-se especialmente no sector energético dos EUA, com o mesmo a representar perto de metade dos incumprimentos registados durante o ano. Entretanto, o alargamento dos *spreads* no segmento *high-yield* que se processou até meados de Fevereiro (indício de uma inversão de ciclo no mercado de crédito) foi estancado, estando agora as *yields* a descer de forma acentuada, chegando a níveis da segunda metade do ano passado. Esta descida, e correspondente subida dos preços das *bonds*, indica uma perspectiva de que, à excepção do sector energético, a restante dívida de menor *rating* se encontra relativamente sólida, reflectindo também a postura cautelosa da Reserva Federal no processo de normalização dos juros e o regresso de algum apetite por risco. Ainda assim, o prémio de risco encontra-se ainda acima dos 400 pontos base, levantando ainda dúvidas sobre um possível fim de ciclo de crédito, com uma maior quantidade de *defaults* ainda durante o ano de 2016.
- **Na Europa, o anúncio do programa de compra de dívida empresarial por parte do BCE está a levar a uma grande descida nos *spreads*, que chega quase aos 40 pontos base na classe BBB.** Esta queda é justificada pelo âmbito relativamente agressivo do plano de compras do banco central, já que se prevêem compras no mercado primário e secundário, com maturidades até 30 anos, e de empresas com pelo menos uma nota de *rating* acima de grau especulativo atribuída pelas agências aprovadas pelo BCE (Moody's, Fitch, S&P e DBRS). Isto significa que muitas empresas no segmento *crossover* com *rating* de investimento de uma destas agências poderão ser elegíveis. Além disto, o programa terá como limite a compra de 70% de cada emissão. Caso este limite fosse atingido numa larga porção das emissões, poderiam verificar-se efeitos negativos ao nível da liquidez no mercado secundário. No entanto, é expectável que assim não o seja, já que a experiência em programas de dívida mostra que o BCE não aponta normalmente para os limites cimeiros, e que os emitentes têm incentivos para não aceitar colocar toda a sua dívida junto do BCE, de modo a incentivar a sua base de investidores.

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

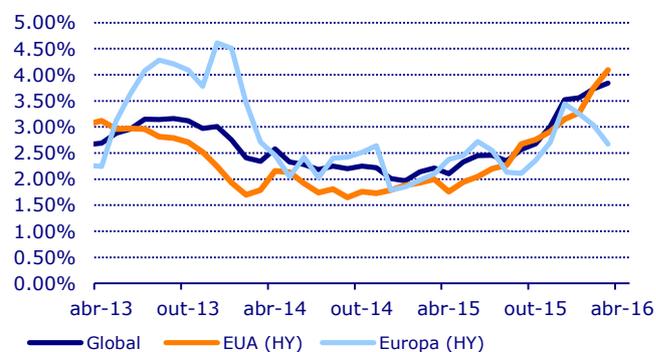
(pontos base)



Fonte: Bloomberg, Markit

## Taxas de incumprimento - Rating especulativo

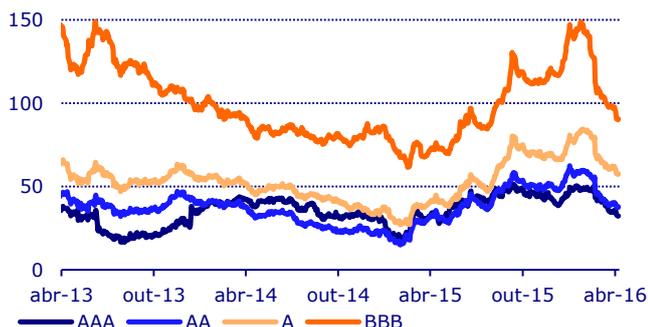
(percentagem)



Fonte: Moody's

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

(pontos base)



Fonte: Bloomberg/Credit Suisse

## CDS Index Spread (Generic iTraxx Europe - 5yr)

(pontos base)



Fonte: Bloomberg, Markit

› **MERCADOS ACCIONISTAS**

**MERCADOS**

**BOLSAS MANTÊM-SE VULNERÁVEIS ÀS DECISÕES DE POLÍTICA MONETÁRIA**

- **Os mercados financeiros, incluindo os mercados accionistas, continuam vulneráveis às decisões dos bancos centrais.** De facto, em Abril, as bolsas voltaram a reflectir o sentimento dos investidores quanto à tomada (ou ausência) de novas medidas de política monetária, e de novos indícios quanto ao andamento do crescimento económico mundial este ano. No caso do Banco do Japão, os investidores mostraram-se surpreendidos pela ausência de novas decisões/medidas, o que acabou por reflectir-se no desempenho bolsista japonês (queda de 3.6% no dia da reunião) e restantes mercados asiáticos. A Reserva Federal demonstrou, na última reunião, que não tem pressa de prosseguir com um novo aumento da taxa de juro (ainda que não tenha descartado a possibilidade de aumento em Junho), levando a uma reacção positiva por parte dos mercados norte-americanos. Durante o mês de Abril, os índices americanos aproximaram-se dos máximos de Novembro do ano anterior, ainda que não tenham tocado nos máximos observados na primeira metade de 2015, registando uma correcção posterior.
- **O Fundo Soberano da Noruega, o maior do mundo e tendo por base os rendimentos provenientes do petróleo, registou retornos negativos no 1T de 2016, devido à exposição ao mercado accionista e em linha com a turbulência nas bolsas mundiais.** Em causa estiveram os desempenhos observados nas bolsas europeias e chinesa, que contribuíram para uma queda dos retornos do fundo em 0.6% no 1T de 2016. Neste sentido, as acções tiveram um retorno negativo de 2.90%, que pesou na *performance* do fundo pelo peso significativo que estes títulos têm no montante total (cerca de 60% no final dos primeiros três meses do ano). Este desempenho foi distinto do observado no caso das obrigações, onde os retornos foram positivos em 3.3%.
- **Em Maio poderá verificar-se o efeito sazonal "sell in May and go away".** Este efeito sazonal tem revelado que, em termos históricos, os retornos são mais baixos no período compreendido entre Maio e Outubro, comparativamente a Novembro-Abril, possivelmente pela aproximação dos meses de Verão, tipicamente de menor liquidez e maior volatilidade nos mercados. No entanto, tendo em conta o início do ano que surpreendeu os investidores, dada a *performance* muito desfavorável, podemos assistir a desempenhos distintos dos observados historicamente, indicando novas surpresas nos meses de Verão. Aproximam-se acontecimentos como o referendo acerca do Brexit, eleições nos EUA ou decisões de política monetária, que podem criar momentos de volatilidade, mas também oportunidades.

**Nikkei acumula perdas de quase 10% desde o início do ano**

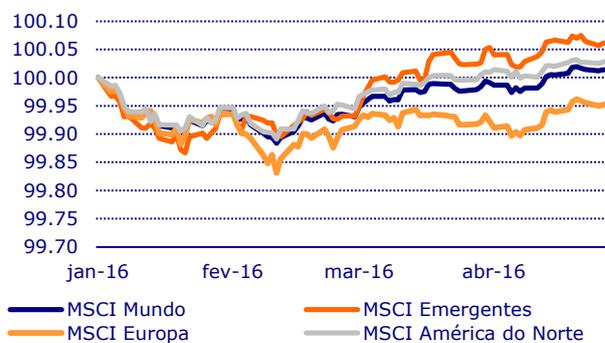
(base 100=Jan.2016)



Fonte: Bloomberg; calc. BPI

**Emergentes superam os desenvolvidos, em linha com a recuperação dos preços das commodities**

(base 100=Jan.2016)



Fonte: Bloomberg; calc. BPI

**Retornos anualizados acumulados do Fundo Soberano da Noruega**

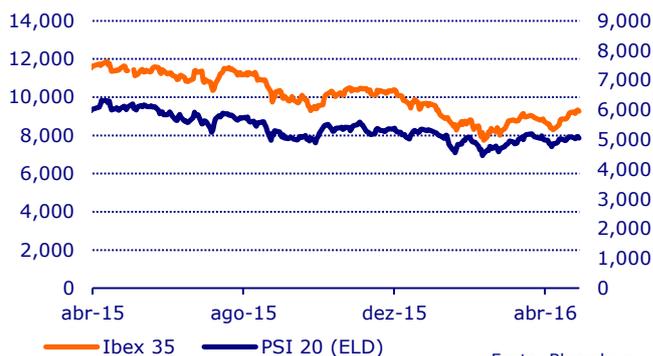
(percentagem)



Fonte: Norges Bank Investment Management

**Índices ibéricos continuam longe dos máximos de 2015**

(pontos; pontos)



Fonte: Bloomberg

Vânia Patrícia Duarte

## Economias Desenvolvidas

	Taxa de Inflação			Saldo orçamental/ PIB			Dívida pública/PIB			Necessidades Financ/PIB			Desemprego			Crescimento PIB		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
E.U.A.	0.1	1.1	2.1	-3.6	-3.7	-3.6	100.1	100.9	100.5	-2.7	-2.8	-2.6	5.3	4.8	4.6	2.4	2.0	2.2
Japão	0.8	0.3	1.7	-5.7	-5.0	-4.2	235.6	237.6	238.9	3.1	3.6	3.8	3.5	3.3	3.1	0.5	0.5	0.5
UE	0.0	0.3	1.5	-2.4	-2.1	-1.8	86.8	86.4	85.5	2.0	2.2	2.1	9.4	8.9	8.5	2.0	1.8	1.9
UEM	0.0	0.3	1.3	-2.0	-1.8	-1.4	92.9	92.1	89.8	3.2	3.1	2.9	10.9	10.2	9.8	1.5	1.5	1.6
Alemanha	0.1	0.4	1.5	0.6	0.2	0.3	71.0	68.5	64.4	8.4	8.0	7.6	5.2	5.1	5.1	1.6	1.5	1.6
França	0.1	0.3	1.1	-3.6	-3.4	-2.7	97.0	98.0	97.2	-0.2	0.0	-0.1	10.3	10.1	9.9	1.1	1.3	1.5
Itália	0.1	0.3	1.1	-2.7	-2.4	-1.7	133.2	132.6	129.9	2.0	1.9	1.9	12.0	11.4	10.9	0.7	1.0	1.2
Espanha	-0.6	-0.3	1.2	-4.7	-3.5	-2.7	99.8	100.3	99.9	1.3	1.2	1.2	22.1	20.0	18.5	3.2	2.7	2.3
Holanda	0.2	0.5	1.2	-1.9	-1.6	-1.3	67.3	66.7	65.7	10.1	9.7	9.1	7.3	6.8	6.6	2.0	1.7	2.0
Bélgica	0.6	1.2	1.6	-2.7	-2.5	-2.1	106.8	106.8	105.0	1.3	1.6	1.2	8.4	8.2	7.9	1.4	1.3	1.6
Áustria	0.8	1.3	1.7	-1.6	-1.7	-1.4	86.3	85.5	83.6	2.7	2.7	2.8	5.8	6.0	6.1	0.9	1.3	1.5
Finlândia	-0.2	0.2	1.1	-2.9	-2.5	-2.3	62.0	63.9	65.8	-0.2	-0.2	-0.1	9.4	9.5	9.4	0.3	0.7	1.1
Grécia	-1.1	-0.1	0.6	-4.8	-3.6	-2.8	179.9	182.9	188.5	-0.2	0.6	0.5	25.0	24.9	20.7	-0.5	-0.7	1.5
Irlanda	0.8	1.0	1.6	-2.0	-0.9	0.2	98.6	93.2	88.1	3.8	4.4	5.1	9.4	8.4	7.5	7.3	5.2	4.1
Reino Unido	0.0	0.8	1.8	-4.1	-2.9	-1.8	89.5	90.1	88.5	-4.6	-4.6	-4.2	5.4	5.2	5.1	2.2	1.8	2.1
Suécia	0.2	0.9	1.7	-0.9	-0.8	-0.5	43.2	41.9	40.8	5.8	5.9	5.8	7.5	7.2	7.0	3.7	3.3	2.8
Dinamarca	0.4	0.8	1.4	-2.6	-2.7	-2.3	41.3	40.5	41.8	7.0	6.8	6.7	6.2	6.1	5.9	1.3	1.4	1.8
Luxemburgo	0.1	0.6	1.6	0.8	0.8	0.6	23.0	23.7	23.7	5.0	5.4	5.2	6.8	6.6	6.5	4.3	3.3	3.4
Suíça	-1.1	-0.4	0.3	0.1	0.1	-0.2	42.4	42.5	42.1	10.5	9.5	9.5	3.6	3.7	3.6	0.8	1.1	1.4
<b>Portugal</b>	<b>0.5</b>	<b>0.6</b>	<b>1.2</b>	<b>-4.0</b>	<b>-2.7</b>	<b>-2.4</b>	<b>128.5</b>	<b>126.8</b>	<b>124.5</b>	<b>1.4</b>	<b>1.5</b>	<b>1.8</b>	<b>12.5</b>	<b>11.7</b>	<b>11.4</b>	<b>1.5</b>	<b>1.5</b>	<b>1.6</b>

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	9.0	8.0	0.1	-3.8	-3.3	4.8	6.8	9.8	65.2	69.9	74.5	-3.8	-8.2	-8.0	-4.4	-3.2	-2.3	29.5	36.7	49.1
México	4.0	2.7	3.1	2.3	2.5	2.6	4.8	4.3	4.3	49.8	52.0	52.1	-3.2	-3.5	-3.0	-1.9	-2.0	-2.7	33.9	40.4	43.3
Argentina	25.1	19.0	33.5	0.4	2.2	-0.2	7.3	7.3	7.5	45.3	52.1	55.1	-0.2	-5.2	-4.4	-1.1	-1.7	-1.8	30.8	29.6	36.6
Chile	4.4	4.3	4.0	1.9	2.1	2.0	6.3	6.3	7.0	15.1	18.1	20.0	-2.0	-3.2	-3.3	-1.2	-0.8	-1.6	56.5	61.7	68.4
R. Checa	0.4	0.3	0.9	2.0	4.2	2.5	6.1	5.1	5.6	42.7	40.5	40.5	-1.9	-1.6	-1.3	0.6	1.2	0.9	66.6	63.4	61.3
Polónia	0.0	-0.9	0.4	3.3	3.6	3.5	9.0	7.6	9.2	50.1	50.8	51.2	-3.3	-3.0	-3.0	-1.2	-0.2	-0.8	64.2	67.4	68.3
Hungria	-0.2	-0.1	1.3	3.7	3.0	2.3	7.3	6.1	6.5	76.2	78.0	78.1	-2.5	-2.4	-2.2	2.3	5.4	4.3	103.6	102.1	98.6
Rússia	7.8	15.6	8.8	0.7	-3.7	-1.5	5.2	5.6	6.1	14.4	15.2	17.2	-0.7	-2.9	-3.8	3.1	5.0	4.0	32.1	40.7	39.4
China	2.0	1.4	1.6	7.3	6.9	6.5	4.1	4.1	4.2	41.1	43.2	46.0	-1.8	-3.5	-3.0	2.1	2.7	2.8	10.2	6.4	5.1

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*		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017
<b>EUA</b>	2.4%	2.1%	2.3%	0.1%	1.5%	2.0%
<b>Zona Euro</b>	1.5%	1.6%	1.7%	0.0%	0.3%	1.5%

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

## Previsões Económicas BPI - Portugal

	2015	2016	2017
Consumo privado	2.7	2.1	1.8
Consumo público	0.8	1.0	0.8
Formação Bruta de Capital	3.6	0.8	3.0
Exportações	5.1	2.1	3.3
Importações	7.3	2.3	3.4
<b>PIB</b>	<b>1.5</b>	<b>1.6</b>	<b>1.8</b>
<b>Défice Orçamental (PDE)</b>	<b>4.4</b>	<b>2.9</b>	<b>3.0</b>
<b>Taxa de inflação média</b>	<b>0.5</b>	<b>0.7</b>	<b>1.5</b>
<b>Taxa média de desemprego</b>	<b>12.4</b>	<b>11.8</b>	<b>11.5</b>

**PREVISÕES****Taxas de Câmbio**

05.Mai.16

	<b>Taxa actual</b>	<b>...a 1 mês</b>	<b>...a 3 meses</b>	<b>...a 6 meses</b>	<b>...a 1 ano</b>
EUR/USD	1.15	1.08	1.10	1.10	1.13
EUR/USD (Prev. BPI)	-	1.12	1.10	1.08	1.10
USD/JPY	107.05	118.00	112.00	112.50	115.50
USD/JPY (Prev. BPI)	-	110.00	112.00	114.00	112.00
EUR/JPY	123.14	128.00	123.00	125.00	129.00
EUR/JPY (Prev. BPI)	-	123.20	123.20	123.12	123.20
EUR/GBP	0.79	0.76	0.78	0.75	0.75
EUR/GBP (Prev. BPI)	-	0.80	0.85	0.90	0.95
EUR/CHF	1.10	1.10	1.09	1.09	1.14
EUR/CHF (Prev. BPI)	-	1.09	1.08	1.08	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**

05.Mai.16

	<b>Taxas de Juro</b>					<b>Spreads equivalentes face às taxas americanas</b>				
	<b>Taxa actual</b>	<b>...a 1 mês</b>	<b>...a 3 meses</b>	<b>...a 6 meses</b>	<b>...a 1 ano</b>	<b>Spread actual</b>	<b>...a 1 mês</b>	<b>...a 3 meses</b>	<b>...a 6 meses</b>	<b>...a 1 ano</b>
<b>Taxas de juro 3 M</b>										
EUR	-0.25%	-0.27%	-0.28%	-0.29%	-0.26%	-88	-103	-116	-136	-176
EUR (Prev. BPI)	-	-0.27%	-0.28%	-0.30%	-0.25%	-	-91	-98	-120	-145
USD	0.63%	0.76%	0.88%	1.07%	1.50%	-	-	-	-	-
USD (Prev. BPI)	-	0.64%	0.70%	0.90%	1.20%	-	-	-	-	-
JPY	-0.02%	-0.01%	-0.05%	-0.10%	-0.06%	-66	-77	-93	-117	-156
JPY (Prev. BPI)	-	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-	-66	-72	-92	-122
GBP	0.59%	0.61%	0.64%	0.78%	1.03%	-4	-15	-24	-29	-47
GBP (Prev. BPI)	-	0.60%	0.65%	0.70%	1.00%	-	-4	-5	-20	-20
CHF	-0.73%	-0.76%	-0.79%	-0.79%	-0.80%	-136	-152	-167	-186	-230
CHF (Prev. BPI)	-	-0.75%	-0.75%	-0.75%	-0.75%	-	-139	-145	-165	-195
<b>Taxas de juro 10 A</b>										
POR	3.18%	3.24%	3.30%	3.50%	3.50%	138	131	122	126	97
POR (Prev. BPI)	-	3.24%	3.30%	3.50%	3.50%	-	134	130	130	100
ALE	0.22%	0.24%	0.34%	0.51%	0.80%	-159	-169	-174	-173	-173
ALE (Prev. BPI)	-	0.24%	0.30%	0.40%	0.60%	-	-166	-170	-180	-190
EUA	1.81%	1.93%	2.08%	2.24%	2.53%	-	-	-	-	-
EUA (Prev. BPI)	-	1.90%	2.00%	2.20%	2.50%	-	-	-	-	-
JAP	-0.11%	-0.08%	-0.04%	0.00%	0.08%	-191	-201	-212	-224	-245
JAP (Prev. BPI)	-	-0.12%	-0.10%	-0.05%	0.00%	-	-202	-210	-225	-250
RU	1.54%	1.68%	1.83%	1.96%	2.25%	-27	-25	-25	-28	-28
RU (Prev. BPI)	-	1.65%	1.80%	2.00%	2.25%	-	-25	-20	-20	-25
SUI	-0.01%	-0.36%	-0.28%	-0.11%	0.11%	-181	-229	-236	-235	-242
SUI (prev. BPI)	-	-0.01%	-0.01%	0.00%	0.05%	-	-191	-201	-220	-245

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-14	Nível actual 05-Mai-16	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%	0.25%-0.50%	16-Dez-08 (-75/-100 pb)	15-jun-16	Sem alteração
Banco Central Europeu 2*	<i>Minimum Bid Refi Rate</i>	0.05%	0.00%	10-Mar-16 (-5 pb)	02-jun-16	Sem alteração
Banco do Japão 3*	<i>O/N Call Rate</i>	0.10%	0.00%	5-Out-10 (-5 pb)	16-jun-16	-
Banco do Canadá	<i>O/N Lending Rate</i>	0.50%	0.50%	15-Jul-15 (-25 pb)	25-mai-16	-
Banco de Inglaterra	<i>Repo Rate</i>	0.50%	0.50%	5-Mar-09 (-50 pb)	12-mai-16	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)	16-jun-16	Sem alteração
Riksbank (Suécia)	<i>Repo Rate</i>	0.00%	-0.50%	17-Fev-16 (-15 bp)	06-jul-16	-
Norges Bank (Noruega)	<i>Key Policy Rate</i>	1.25%	0.50%	17-Mar-16 (+25 pb)	12-mai-16	-
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%	1.75%	3-Mai-15 (-25 pb)	07-jun-16	-
<b>América Latina</b>						
BACEN (Brasil)	<i>Selic</i>	11.75%	1425.00%	2-Set-15 (+50 bp)	08-jun-16	-
BANXICO (México)	<i>O/N Interbank Funding Rate</i>	3.00%	3.75%	17-Fev-16 (+50 pb)	05-mai-16	-
<b>Europa de Leste</b>						
NBP (Polónia)	Taxa de intervenção - 14 dias	2.00%	1.50%	04-Mar-15 (-50 pb)	06-mai-16	-
NBH (Hungria)	<i>Repo Rate - 2 semanas</i>	2.10%	1.35%	21-Jul-15 (-15pb)	24-mai-16	-
CNB (República Checa)	<i>Repo Rate - 2 semanas</i>	0.05%	0.05%	2-Nov-12 (-20 pb)	05-mai-16	-

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

05.Mai.16

	Taxa actual	...a 1 mês	...a 3 meses	...a 6 meses	...a 1 ano
<b>Taxas de câmbio</b>					
USD/BRL	3.83	4.11	3.66	3.77	4.00
USD/MXN	16.50	18.10	17.50	17.50	16.75
USD/ARS	9.38	14.50	15.00	15.75	18.35
EUR/CZK	27.14	27.00	27.00	27.00	26.05
EUR/PLN	4.22	4.40	4.32	4.30	4.12
EUR/HUF	311.23	312.00	315.00	314.00	312.00
USD/RUB	61.83	76.10	69.98	68.53	64.13
USD/CNY	6.36	6.60	6.52	6.60	6.79

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

05.Mai.16

	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%	14.25%	14.10%	13.80%	13.00%	1362	1349	1322	1273	1150
MXN	3.25%	3.95%	4.05%	4.20%	4.55%	262	319	317	313	305
ARS	12.75%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	1212	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
CZK	0.29%	0.28%	0.27%	0.27%	0.33%	-34	-48	-61	-80	-117
PLN	1.62%	1.66%	1.64%	1.65%	1.76%	99	90	76	58	26
HUF	1.35%	1.05%	1.05%	1.10%	1.40%	72	29	17	3	-10
RUB	12.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	1137	-76	-88	-107	-150
CNY	4.35%	4.20%	4.05%	4.00%	3.95%	372	344	317	293	245
<b>Taxas de juro 10 A</b>										
BRL	5.81%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	409	-	-	-	-
MXN	6.13%	6.34%	6.40%	6.57%	6.67%	218	-	-	-	-
ARS	7.11%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	581	-	-	-	-
CZK	0.29%	0.65%	0.76%	0.89%	1.33%	8	-	-	-	-
PLN	2.95%	2.90%	3.00%	3.09%	3.35%	274	-	-	-	-
HUF	3.16%	3.41%	3.37%	3.36%	3.48%	295	-	-	-	-
RUB	9.31%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	267	-	-	-	-
CNY	2.93%	2.77%	2.81%	2.84%	2.82%	272	-	-	-	-

Fonte: Média de previsões de várias instituições de research.

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

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

## **BASES DE DADOS**

### **INDICADORES ESTRUTURAIS**

Endividamento do Sector Privado

### **Calendário de Acontecimentos Políticos e Económicos esperados em Maio e Junho de 2016**

### **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>2014</b>	<b>Variação 2008 a 2014</b>	<b>Variação 2000 a 2014</b>
<b>Chipre</b>	306.2	287.8	348.3	60.5	42.1
<b>Luxemburgo</b>	-	362.8	342.2	-20.6	n.a.
<b>Irlanda</b>	-	236.6	263.3	26.7	n.a.
<b>Holanda</b>	206.5	216.1	228.9	12.8	22.4
<b>Dinamarca</b>	158.1	222.8	222.8	0.0	64.7
<b>Suécia</b>	138.2	189.9	194.4	4.5	56.2
<b>Portugal</b>	<b>137.1</b>	<b>196.2</b>	<b>189.6</b>	<b>-6.6</b>	<b>52.5</b>
<b>Bélgica</b>	113.8	162.2	181.4	19.2	67.6
<b>Espanha</b>	102.9	196.4	165.8	-30.6	62.9
<b>Reino Unido</b>	138.3	186.8	157.7	-29.1	19.4
<b>Finlândia</b>	93.0	132.0	150.0	18.0	57.0
<b>Malta</b>	-	152.9	146.4	-6.5	n.a.
<b>França</b>	99.0	122.2	143.2	21.0	44.2
<b>Grécia</b>	53.1	113.5	130.5	17.0	77.4
<b>Áustria</b>	121.7	127.5	127.1	-0.4	5.4
<b>Bulgária</b>	26.8	130.8	124.3	-6.5	97.5
<b>Croácia</b>	-	111.0	120.6	9.6	n.a.
<b>Itália</b>	75.8	113.8	119.3	5.5	43.5
<b>Estônia</b>	54.0	136.7	116.1	-20.6	62.1
<b>Alemanha</b>	122.7	109.4	100.4	-9.0	-22.3
<b>Eslovenia</b>	-	105.6	100.1	-5.5	n.a.
<b>Letónia</b>	-	104.6	96.4	-8.2	n.a.
<b>Hungria</b>	56.1	105.6	91.3	-14.3	35.2
<b>Polónia</b>	-	67.7	77.9	10.2	n.a.
<b>Eslováquia</b>	47.6	65.3	76.2	10.9	28.6
<b>República Checa</b>	57.0	63.7	72.7	9.0	15.7
<b>Romênia</b>	26.6	65.5	62.2	-3.3	35.6
<b>Lituânia</b>	30.1	76.7	52.5	-24.2	22.4
<b>Valores não consolidados</b>					
<b>Estados Unidos</b>	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 Maio e Junho de 2016\*****Maio**

CE	3	Publicação das Previsões de Primavera
Portugal	5	Banco de Portugal publica boletim económico
Portugal	6	Moody's publica classificação de risco
Zona Euro	9	Reunião dos Ministros das Finanças sobre situação na Grécia
Reino Unido	12	Reunião de política monetária do Banco de Inglaterra
Zona Euro	18	Reunião dos Ministros das Finanças
Portugal	25	Banco de Portugal publica Relatório de Estabilidade Financeira
G-7	26-27	Reunião dos Min. Finanças e dos bancos centrais dos G-7

**Junho**

Zona Euro	2	Reunião de Política Monetária do BCE
Portugal	8	Banco de Portugal publica boletim económico
Zona Euro	9	Discurso de Draghi no Forum Económico em Bruxelas
Japão	15-16	Reunião de política Monetária do Banco do Japão
EUA	15	Decisão de política monetária do FOMC
Reino Unido	16	Reunião de política monetária do Banco de Inglaterra
Zona Euro	16	Eurogrupo
Zona Euro	17	Reunião dos ministros das finanças e governadores dos bancos centrais
Reino Unido	23	Referendo à permanência na União Europeia
Espanha	26	Eleições Parlamentares
União Europeia	28-29	Cimeira de líderes em Bruxelas

*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						2016													
	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul						
<b>Contas Nacionais (Base 2010)</b>																																
PIB	-1.1%	0.9%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	-	-	1.4%	-	-	1.3%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Consumo privado	-1.3%	2.3%	3.3%	3.3%	3.3%	3.3%	-	-	2.3%	-	-	2.4%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Consumo público	-2.0%	-0.5%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	-	-	1.0%	-	-	0.9%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Investimento	-5.1%	5.5%	8.8%	8.8%	8.8%	8.8%	-	-	2.4%	-	-	2.4%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Exportações	7.0%	3.9%	7.1%	7.1%	7.1%	7.1%	-	-	4.0%	-	-	2.3%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Importações	4.7%	7.2%	12.5%	12.5%	12.5%	12.5%	-	-	5.4%	-	-	4.3%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Preços e salários</b>																																
Taxa de inflação média (%)	0.3	-0.3	0	0.1	0.1	0.1	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	
Taxa de inflação homóloga (%)	0.2	-0.36	0.80	0.77	0.77	0.77	0.66	0.88	0.88	0.63	0.64	0.40	0.78	0.40	0.45	0.45	0.45	0.45	0.45	0.45	0.45	0.45	0.45	0.45	0.45	0.45	0.45	0.45	0.45	0.45	0.45	
Taxa de inflação harmonizada (%)	0.2	-0.3	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	0.9	0.9	0.7	0.6	0.3	0.7	0.2	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	
Inflação de bens (taxa harmonizada)	0	-1.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.2	0.3	0.3	-0.1	-0.2	-0.1	0.2	-0.5	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	
Inflação de serviços (taxa harmonizada)	0.4	1.1	1.2	1.3	1.3	1.3	1.4	1.8	1.8	1.7	1.7	0.9	1.3	1.1	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	
Var. de salários sector privado (taxa anualizada; %)	-0.1	1.0	1.4	0.3	0.3	0.3	-	-	1.3	0.8	0.5	-	0.8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
<b>Nível de actividade</b>																																
Indicador coincidente do Bdp (tvh)	-3.3	0	1.1	1.1	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1	1.0	0.7	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	
Índice de produção industrial (tvh)	4.8	-1.1	3.2	3.2	3.2	3.2	0.6	3.4	3.4	4.2	4.4	0.9	0.6	2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	
Índice de confiança na indústria	-7.4	-5.1	-1.4	-3.5	-3.5	-3.5	-4.5	-4.8	-4.8	-3.7	-3.4	-3.1	-2.3	-2.9	-4.1	-3.9	-3.9	-3.9	-3.9	-3.9	-3.9	-3.9	-3.9	-3.9	-3.9	-3.9	-3.9	-3.9	-3.9	-3.9	-3.9	
Índice de confiança dos consumidores	-29.3	-15.8	-12	-13.5	-13.5	-13.5	-11.4	-11.2	-11.2	-11.9	-14.4	-10.9	-9.7	-14.2	-12.5	-12.2	-12.2	-12.2	-12.2	-12.2	-12.2	-12.2	-12.2	-12.2	-12.2	-12.2	-12.2	-12.2	-12.2	-12.2	-12.2	
Índice de confiança no sector da construção	-48.5	-43	-36.8	-39	-39	-39	-37.5	-39.2	-39.2	-38.6	-41.3	-41.4	-40.3	-39.2	-37.7	-39	-39	-39	-39	-39	-39	-39	-39	-39	-39	-39	-39	-39	-39	-39	-39	
Índice de confiança no comércio a retalho	0.7	1.1	5.5	3.5	3.5	3.5	2	0.5	0.5	1	1.8	2.7	-0.7	1.6	2.5	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7	
Vendas a retalho (tvh)	0.3	2.7	3.1	3.1	3.1	3.1	1.1	1.5	1.5	3.7	0.8	-0.2	0.2	4.9	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	
Vendas de automóveis (tvh)	35.8	37.9	33.9	9.7	21.9	30.1	30.1	30.1	30.1	16.1	13.9	10.3	17.7	26	31.8	31.8	31.8	31.8	31.8	31.8	31.8	31.8	31.8	31.8	31.8	31.8	31.8	31.8	31.8	31.8	31.8	
Vendas de cimento (tvh)	-21.1	-9.2	3.3	2.3	2.3	2.3	5.1	6.0	6.0	0.5	22.4	3.5	-15.8	1.7	-8.5	-8.5	-8.5	-8.5	-8.5	-8.5	-8.5	-8.5	-8.5	-8.5	-8.5	-8.5	-8.5	-8.5	-8.5	-8.5	-8.5	
Dormidas no sector da hotelaria (tvh)	4.6	10.5	7.9	6.4	6.4	6.4	2.9	6.3	6.3	6.8	8.4	9.8	10.0	15.1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Taxa de desemprego (%)	15.3	13.5	11.9	11.9	11.9	11.9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
<b>Exterior</b>																																
Balança corrente (Ytd; M.E.)	2478.0	211.7	-1125.1	-173.7	600.4	645.7	1056.3	1044.8	1044.8	813.0	-156.5	-581.3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Bens e serviços (Ytd; M.E.)	-9639.6	-10780.1	-4989.7	-5702.9	-6597.0	-7673.2	-8485.0	-9182.1	-10332.1	-660.4	-1373.7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Exportações mercadorias (tvh)	4.6	1.7	5.7	5.6	5.3	4.9	4.0	4.1	4.1	3.6	-2.4	-0.8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Excluindo Combustíveis (tvh)	2.0	4.0	5.0	5.1	5.1	4.9	4.3	4.7	4.7	4.3	-1.2	0.9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Importações mercadorias (tvh)	1.1	3.4	4.4	3.6	3.4	2.9	2.2	2.2	2.2	1.9	-1.4	1.9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Excluindo Combustíveis (tvh)	2.0	6.0	8.6	8.2	7.9	7.7	7.1	6.9	6.9	6.8	5.2	6.5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Balança financeira (M.E.- Ytd)	5,587.8	3,127.9	90.0	1,496.0	2,781.0	2,466.0	2,975.0	3,467.0	3,467.0	3,257.0	-373.6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Investimento directo em Port. (M.E. - ytd)	8,676.6	9,837.2	-173.3	75.1	107.0	-168.9	361.4	-331.4	-1,206.5	523.8	1,250.2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Investimento directo de Port. no exterior (M.E.- ytd)	5,125.7	7,194.9	-1,294.2	-854.9	-634.8	-49.5	301.4	523.2	719.6	478.8	478.8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Outro invest. em Portugal (M.E.- ytd) (3)	-14,517.7	1,121.0	-2,155.4	-4,220.2	-6,967.0	-13,048.1	-9,423.4	-10,220.5	-11,314.8	-1,472.1	2,688.8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Outro invest. de Portugal no exterior (M.E.- ytd) (3)	-10,614.5	4,575.1	-2,062.6	-2,226.3	-3,914.1	-8,052.2	-6,797.8	-8,914.6	-9,401.8	-1,981.7	-2,368.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
<b>Finanças públicas</b>																																
Financiamento das administrações públicas (Ytd; M.E.)	6,156.0	13,305.0	3,575.0	5,821.0	4,588.0	4,226.0	5,898.0	5,500.0	5,500.0	8,537.0	-303.0	-242.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	

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 financeiro;

(3) Excluindo investimento de carteira e derivados financeiros

## Indicadores de Conjuntura Económica Internacional I

	2012			2014			2015			2016			
	Jun.	Jul.	Ag.	Set.	Out.	Nov.	Dez.	Jan.	Fev.	Mar.	Abr.	Jun.	Jul.
<b>Matérias Primas</b>													
Preço do petróleo (USD/Barril Brent)	110.82	55.76	61.36	50.57	51.28	47.13	47.62	42.82	35.75	33.2	35.94	38.72	46.36
Índice preços de matérias primas - USD (t.v.h.)	-11.2	-4.9	-16.6	-17.1	-21.3	-16.7	-16.9	-20.9	-18.2	-13.9	-12.9	-8.5	-4.2
<b>Custos laborais</b>													
EUA	-1.3	2.8	2.6	-	-	2.7	-	-	1.9	-	-	2.3	-
Zona Euro	1.3	1.2	1.7	-	-	1.1	-	-	1.3	-	-	-	-
Japão	0.2	0.9	-2.5	0.9	0.4	0.4	0.7	0	0	0	0.7	-	-
<b>Taxas de juro de curto prazo</b>													
EUA	0.25	0.26	0.28	0.31	0.33	0.33	0.33	0.42	0.61	0.61	0.63	0.63	0.64
Zona Euro	0.27	0.06	-0.01	-0.02	-0.03	-0.04	-0.07	-0.12	-0.13	-0.18	-0.22	-0.25	-0.27
Japão	0.15	0.11	0.10	0.10	0.09	0.08	0.08	0.07	0.08	0.05	-0.01	0.00	-0.02
<b>Taxas de juro de longo prazo</b>													
EUA	3.03	2.17	2.35	2.18	2.22	2.04	2.14	2.21	2.27	1.92	1.73	1.77	1.83
Alemanha	1.93	0.54	0.76	0.64	0.80	0.59	0.52	0.47	0.63	0.33	0.11	0.15	0.27
Japão	0.74	0.33	0.47	0.42	0.38	0.36	0.31	0.31	0.27	0.10	-0.06	-0.03	-0.08
<b>Taxas de câmbio efectivas</b>													
EUA (+ valorização;-depreciação)	2.8	8.4	12.4	14.7	15.9	15.1	12.6	12.4	10.9	11.0	8.6	4.5	3.9
Zona Euro	4.8	-5.2	-10.6	-10.3	-7.1	-4.7	-6.4	-8.9	-5.6	1.1	1.2	5.6	3.5
Japão	-17.5	-7.9	-11.0	-9.7	-5.9	-0.2	-2.1	4.1	6.9	5.7	10.9	9.2	10.6
<b>Preços no produtor</b>													
EUA	1.4	-0.6	-2.6	-2.8	-3.1	-4.1	-4	-3.3	-2.7	-1.2	-1.9	-1.9	-
Zona Euro	-0.7	-2.7	-2.1	-2.1	-2.6	-3.2	-3.2	-3.2	-3	-3	-4.2	-4.2	-
Japão	2.5	1.8	-2.4	-3.2	-3.7	-4	-3.8	-3.7	-3.5	-3.2	-3.4	-3.8	-
<b>Preços no consumidor</b>													
EUA	1.5	0.8	0.1	0.2	0.2	0	0.2	0.5	0.7	1.4	1	0.9	-
Zona Euro	0.8	-0.2	0.2	0.2	0.1	-0.1	0.1	0.1	0.2	0.3	-0.2	0	-0.2
Japão	1.6	2.4	0.4	0.2	0.2	0	0.3	0.3	0.2	0	0.3	-0.1	-
<b>Massa monetária</b>													
EUA (M2)	5.5	6	5.6	5.5	5.8	5.9	5.7	6	5.8	6.2	5.7	6.2	-
Zona Euro (M3)	1	3.8	4.9	5.2	4.9	4.9	5.2	5	4.7	5.0	4.9	5	-
Japão (M2)	4.2	3.6	3.9	4	4.2	3.8	3.7	3.3	3.1	3.2	3.2	3.2	-

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												2016			
	2013	2014	Jun.	Jul.	Ago.	Set.	Out.	Nov.	Dez.	Jan.	Fev.	Mar.	Abr.	Mai.	Jun.	Jul.
<b>Crescimento do Produto</b>																
EUA (anualizado)	3.8	2.1	3.9	-	-	2.0	-	-	1.4	-	-	0.5	-	-	-	-
Zona Euro (q/q)	0.2	0.4	0.4	-	-	0.3	-	-	0.3	-	-	0.6	-	-	-	-
Japão (q/q)	-0.1	0.5	-0.4	-	-	0.3	-	-	-0.3	-	-	-	-	-	-	-
<b>Desemprego</b>																
EUA	6.7	5.6	5.3	5.3	5.1	5.1	5.0	5.0	5.0	4.9	4.9	5.0	-	-	-	-
Zona Euro	11.8	11.3	11.0	10.8	10.7	10.6	10.6	10.5	10.4	10.4	10.4	10.2	-	-	-	-
Japão	3.7	3.4	3.4	3.3	3.4	3.4	3.2	3.3	3.3	3.2	3.3	3.2	-	-	-	-
<b>Confiança das Empresas</b>																
EUA - Índice de confiança PME	94	100	95	96	96	96	96	96	95	95	94	93	93	-	-	-
Zona Euro - Índice do Eurostat (manufacturas)	-3	-5	-3	-3	-4	-2	-2	-3	-2	-3	-3	-4	-4	-4	-	-
Japão - Índice Tankan (global)	17	15	21	-	-	19	-	-	18	-	-	17	-	-	-	-
<b>Confiança dos Consumidores</b>																
EUA - Índice da Universidade de Michigan	82.5	93.6	96.1	93.1	91.9	87.2	90.0	91.3	92.6	92.0	91.7	91.0	89.0	-	-	-
Índice do Conference Board	77.54	93.06	99.76	91.0	101.3	102.6	99.1	92.6	96.3	97.8	94.0	96.1	94.2	-	-	-
Zona Euro - Índice do Eurostat	-14	-11	-6	-7	-7	-7	-8	-6	-6	-6	-9	-10	-9	-	-	-
Japão - Índice do ESRI	40.6	38.3	42.4	41.0	42.2	40.9	41.1	41.8	41.8	42.1	39.7	41.6	-	-	-	-
<b>Indicador Avançado da OCDE</b>																
EUA	107.1	109.5	110.0	110.0	110.0	110.0	110.0	110.0	110.1	-	-	-	-	-	-	-
Zona Euro	101.5	101.9	102.6	102.6	102.7	102.7	102.8	102.9	102.9	-	-	-	-	-	-	-
Japão	103.6	102.9	103.4	103.4	103.4	103.3	103.2	103.2	103.1	-	-	-	-	-	-	-
<b>Indicador da Actividade Industrial</b>																
EUA - ISM manufacturas	55.9	54.9	53.1	51.9	51.0	50.0	49.4	48.4	48.0	48.2	49.5	51.8	50.8	-	-	-
PMI manufacturas	52.7	50.6	52.5	52.4	52.3	52.0	52.3	52.8	53.2	52.3	51.2	51.6	51.7	-	-	-
Japão - Índice de actividade industrial (sa)	102.9	101.9	102.6	102.6	102.6	102.3	103.0	102.2	101.6	102.8	101.6	-	-	-	-	-
<b>Produção Industrial (t.v.h.)</b>																
EUA	1.9	3.5	-0.3	0.3	0.4	-0.3	-0.5	-2.0	-2.3	-1.3	-1.8	-2.0	-	-	-	-
Zona Euro	1.7	1.1	1.8	1.7	2.4	1.5	2.2	2.0	0.3	3.0	0.9	-	-	-	-	-
Japão	7.2	-0.1	2.1	-0.6	-0.9	-1.2	-1.6	1.4	-2.1	-4.2	-1.2	0.1	-	-	-	-
<b>Vendas a Retalho (t.v.h.)</b>																
EUA	3.3	3.6	2.1	2.8	1.9	2.1	1.6	1.6	2.8	2.8	3.7	1.7	-	-	-	-
Zona Euro	0.3	3.2	2.5	3.6	3.0	3.4	2.8	2.2	2.7	2.2	2.5	2.0	-	-	-	-
Japão	2.8	-1.4	1.1	0.1	-0.3	-2.1	-0.7	-1.8	-3.1	-4.3	-2.7	-5.1	-	-	-	-
<b>Balança Comercial (mil milhões moeda local; saldo acumulado últimos 12 meses)</b>																
EUA	-702.6	-741.5	-381.5	-443.0	-510.9	-572.0	-635.2	-696.7	-759.3	-63.9	-128.4	-186.9	-	-	-	-
Zona Euro	152.4	182.4	221.5	232.9	237.1	239.2	240.8	244.6	246.2	247.2	246.2	-	-	-	-	-
Japão	-11,645	-12,875	-1,858	-2,167	-2,456	-2,706	-2,852	-2,795	-2,754	99	250	526	-	-	-	-

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 de produção e à média anual da taxa de desemprego, respectivamente, para os anos 2009, 2012 e 2013.

**Cotações no Mercado Spot**

Data	EUR/USD	EUR/JPY	EUR/GBP	EUR/CHF	USD/JPY
01-abr-16	1.1432	128.07	0.7989	1.0946	112.03
04-abr-16	1.1380	126.97	0.7974	1.0919	111.57
05-abr-16	1.1367	125.81	0.8016	1.0892	110.68
06-abr-16	1.1336	125.13	0.8081	1.0887	110.38
07-abr-16	1.1364	123.15	0.8073	1.0884	108.37
08-abr-16	1.1363	123.36	0.8073	1.0874	108.56
11-abr-16	1.1390	123.28	0.8006	1.0877	108.24
12-abr-16	1.1396	123.44	0.7984	1.0874	108.32
13-abr-16	1.1298	123.47	0.7939	1.0887	109.28
14-abr-16	1.1252	123.09	0.7956	1.0878	109.39
15-abr-16	1.1284	122.91	0.7958	1.0919	108.92
18-abr-16	1.1306	122.32	0.7978	1.0916	108.19
19-abr-16	1.1343	124.10	0.7898	1.0922	109.41
20-abr-16	1.1379	124.20	0.7910	1.0939	109.15
21-abr-16	1.1355	124.50	0.7869	1.0989	109.64
22-abr-16	1.1263	124.86	0.7834	1.0991	110.86
26-abr-16	1.1287	125.45	0.7748	1.1000	111.15
27-abr-16	1.1303	125.79	0.7748	1.0998	111.29
28-abr-16	1.1358	122.84	0.7784	1.0974	108.15
29-abr-16	1.1403	122.34	0.7803	1.0984	107.29
<b>Var. Mês %</b>	-0.25	-4.47	-2.33	0.35	-4.23
<b>Var. em 2016 %</b>	4.63	-5.73	5.71	0.85	-9.91
<b>Média mensal</b>	1.1343	124.25	0.7931	1.0928	109.54

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**

05.Mai.16

	<b>O/N</b>	<b>1 Mês</b>	<b>3 Meses</b>	<b>6 Meses</b>	<b>1 Ano</b>
<b>EUR</b>	-0.40%	-0.35%	-0.28%	-0.16%	-0.03%
<b>USD</b>	0.39%	0.44%	0.63%	0.91%	1.23%
<b>JPY</b>	-0.02%	-0.05%	-0.02%	0.01%	0.10%
<b>GBP</b>	0.48%	0.51%	0.59%	0.74%	1.01%
<b>CHF</b>	-0.77%	-0.78%	-0.73%	-0.65%	-0.52%

Fonte: BPI, Reuters

Nota: Taxas de juro multicontribuídas para todas as moedas.

## Indicadores do Mercado Doméstico de Obrigações

	2015												2016				
	2013	2014	2015	Jun.	Jul.	Ago.	Set.	Out.	Nov.	Dez.	Jan.	Fev.	Mar.	Abr.	Mai		
Valor de Obrigações emitidas no mercado interno e externo																	
Saldo em final do mês (10 <sup>6</sup> euros)	282,435	272,161	264,147	267,293	265,368	267,739	264,974	266,805	266,046	265,193	262,219	-	-	-	-		
Emissões líquidas (10 <sup>6</sup> euros)	-4,560	7	-8,065	-321	-23	1,120	-1,633	504	3,109	942	-675	-	-	-	-		
Valor de Obrigações do Tesouro emitidas																	
Emissões brutas OT's (10 <sup>6</sup> euros) <sup>1</sup>	6,530	0	0	1,965	0	2,992	1,386	1,230	0	3,966	0	-	-	-	-		
Emissões brutas BT's (10 <sup>6</sup> euros) <sup>1</sup>	0	1,115	806	2,032	1,190	1,634	1,400	1,647	998	1,936	999	-	-	-	-		
Emissões líquidas (10 <sup>6</sup> euros) <sup>2</sup>	-3,521	-1,140	307	-932	80	112	0	233	13	150	0	-	-	-	-		
Valor Obrig. emitidas por Empresas ( 10 <sup>6</sup> euros)																	
Saldo em final do mês (10 <sup>6</sup> euros)	45,021	34,680	33,058	32,096	31,957	32,068	32,368	32,549	33,830	33,701	33,327	-	-	-	-		
Emissões líquidas (10 <sup>6</sup> euros) <sup>3</sup>	-109	270	82	-978	-120	112	288	159	1,306	-93	-102	-	-	-	-		
Valor Obrig. emitidas por Instituições Financeiras ( 10 <sup>6</sup> euros)																	
Saldo em final do mês (10 <sup>6</sup> euros)	84,812	59,736	115,573	113,981	112,300	110,353	109,832	109,601	105,881	103,312	103,197	-	-	-	-		
Emissões líquidas (10 <sup>6</sup> euros) <sup>3</sup>	-1,044	563	-161	-1,381	-153	-1,551	970	-1,305	-235	-453	226	-	-	-	-		
Dívida Pública Transaccionável em euros - Saldo Vivo (10 <sup>6</sup> euros)	113,343	109,957	116,776	118,562	118,961	121,753	118,747	119,857	119,879	122,377	121,560	123,196	-	-	-		
BT's	19,046	16,242	13,202	13,302	13,701	13,493	14,893	15,001	15,023	13,596	14,445	13,755	-	-	-		
OT's	92,708	92,400	102,424	104,164	104,164	107,164	102,759	103,865	103,865	107,790	104,357	106,738	-	-	-		
Outras obrigações	51	51	51	51	51	51	51	51	51	51	51	51	-	-	-		
Outros Títulos (ECP, MTN's, etc)	1,538	1,264	1,099	1,045	1,045	1,045	1,044	940	940	940	2,707	2,652	-	-	-		
Capitalização Bolsista de Dívida Diversa (10 <sup>6</sup> euros)	9,152	8,289	8,257	6,123	4,853	4,835	4,745	-	5,745	5,809	4,646	4,386	4,348	-	-		
Valor de Obrig. na posse de não residentes <sup>4</sup>	63,450	77,005	77,414	-	-	81,697	-	-	78,237	-	-	-	-	-	-		
Stock em fim de período/Capitalização Bolsista	0.8	0.8	0.7	-	-	0.8	-	-	0.8	-	-	-	-	-	-		
Transac. de Obrig. do Tesouro no MEDIP. <sup>5</sup> (média diária) (106 euros)	28	126	284	220	255	507	394	401	141	197	212	-	-	-	-		

Fonte: BPI, Banco de Portugal, BVL P, 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 aforno.

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

05.Mai.16

Título	Maturidade	Saldo vivo (10 <sup>6</sup> EUR)	Anos	Vida Meses	Cupão	Preço	Modified Duration	YTM
<b>Obrig. do Tesouro</b>								
OTs 10 Anos 06	2016-10-15	4,127	0	5	4.200%	101.82	0.44	0.087%
OTs 10 Anos 07	2017-10-16	8,436	1	5	4.350%	105.71	1.40	0.379%
Ots 10 Anos 08	2018-06-15	8,524	2	1	4.450%	107.90	1.98	0.665%
Ots 10 Anos 09	2019-06-14	10,289	3	1	4.750%	111.02	2.83	1.119%
Ots 10 Anos 10	2020-06-15	10,736	4	1	4.800%	112.85	3.65	1.549%
OTs 15 Anos 05	2021-04-15	10,705	4	11	3.850%	109.16	4.52	1.890%
OTs 7 Anos 15	2022-10-17	4,000	6	5	2.200%	98.75	5.87	2.410%
OTs 15 Anos 08	2023-10-25	8,033	7	5	4.950%	114.95	6.20	2.710%
Ots 10 Anos 13	2024-02-15	12,076	7	9	5.650%	118.95	6.38	2.892%
Ots 10 anos 15	2025-10-15	10,677	9	5	2.875%	97.35	8.04	2.920%
Ots 10 anos 16	2026-01-21	4,651	9	8	2.875%	97.35	8.30	2.920%
Ots 15 anos 14	2030-02-15	4,915	13	9	3.875%	103.05	10.52	3.589%
OTs 30 Anos 06	2037-04-15	8,020	20	11	4.100%	102.23	13.95	3.941%
OTs 30 Anos 15	2045-02-15	3,000	28	9	4.100%	100.06	16.54	4.131%

Fonte: BPI.

Nota: O YTM é uma taxa anual.

## Indicadores dos Mercados Internacionais de Acções

	05.05.2016	Var. % 1m	Var. % 6m	Var. % Ytd	Var. % face Mínimo 52 semanas	Data Mínimo 52 semanas	Var. % face Máximo 52 semanas	Data Máximo 52 semanas	Var. % 1ano	Ind. Geral PER Estimado
DJ EURO STOXX 50	2,938.8	1.9	-14.6	-9.9	10.2	2016-02-11	-20.7	2015-07-20	-17.0	13.4
DJ EURO STOXX	315.3	1.7	-11.8	-8.4	11.2	2016-02-11	-17.4	2015-07-20	-13.5	14.2
DJ EUROPE STOXX 50	2,764.8	2.4	-14.6	-10.5	8.6	2016-02-11	-21.6	2015-07-20	-18.4	15.1
DJ EUROPE STOXX	331.8	1.4	-12.1	-9.0	10.0	2016-02-11	-18.7	2015-05-27	-14.9	15.3
MSCI EUROPE	1,328.0	-0.7	-9.7	-7.0	n.a.	2016-02-11	n.a.	2015-05-27	-14.6	n.a.
BBG US INTERNET	106.8	0.9	-6.7	-5.8	20.8	2016-02-08	-8.3	2015-12-02	7.0	24.2
FTSE 100	6,112.0	0.7	-3.6	-1.7	11.5	2016-02-11	-13.4	2015-05-11	-11.5	16.5
DAX	9,828.3	2.9	-9.6	-8.4	13.2	2016-02-11	-17.4	2015-05-26	-13.1	12.5
CAC 40	4,324.2	1.9	-13.1	-6.6	11.2	2016-02-11	-17.0	2015-08-06	-13.0	14.2
PSI-20	5,011.7	3.3	-8.6	-5.2	13.1	2016-02-11	-19.0	2015-05-05	-16.8	14.8
IBEX 35	8,654.3	4.3	-16.2	-8.4	12.9	2016-02-11	-24.7	2015-07-20	-21.3	13.7
DOW JONES INDUST.	17,651.3	0.3	-1.2	1.3	14.8	2015-08-24	-3.8	2015-05-19	-1.5	16.4
S&P 500	2,051.1	0.3	-2.3	0.4	13.3	2016-02-11	-3.9	2015-05-20	-1.8	17.5
NASDAQ COMPOSITE INDEX	4,725.6	-2.4	-7.8	-5.6	12.3	2016-02-11	-9.7	2015-07-20	-4.3	20.3
S&P UTILITIES	479.7	0.6	0.8	3.5	17.2	2016-01-20	-3.3	2016-04-27	0.1	16.4
S&P FINANCIALS INDEX	310.4	3.4	-5.7	-3.5	18.1	2016-02-11	-10.0	2015-07-23	-5.4	14.1
NIKKEI 225	16,147.4	-0.1	-13.6	-15.2	8.6	2016-02-12	-22.9	2015-06-24	-17.3	15.3
BOVESPA	52,552.8	7.1	9.4	21.2	41.9	2016-01-20	-10.3	2015-05-06	-9.5	14.1
MSCI WORLD	1,245.0	-0.4	-5.8	-3.2	n.a.	2016-02-11	n.a.	2015-05-21	-8.8	n.a.
MSCI WORLD	1,241.0	-0.2	-1.8	-4.1	n.a.	2016-02-11	n.a.	2015-05-21	-8.3	n.a.

Fonte: Bloomberg.

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

	05.05.2016	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	310.0	1.0	-13.3	-10.0	5.7	2016-02-11	-21.8	2015-07-20	-15.1	19.1
DJ EUROPE BANK	143.2	5.0	-24.6	-21.1	10.8	2016-02-11	-36.7	2015-07-21	-32.0	10.2
DJ EUROPE TECHNOLOGY	313.2	-4.6	-12.1	-12.1	10.0	2015-08-24	-16.5	2015-05-28	-9.2	17.7
DJ EUROPE INDUSTRIAL	416.0	1.6	-5.2	-2.9	15.4	2016-02-11	-14.8	2015-05-27	-10.5	16.3
DJ EUROPE INSURANCE	243.2	2.2	-14.9	-15.2	10.6	2016-02-11	-19.1	2015-12-03	-12.9	10.2
DJ EUROPE MEDIA	279.2	-2.5	-9.9	-7.8	8.7	2016-02-09	-16.7	2015-07-20	-10.1	17.1
DJ EUROPE FINANCIAL	393.7	1.3	-13.4	-12.0	14.4	2016-02-11	-18.4	2015-07-20	-12.0	15.6
DJ EUROPE OIL&GAS	268.5	9.4	-6.6	3.4	22.0	2016-01-21	-20.5	2015-05-05	-19.5	22.3
DJ EUROPE UTILITY	289.1	3.3	-8.4	-4.8	8.9	2016-02-11	-15.5	2015-05-22	-9.5	14.6
DJ EUROPE AUTO	473.8	1.1	-13.1	-16.3	13.6	2016-02-11	-29.1	2015-05-26	-25.5	8.1
DJ EUROPE CONSTRUCT	379.5	0.8	-2.8	-2.4	16.4	2016-02-09	-7.4	2015-05-27	-3.9	17.6
DJ EUROPE HEALTHCARE	695.1	0.3	-13.9	-12.4	6.3	2016-02-09	-20.6	2015-07-20	-14.7	17.0
DJ EUROPE PR & HO GOODS	735.0	0.0	-7.8	-2.3	12.6	2015-08-24	-9.7	2015-08-06	n.a.	18.2
DJ EUROPE TRAVEL&LEISURE	230.4	-2.8	-10.5	-12.9	5.6	2016-02-09	-14.8	2015-12-03	n.a.	13.7
DJ EUROPE BAS.RESR	273.3	9.2	-7.8	12.7	44.2	2016-01-20	-35.4	2015-05-13	-34.2	27.0
DJ EUROPE FOOD&BEV	607.2	-1.1	-7.1	-5.4	14.9	2015-08-24	-10.5	2015-12-03	-1.2	22.0
DJ EUROPE CHEMICAL	765.0	1.5	-11.4	-7.1	11.5	2016-02-11	-21.0	2015-05-26	n.a.	16.0
DJ EUROPE RETAIL	302.9	-1.6	-16.9	-9.5	3.5	2016-02-11	-20.1	2015-08-06	n.a.	n.a.
S&P AUTOMOBILES	116.1	2.1	-11.2	-7.5	17.1	2016-02-11	-18.2	2015-06-03	-16.0	7.2
S&P INFORMATION TECHNOLOGY	692.6	-5.4	-7.0	-4.0	13.1	2015-08-24	-7.8	2015-11-05	-2.2	16.4
S&P CONSUMER DISCRETIONARY	628.9	1.3	-2.6	1.3	17.3	2016-02-08	-3.1	2015-11-04	4.7	18.3
S&P CONSUMER STAPLES	542.1	-0.7	6.3	4.6	18.6	2015-08-24	-1.6	2016-04-01	8.8	21.5
S&P ENERGY	484.9	7.7	-6.1	8.1	28.9	2016-01-20	-20.6	2015-05-05	-18.7	94.2
S&P HEALTH CARE	800.9	1.1	-3.7	-3.9	10.4	2016-02-08	-10.5	2015-07-20	-4.1	15.5
S&P MATERIALS	288.7	3.5	1.7	5.5	26.0	2016-01-20	-11.0	2015-05-08	-8.9	18.0
S&P TELECOMMUNICATION SERVICES	166.9	-3.1	12.8	11.4	22.9	2015-08-24	-4.0	2016-03-30	5.9	13.6

Fonte: Bloomberg.

Índices CRB de Preços de Futuros de *Commodities*

	Peso	Preços						Variação				
		03.Mai.16	1 mês	3 meses	6 meses	12 meses	31.dez.15	1 mês	3 meses	6 meses	12 meses	ytd
<b>CRB Futuros</b>												
Índice Global	100%	180.9	168.7	164.7	198.1	228.5	176.7	7.3%	9.8%	-8.7%	-20.8%	2.4%
<b>CRB Energia</b>												
Petróleo		43.8	47.9	47.9	47.9	59.2	47.9	-8.5%	-8.5%	-8.5%	-25.9%	-8.5%
Heating oil		133.3	150.4	150.4	156.6	198.2	150.4	-11.3%	-11.3%	-14.9%	-32.7%	-11.3%
Gas natural		2.1	2.3	2.3	2.3	2.8	2.3	-7.7%	-7.7%	-7.4%	-24.8%	-7.7%
<b>CRB Metais Preciosos</b>												
Ouro		1288.4	1222.2	1141.3	1114.1	1174.5	1060.2	5.4%	12.9%	15.6%	9.7%	21.5%
Platina		1069.2	953.6	880.1	962.2	1129.7	891.7	12.1%	21.5%	11.1%	-5.4%	19.9%
Prata		17.5	15.0	14.7	15.2	16.1	13.8	16.2%	18.6%	14.7%	8.5%	26.6%
<b>CRB Agrícola</b>												
Milho		384.3	379.0	379.0	379.0	359.8	379.0	1.4%	1.4%	1.4%	6.8%	1.4%
Sementes de soja		1032.0	910.5	910.5	910.5	968.5	910.5	13.3%	13.3%	13.3%	6.6%	13.3%
Trigo		470.0	519.0	519.0	519.0	470.0	519.0	-9.4%	-9.4%	-9.4%	0.0%	-9.4%
<b>CRB Alimentares</b>												
Cacau		3155.0	3366.0	3366.0	3297.0	2877.0	3366.0	-6.3%	-6.3%	-4.3%	9.7%	-6.3%
Café		119.9	114.3	114.3	120.3	133.5	114.3	4.9%	4.9%	-0.3%	-10.2%	4.9%
Sumo de laranja		134.4	106.8	106.8	106.8	115.0	106.8	25.8%	25.8%	25.8%	16.9%	25.8%
Açúcar		16.1	14.8	14.8	15.5	12.9	14.8	8.8%	8.8%	3.8%	24.6%	8.8%
<b>CRB Industriais</b>												
Cobre		221.3	231.9	231.9	231.9	293.2	231.9	-4.6%	-4.6%	-4.6%	-24.5%	-4.6%
Algodão		64.4	61.6	61.6	61.6	66.9	61.6	4.5%	4.5%	4.5%	-3.7%	4.5%
<b>CRB Gado</b>												
Bovino		116.5	133.0	136.9	140.2	149.2	135.8	-12.4%	-14.9%	-16.9%	-21.9%	-14.2%
Suíno		78.4	67.8	64.6	58.2	76.0	59.8	15.6%	21.4%	34.6%	3.1%	31.0%

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