

Economia portuguesa

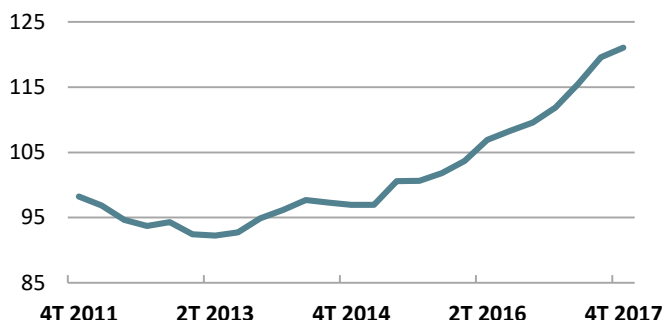
- Os indicadores económicos apontam para um crescimento robusto no princípio do ano, ainda que menor do que em 2017. O indicador de atividade económica de janeiro aumentou 2,8% yoy, um registo significativo, apesar da queda de 0,1 p.p. face a dezembro. Esta evolução deveu-se, em parte, ao abrandamento no ritmo de crescimento do volume de negócios na indústria. Por seu turno, o indicador de clima económico estabilizou em 1,9 pontos em fevereiro pelo terceiro mês consecutivo.
- O mercado imobiliário mostrou um grande dinamismo em 2017. Assim, os preços da habitação (segundo o Índice de Preços da Habitação) aumentou, em média, 9,2% no ano passado (7,1% em 2016). No 4T, a taxa de variação homóloga do IPH foi de 10,5%, a taxa mais elevada de todo o ano. Em 2017, também se transacionaram o maior número de alojamentos dos últimos nove anos (153,3 mil).
- A contração do crédito ao sector privado não financeiro abrandou novamente em janeiro (-1,8% yoy). O crédito ao consumo acelerou o ritmo de crescimento (12,6% yoy), enquanto o crédito para compra de casa acentuou ligeiramente a queda (-2,0% yoy). Por outro lado, a contração do crédito no caso das Sociedades Não Financeiras foi significativamente menos acentuada, -2,7% yoy, o que compara com -5,2% yoy em dezembro de 2017.

Economia espanhola

- O PIB mantém um sólido ritmo de crescimento no 1T de 2018. Assim, o modelo de previsão *nowcasting* do PIB do BPI Research prevê um crescimento em cadeia de 0,70% no 1T, um registo em linha com o esperado pelo nosso cenário central de previsões. Em relação aos próximos trimestres prevemos a continuação de um forte ritmo de crescimento do PIB, apesar de menos acelerado devido a um menor impulso de alguns indicadores (preços do petróleo mais elevados, taxas de juros estáveis ou ligeiramente mais altas).
- O saldo comercial de bens piorou em janeiro com um défice de 2,2% do PIB (acumulado de 12 meses), superior aos 1,6% do ano passado. A deterioração deveu-se, em larga medida, ao aumento das importações energéticas, devido ao encarecimento do petróleo. A balança não energética, no entanto, sendo o maior indicador de tendência do comércio de bens, apresenta uma maior estabilidade: com exportações que verificaram um crescimento homólogo de 6,6% (acumulado 12 meses), que compensaram a solidez das importações (+7,0%, também no acumulado 12 meses).
- Forte correção do incumprimento no 4T de 2017. A queda da taxa de incumprimento foi especialmente acentuada no segmento dos promotores imobiliários, devido à venda de carteiras de ativos duvidosos. Contudo, esta taxa ainda se situa num nível elevado, 18,1%, superando o incumprimento dos restantes segmentos. Em relação ao stock de crédito, apesar do dinamismo das novas operações, continua a sofrer uma contração (-2,0% homólogo), com a exceção significativa do stock de crédito ao consumo (+14,3% homólogo no 4T).

Portugal: Preços de habitação

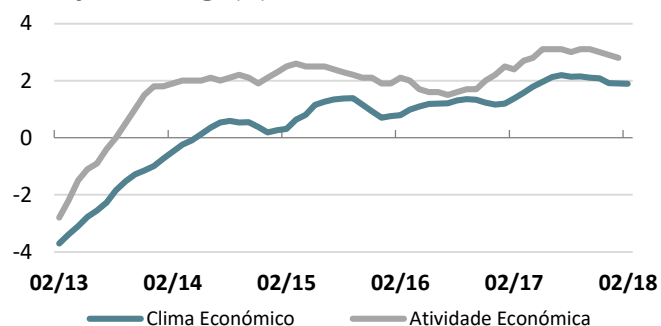
Índice (100 = 2015)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Banco de Portugal.

Portugal: Indicadores de Atividade Económica

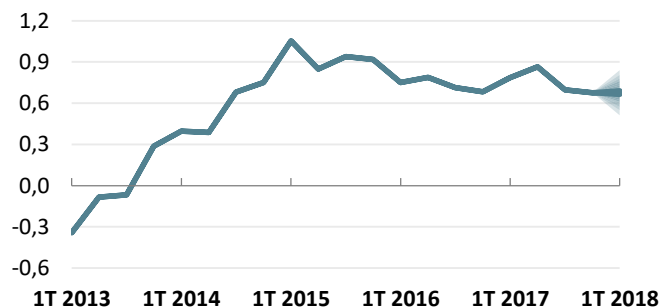
Variação homóloga (%)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados do INE.

Espanha: PIB*

Variação trimestral (%)

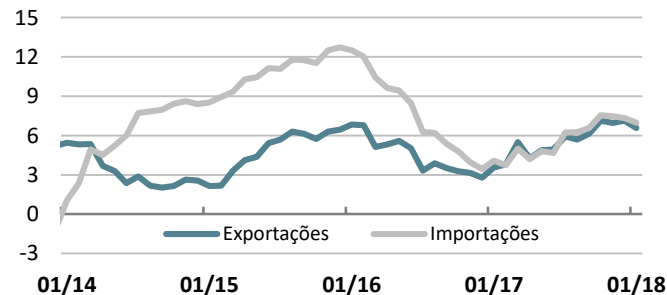


Nota: *Intervalo de confiança de 90%.

Fonte: BPI Research, a partir dos dados do INE de Espanha.

Espanha: Comércio internacional de bens*

Variação homóloga do acumulado de 12 meses (%)



Nota: *Dados nominais, série não ajustada de sazonalidade. Não inclui Energia.

Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Dpto. Aduaneiro.

Economia europeia

- Os indicadores de sentimento empresarial indicam que o ritmo de atividade da Zona Euro vai-se manter no 1T de 2018. Concretamente, o índice PMI composto situou-se em 57,1 pontos no primeiro trimestre do ano, um registo semelhante ao do trimestre anterior (57,2). Por países, destaque para França, onde o índice situou-se 1,4 pontos abaixo do registo do 4T de 2017. No entanto, os atuais 57,7 pontos continuam a manter o PMI francês confortavelmente na zona de expansão (muito acima dos 50 pontos). De forma geral, os registos positivos indicam que o bom ritmo de crescimento na Zona Euro vai prosseguir no primeiro trimestre de 2018.
- A confiança do consumidor na Zona Euro mantém-se em níveis elevados. Em março, o índice de confiança do consumidor elaborado pela Comissão Europeia manteve o mesmo registo do mês anterior (0,1 pontos). Este dado encontra-se muito acima da média de 2017 (-2,5) e indica que o consumo privado mantém-se como um dos pilares da expansão económica da Zona Euro no 1T de 2018.
- Prosegue a melhoria do saldo da balança corrente da Zona Euro. Desta forma, no acumulado de 12 meses até janeiro 2018, o superavit situou-se em 3,6% do PIB, 3 décimas acima do dado registado no mesmo período do ano anterior. Esta melhoria deveu-se a um maior superavit da balança de serviços e ao menor défice da balança de rendimentos, que compensou a deterioração no superavit da balança de bens. Face aos próximos meses, prevemos que esta melhoria continue apoiada pela melhoria das perspetivas de crescimento global (apesar dos recentes movimentos protecionistas desencadeados pelo presidente norte-americano).

Economia internacional

- A Fed confirma o fortalecimento da economia norte-americana. No âmbito estritamente macroeconómico, a instituição monetária conclui que as perspetivas melhoraram nos últimos meses, apesar do enfraquecimento de alguns indicadores recentes de despesa e investimento. Esta melhoria reflete-se no novo enquadramento macroeconómico que prevê um maior crescimento do PIB no final de 2018 e de 2019. No entanto, as previsões a longo prazo mantêm-se estáveis em 1,8% (abaixo da estimativa de 2,0% de há dois anos). Neste contexto, a Fed aumentou a taxa de referência em 25 p. b. para o intervalo 1,5%-1,75% (consultar mais detalhes na secção de mercados).

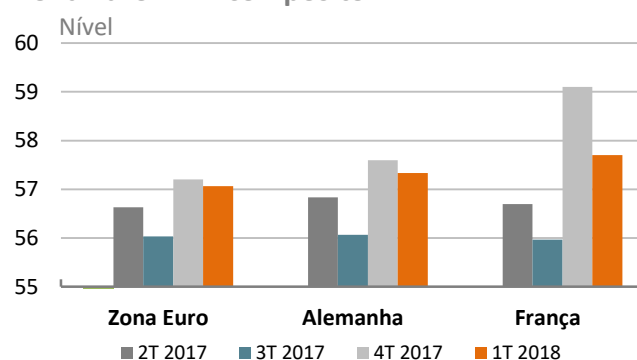
Espanha: crédito bruto e incumprimento (4T 2017)

	Saldo (mil milhões de euros)	Variação Homóloga (%)	Taxa de incumprimento (%)
Crédito a particulares	697	-1,0%	-
Compra de casa	530	-2,6%	4,8%
Outras finalidades	168	4,1%	8,1%
Consumo	76	14,3%	-
Crédito a empresas	477	-3,3%	-
Não-promotores	367	-1,5%	10,1%
Promotores Imobiliários	110	-8,9%	18,1%
Crédito ao sector privado¹	1.174	-2,0%	7,8%

Nota: (1) O saldo total não inclui o crédito a serviços não financeiros.

Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Banco de Espanha.

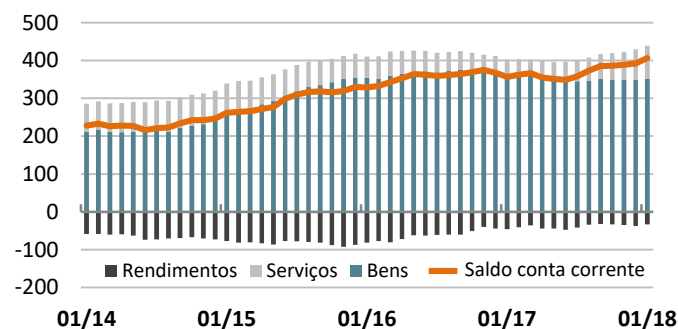
Zona Euro: PMI composto



Fonte: BPI Research, a partir de dados da Markit.

Zona Euro: Balança corrente

Acumulado de 12 meses (mil milhões de euros)



Fonte: BPI Research, a partir de dados da BCE.

EUA: Previsões macroeconómicas da Fed

	2018	2019	2020
Crescimento PIB	2,7 (2,5)	2,4 (2,1)	2,0 (2,0)
Inflação geral	1,9 (1,9)	2,0 (2,0)	2,1 (2,0)
Inflação subjacente	1,9 (1,9)	2,1 (2,0)	2,1 (2,0)

Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Reserva Federal.

Nota: Entre parênteses, previsões de Dezembro 2017. Todas as variáveis se expressam em variação homóloga a respeito do 4T de cada ano.

Inflação do índice de preços da despesa do consumidor (PCE).

Mercados financeiros

- **As bolsas sofreram novas perdas** numa semana marcada por registos negativos na segunda-feira, especialmente para o setor da tecnologia, e pelos retrocessos mais acentuados das sessões de quinta e sexta-feira, à luz do anúncio por parte da Administração Trump em relação à imposição de taxas sobre importações procedentes da China. Por sua vez, as taxas de juro soberanas dos EUA e da Alemanha apresentaram uma trajetória descendente e os prémios de risco da periferia da Zona Euro diminuíram, enquanto no mercado cambial o dólar desvalorizou face às principais moedas internacionais. Por último, no mercado de matérias-primas, o preço do petróleo subiu fortemente devido à redução do *stock* de crude norte-americano e às especulações sobre a imposição de novas sanções ao Irão por parte dos EUA.
- **A Fed aumentou a taxa de referência para o**

intervalo 1,50%-1,75%. A decisão, antecipada por analistas e investidores, foi acompanhada por uma avaliação mais sólida em relação ao cenário macroeconómico e de uma revisão em alta da trajetória esperada para as taxas de juro. Concretamente, a Fed previu uma dinâmica mais sólida da inflação nos próximos meses e, apesar de manter a previsão mediana de três subidas de taxas em 2018, também aumentou para três as subidas esperadas para 2019 (anteriormente duas). Desta forma, a taxa de referência esperada pela instituição monetária no final de 2019 situa-se no intervalo 2,75%-3,00% (em linha com o cenário do BPI Research).

- **A Standard & Poor's melhorou a nota de crédito soberana de Espanha.** Na sexta-feira passada, após o fecho dos mercados, a agência de notação aumentou o *rating* soberano de Espanha de BBB+ (com perspetiva positiva) para A- (perspetiva positiva). Antecipando a revisão, durante o mês de março o prémio de risco espanhol diminuiu de 90 p. b. do início do mês para os 70 p. b..

		23-3-18	16-3-18	Var. semanal	Acumulado 2018	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	-0,33	-0,33	0	0	0
	EUA (Libor)	2,29	2,20	+9	60	114
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	-0,19	-0,19	+0	0	-8
	EUA (Libor)	2,67	2,61	+6	56	87
Taxas 10 anos	Alemanha	0,53	0,57	-4	10	10
	EUA	2,81	2,84	-3	40	39
	Espanha	1,27	1,38	-11	-30	-46
	Portugal	1,72	1,76	-3	-22	-247
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	74	80	-6	-40	-56
	Portugal	119	118	1	-32	-257
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		2.588	2.752	-6,0%	-3,2%	10,3%
Euro Stoxx 50		3.298	3.437	-4,1%	-5,9%	-4,5%
IBEX 35		9.393	9.761	-3,8%	-6,5%	-9,0%
PSI		2.956	2.998	-1,4%	-0,5%	16,0%
MSCI emergentes		1.172	1.213	-3,4%	1,2%	21,1%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD		1,235	1,229	0,5%	2,9%	14,6%
EUR/GBP		0,874	0,882	-0,8%	-1,6%	1,5%
USD/CNY		6,316	6,335	-0,3%	-2,9%	-8,3%
USD/MXN		18,526	18,690	-0,9%	-5,8%	-2,1%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		87,4	87,4	0,1%	-0,8%	3,4%
Brent a um mês \$/baril		70,5	66,2	6,4%	5,4%	39,3%

Fonte: BPI Research, a partir de dados da Bloomberg.

Dados previstos de 26 de Março a 2 de Abril

26	Espanha	Balança de pagamentos (4T), Posição Investimento Internacional Líquida (4T)	28	Espanha	Balança de pagamentos (Jan.)
	Espanha	Taxa de poupança das Famílias (4T), Indicador de actividade dos serviços (Jan.)		Portugal	Projeções para a economia portuguesa
	Espanha	Volume de negócios da indústria transformadora, Entrada de pedidos na indústria (Jan.)	29	Alemanha	IPC (Mar.)
	Portugal	PIB por Setor Institucional (4T), Procedimento dos Défices Excessivos (2018)	30	França	IPC (Mar.)
	Rússia	PIB (4T)		Itália	IPC (Mar.)
27	Espanha	Saldo orçamental do Estado (Dez., Jan. e Fev.)		Turquia	PIB (4T)
	Espanha	IPC (Mar.), Volume de negócio das empresas (Jan.)	31	China	PMI Indústria Transformadora (Abr.)
	Portugal	Síntese de Execução Orçamental (Fev.)	2	Portugal	Dívida pública (Fev.)
	Zona Euro	Indicador de Sentimento Económico (Mar.)		EUA	ISM Indústria Transformadora (Mar.)
	EUA	Confiança do consumidor (Mar.), Case-Shiller (Jan.)		Japão	Tankan (1T)
28	Espanha	Novas operações de crédito, Vendas a retalho (Fev.)			

Quadros Semanais

Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

Dívida Pública

Dívida *Corporate*

Mercado Cambial

Commodities

Mercado de Acções

Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

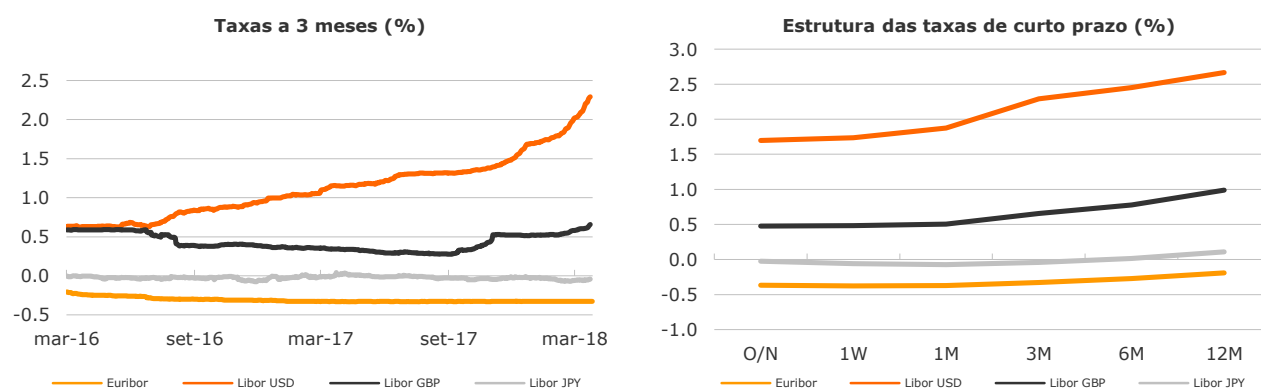
Quadro de política monetária

	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	1ºT 18	2ºT 18	3ºT 18	4ºT 18
BCE	0.00%	14 Dez 16 (-5 bp)	26-abr	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Fed*	1.500%	21 Mar 18 (+25/+25 bp)	02-mai	1.75%	1.75%	2.00%	2.25%	2.50%
BoJ**	-0.10%	19 Dez 08 (-20 bp)	27-abr	-0.10%	-0.10%	-0.10%	-0.10%	-0.10%
BoE	0.50%	2 Nov 17 (+25 bp)	10-mai	0.75%	0.50%	0.50%	0.75%	0.75%
BNS***	-0.750%	15 Jan 15 (-50 bp)	21-jun	-	-	-	-	-

* Limite superior do intervalo. ** 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.

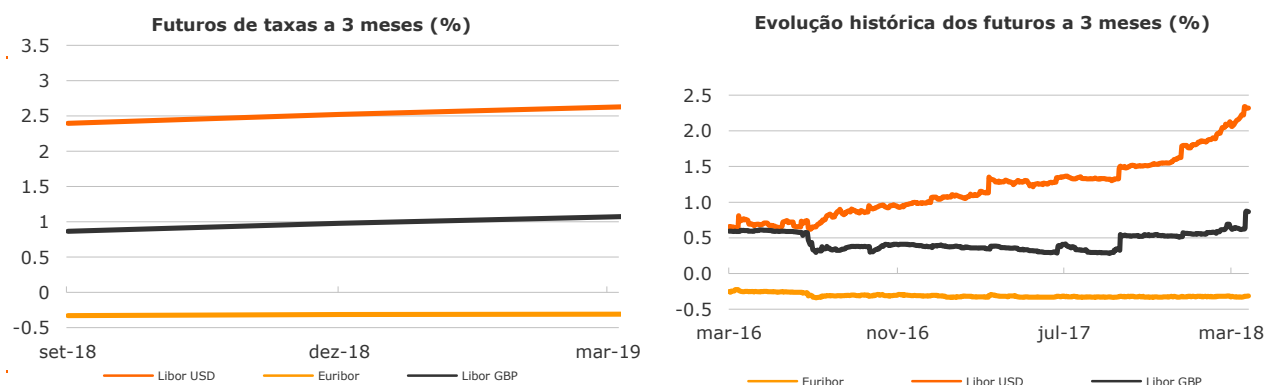
*** O nível actual refere-se ao valor médio do objectivo do SNB para a Libor 3 meses do CHF.

Taxas de curto-prazo



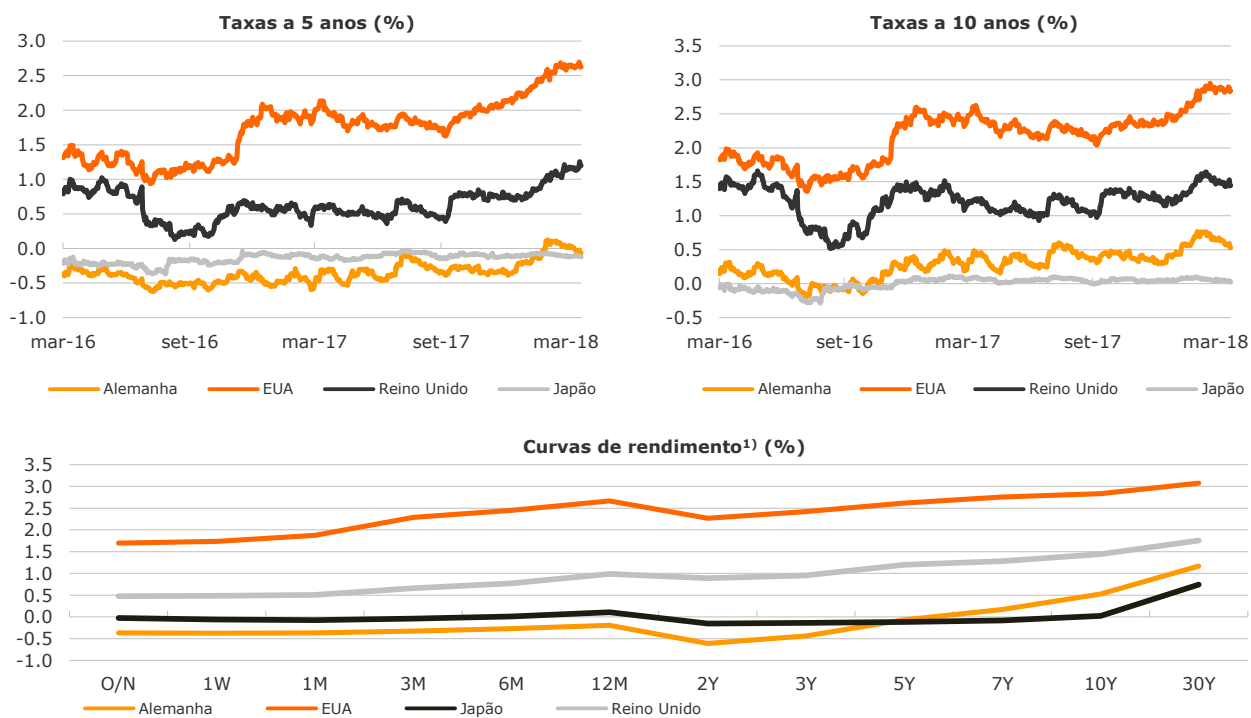
Nota: a Libor do JPY no prazo overnight, devido à ausência de informação, refere-se ao prazo spot next (contratos com entrega no dia seguinte)

Futuros



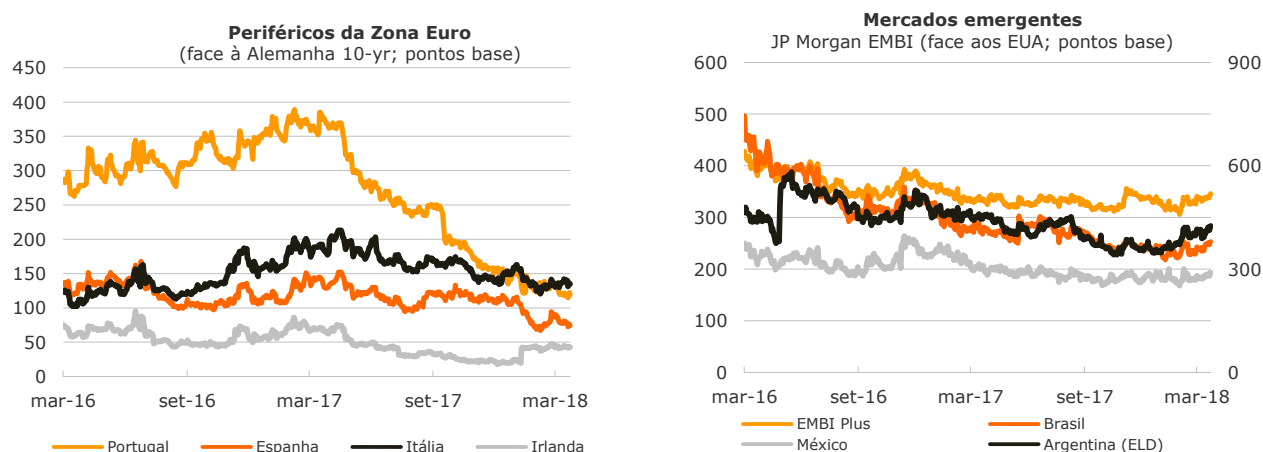
Dívida Pública

Taxas de juro: economias avançadas



	Alemanha		EUA		Reino Unido		Portugal	
	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)
2 anos	-0.61%	-7.5	2.27%	3.5	0.89%	19.2	-0.15%	-11.9
5 anos	-0.07%	-9.8	2.62%	0.7	1.20%	17.4	0.40%	-19.4
10 anos	0.53%	-12.6	2.84%	-2.7	1.45%	-7.6	1.72%	-31.4
30 anos	1.17%	-14.5	3.08%	-7.7	1.76%	-16.7	2.73%	-39.3

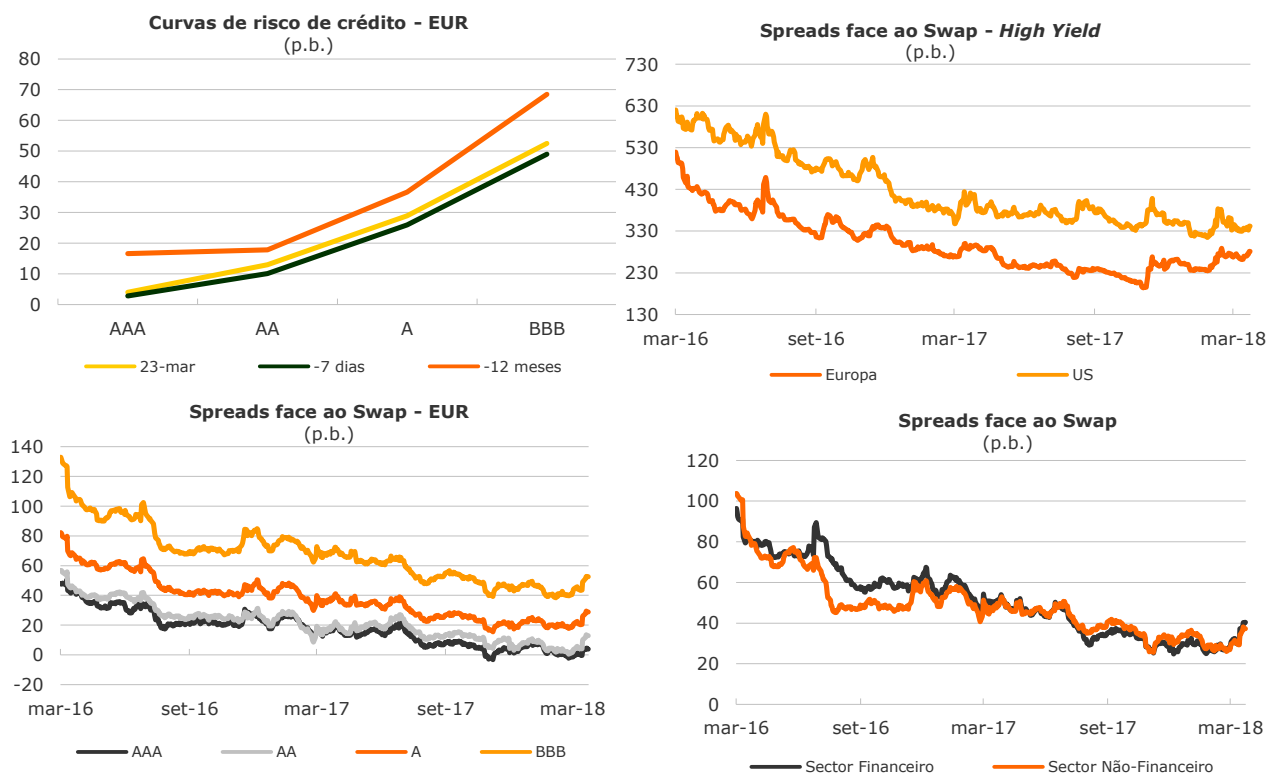
Spreads



Fonte: Bloomberg

Dívida Corporate

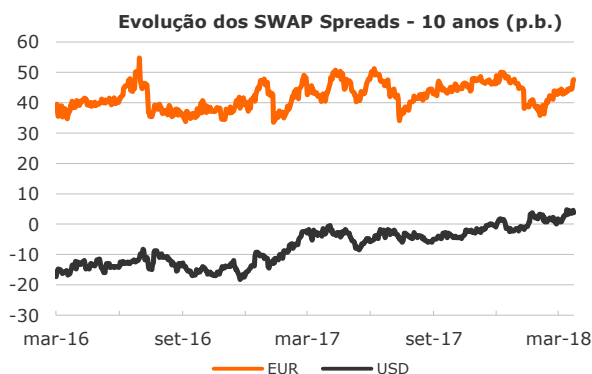
Spreads de dívida corporate face ao swap



	23-mar	Variação (b.p.)					Últimos 2 anos		
		-7 dias	-1 mês	-3 meses	YTD	-12 meses	Máximo	Médio	Mínimo
AAA	4.0	1.2	4.8	-1.6	-3.6	-12.6	50.9	17.9	-3.2
AA	13.0	2.9	11.3	4.8	3	-4.8	57.6	21.8	0.5
A	28.9	2.9	10.1	6.5	4.5	-7.8	82.5	38.5	15.5
BBB	52.5	3.5	12.3	5.4	3.7	-16	140.1	68.2	38.4
Financieiras	40.3	3.1	13	10.6	8.9	-9.9	96.9	51.6	24.8
Indústria	37.4	3.0	10.4	2.7	1.0	-10.5	108.4	49.0	25.6
Total	38.4	3.2	11.3	5.8	4.1	-10.5	104.1	50.0	25.5

Swap spreads

	USD	EUR
23-mar	3.8	47.7
<i>Variação (em p.b.)</i>		
-1 semana	-0.8	3.1
YTD	5.3	1.3
-12 meses	6.8	6.8
Máx. últimos 12 meses	3.8	54.7
Min. últimos 12 meses	-18.3	33.6



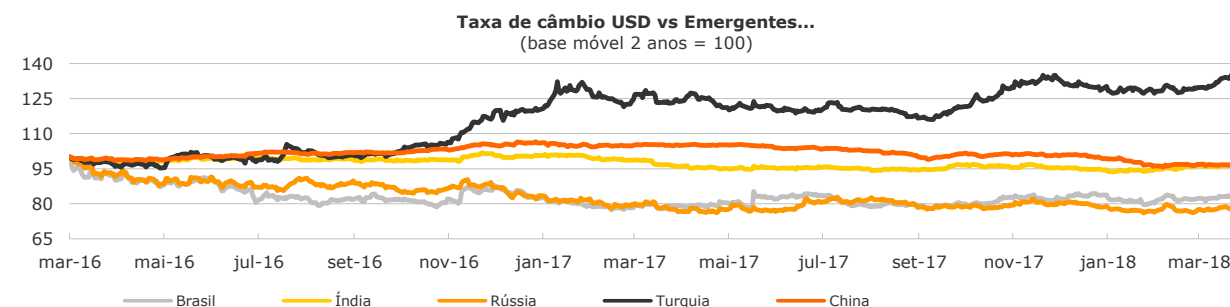
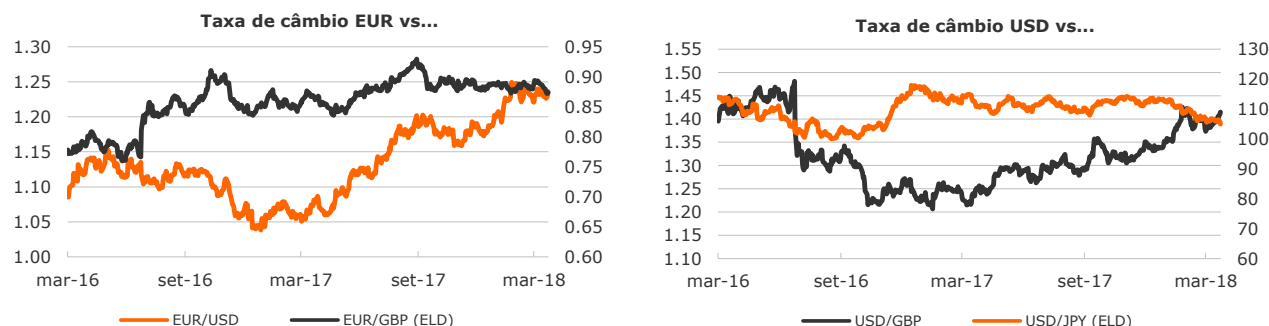
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.2364	0.61%	0.47%	2.84%	14.68%	1.26	1.05
	GBP	R.U.	0.874	-0.89%	-0.76%	-1.61%	1.45%	0.93	0.83
	CHF	Suiça	1.17	0.05%	1.79%	0.08%	9.42%	1.20	1.07
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.42	1.52%	1.20%	4.63%	13.06%	1.43	1.23
	JPY	Japão	104.96	-1.07%	-1.50%	-6.77%	-5.48%	114.74	104.63
Emergentes									
	CNY	China	6.32	-0.26%	-0.31%	-2.92%	-8.27%	6.91	6.25
	BRL	Brasil	3.31	0.71%	2.17%	-0.14%	5.59%	3.50	2.98

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR			104.9	0.00%	0.22%	0.92%	8.56%	105.96	95.47
USD			118.6	0.42%	1.22%	-0.43%	-5.08%	124.87	115.21



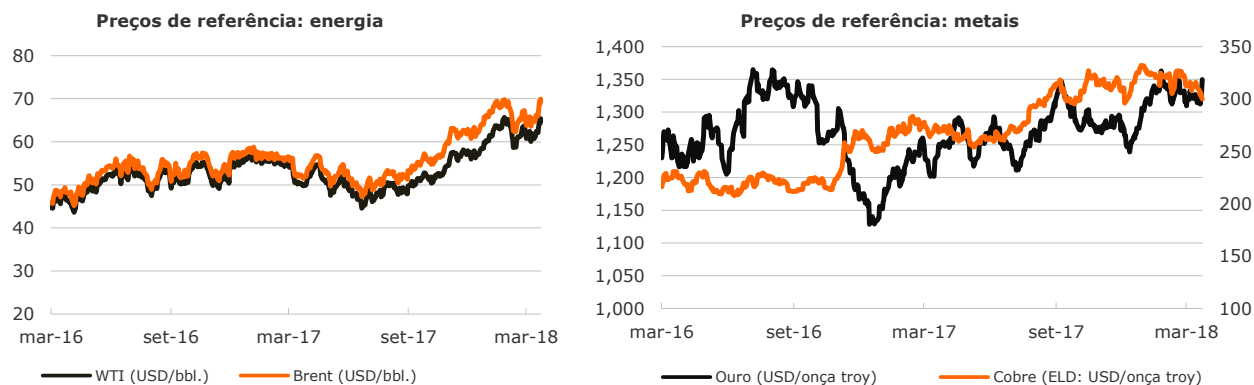
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.236	0.874	7.448	9.584	1.171	104.960	0.947	1.415
Tx. forward 1M	1.239	0.875	7.448	9.596	1.171	104.726	0.945	1.417
Tx. forward 3M	1.245	0.876	7.446	9.620	1.170	104.313	0.940	1.420
Tx. forward 12M	1.274	0.886	7.439	9.741	1.167	102.072	0.916	1.438
Tx. forward 5Y	1.416	0.932	-	10.428	1.142	89.445	0.807	-

Fonte: Bloomberg

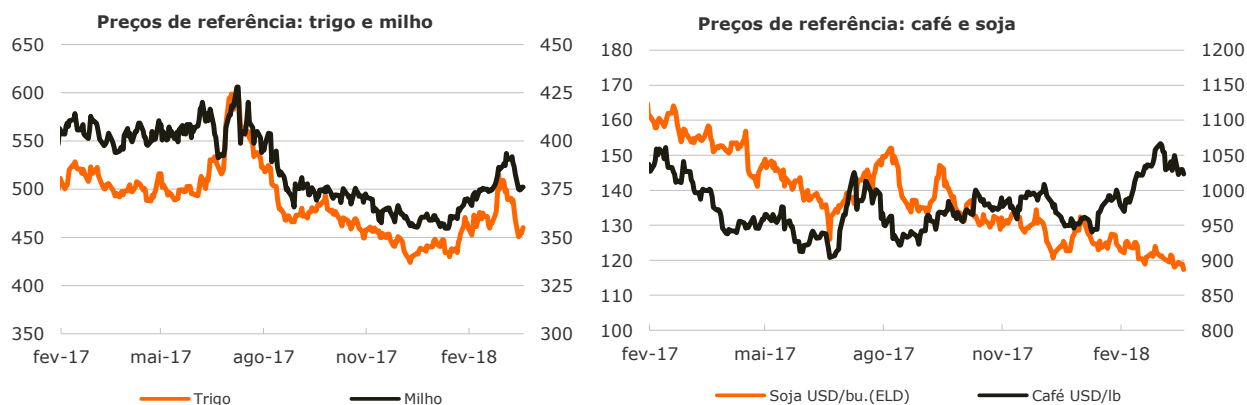
Commodities

Energia & metais



	23-mar	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	65.4	4.8%	3.1%	26.7%	65.4	60.6	56.4
Brent (USD/bbl.)	69.9	5.6%	4.3%	25.7%	69.3	64.3	60.8
Gás natural (USD/MMBtu)	2.60	-3.3%	-2.1%	-11.8%	2.6	2.9	2.9
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	1,349.7	2.7%	1.5%	8.3%	1,349.5	1,366.3	1,366.3
Prata (USD/ onça troy)	16.6	1.6%	0.2%	-5.8%	16.5	17.1	17.4
Cobre (USD/MT)	300.0	-3.5%	-7.2%	0.8%	298.9	306.9	310.6

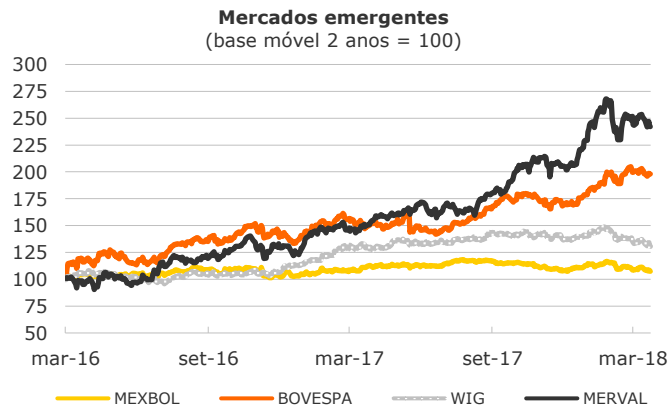
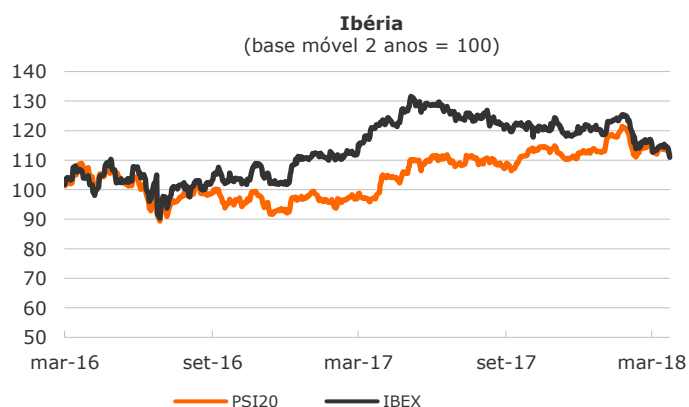
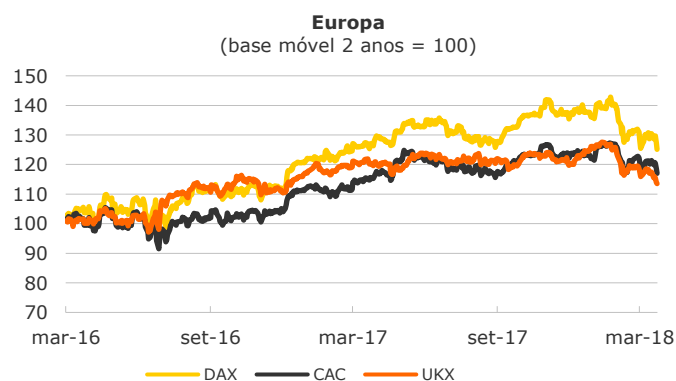
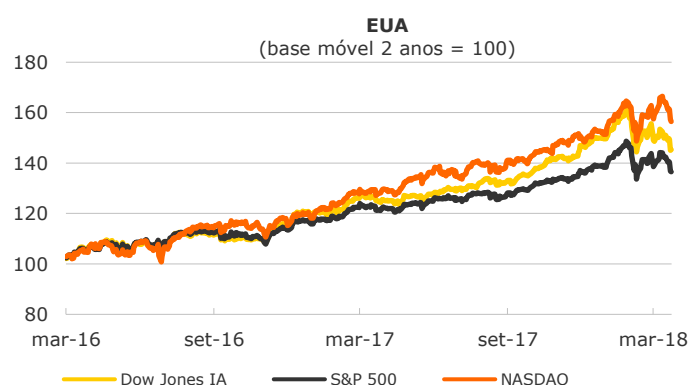
Agricultura



	23-mar	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	376.0	-	0.4%	0.4%	376.0	405.0	414.0
Trigo (USD/bu.)	460.0	-1.6%	-0.9%	-4.7%	460.0	530.0	549.0
Soja (USD/bu.)	1,023.3	-2.5%	-1.3%	4.0%	1,023.3	1,023.8	1,009.0
Café (USD/lb.)	117.4	-0.6%	-3.0%	-16.4%	118.4	128.9	140.0
Açúcar (USD/lb.)	12.6	-0.6%	-6.6%	-15.0%	-	13.1	14.6
Algodão (USD/lb.)	81.9	-1.2%	0.6%	20.1%	81.9	77.8	73.8

Mercado de Ações
Principais índices bolsistas

País	Índice	Valor	Máximo 12 meses		Mínimo 12 meses		Variação		
		Actual	Data	Nível	Data	Nível	Semanal	Homóloga	YTD
Europa									
Alemanha	DAX	11,886	23-jan	13,597	23-mar	11,819	-4.1%	-1.3%	-8.0%
França	CAC 40	5,095	23-jan	5,567	27-mar	4,971	-3.5%	1.2%	-4.1%
Portugal	PSI 20	5,343	26-jan	5,793	23-mar	4,611	-1.7%	14.5%	-0.8%
Espanha	IBEX 35	9,393	8-mai	11,184	23-mar	9,329	-3.8%	-9.0%	-6.5%
R. Unido	FTSE 100	6,922	12-jan	7,793	23-mar	6,877	-3.4%	-5.7%	-10.0%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	3,298	1-nov	3,709	23-mar	3,279	-4.1%	-4.5%	-5.9%
EUA									
	S&P 500	2,638	26-jan	2,873	27-mar	2,322	-4.1%	12.5%	-1.3%
	Nasdaq Comp.	7,131	13-mar	7,637	27-mar	5,769	-4.7%	22.6%	3.3%
	Dow Jones	23,992	26-jan	26,617	19-abr	20,380	-3.8%	16.1%	-2.9%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	20,618	23-jan	24,129	17-abr	18,225	-5.4%	7.0%	-9.4%
Singapura	Straits Times	2,417	29-jan	2,607	11-abr	2,118	-3.1%	11.4%	-2.1%
Hong-Kong	Hang Seng	30,309	29-jan	33,484	19-abr	23,724	-3.8%	24.4%	1.3%
Emergentes									
México	Mexbol	46,961	25-jul	51,772	21-mar	46,897	-1.8%	-3.5%	-4.8%
Argentina	Merval	31,742	1-fev	35,462	23-mar	19,646	-2.5%	61.1%	5.6%
Brasil	Bovespa	84,728	26-fev	88,318	18-mai	60,315	-0.2%	33.4%	10.9%
Rússia	RTSC Index	1,261	26-fev	1,339	22-jun	959	0.6%	12.2%	9.3%
Turquia	SE100	116.603	29-ian	121.532	4-abr	87.998	-0.5%	29.9%	1.1%



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.

BANCO BPI S.A.

Rua Tenente Valadim, 284 4100 - 476 PORTO
Telef.: (+351) 22 207 50 00; Telefax: (+351) 22 207 58 88

Largo Jean Monnet, 1 - 9º 1269-067 LISBOA
Telef.: (+351) 21 724 17 00; Telefax: (+351) 21 353 56 94
