

Análise Mensal

08 de Março de 2017

Mercados Financeiros

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

CICLO VIRTUOSO DESPONTA APESAR DA PERSPECTIVA DE ALGUNS RISCOS

- ▶ A informação económica mais recente permite acalentar expectativas de que a tendência de revisão de cenários pelos principais organismos internacionais na próxima ronda de Primavera deva ser a de revisão em alta das perspectivas de crescimento e inflação, designadamente nos principais blocos mundiais. Este movimento só não será possivelmente mais acentuado atendendo aos factores de incerteza que ainda persistem, sobretudo relacionados com os resultados das eleições Presidenciais em França. Os sinais de crescimento mais forte têm ocorrido não só nos EUA e Zona Euro como também em diversas economias emergentes, designadamente as asiáticas de maior dimensão e com função mais relevante no comércio internacional, facto que reforça a credibilidade desta melhoria. Entretanto, na UEM, os indicadores prospectivos apontam para que o crescimento económico alcance ritmos máximos em cerca de seis anos no primeiro trimestre de 2017, o que conduziria o crescimento homólogo para cima da fasquia dos 2%. A confirmar-se, esta seria uma evolução que reforçaria também a ascensão da taxa de inflação, em particular do seu índice subjacente (exclui alimentação e energia).
- ▶ A economia portuguesa registou também um ritmo de expansão robusto nos últimos três meses de 2016, tendo o crescimento alcançado níveis máximos desde 2010 e permitindo gerar perspectivas de melhor desempenho que o esperado em 2017. A procura interna esteve na base deste desempenho mas as exportações surgem como a componente a relevar, num contexto de dificuldades em vários mercados emergentes importantes para Portugal. Efectivamente, as exportações encontram-se actualmente mais de 30% acima dos níveis registados antes da crise financeira internacional (medidos em volume) tendo aumentado 4% em volume no ano passado, não obstante a economia como um todo ainda gerar cerca de 4% menos de riqueza por comparação com 2008.
- ▶ No mercado cambial, o euro tenderá a manter-se enfraquecido num contexto de proximidade de vários acontecimentos políticos que poderão pôr em causa o actual modelo da União Europeia. Em Março destacam-se as eleições legislativas na Holanda, seguidas pelas presidenciais em França, sendo que em ambos os actos eleitorais está em causa a possibilidade de eleição de dirigentes que não se revêm no actual projecto europeu, podendo fragilizar ou mesmo pôr em causa a união monetária. Acresce que neste contexto político perturbador, a perspectiva de reforço do diferencial de juros a favor dos EUA contribui também para fortalecer o dólar. Todavia, parece pouco provável que a cotação EUR/USD teste os mínimos recentes (próximo de 1.03) face ao possível regresso do receio de aumento do proteccionismo pela Administração Trump.
- ▶ A evolução das taxas Euribor, estáveis ou registando uma ligeira descida nos prazos mais longos do monetário, reflectem o sentimento de mercado de não alteração da postura expansionista do BCE nos tempos mais próximos. Com efeito, não é expectável a prazo (pelo menos num horizonte de 1 ano) qualquer movimento de subida das taxas de referência na zona euro. Todavia, a tarefa de Mario Draghi em defesa do programa de *quantitative easing* torna-se cada vez mais difícil perante a melhoria do enquadramento económico, os sinais de estreitamento sustentado da folga no mercado de trabalho e o aumento da taxa de inflação. No actual enquadramento, a especulação do mercado e a pressão relativamente à clarificação do processo de *tapering* poderão entrar numa fase decisiva no segundo semestre caso as tendências presentes persistam. Em particular se a inflação *core* ultrapassar de forma convicta a fasquia de 1%.
- ▶ A incerteza relativamente ao desenlace dos actos eleitorais que se aproximam na Europa tem justificado movimentos de fuga para a qualidade no mercado de dívida pública, beneficiando em particular o mercado de dívida alemã. Em contraste, assiste-se ao alargamento do prémio de risco nos mercados *core*, normalmente resguardados, tendo o *spread* das OAT's francesas alargado para os 70 p.b. face aos 40 p.b. históricos recentes. Dado o movimento de refúgio observado, os mercados periféricos mais vulneráveis são também afectados, destacando-se o alargamento do prémio de risco das OT's, na vizinhança dos 370 p.b. que compara com a média de 300 p.b. observados em 2016. O movimento actual (baixas *yields* do *Bund*) deverá prolongar-se até Abril, em vésperas das eleições francesas, e enquanto prevalecer a incerteza política. Contudo, acreditamos que este é apenas um compasso de espera numa trajectória mais lata de reposicionamento do mercado de dívida.
- ▶ Fundamentos económicos robustos, confirmados por um pendor mais neutral da política monetária da Reserva Federal, deverão legitimar as acentuadas valorizações recentes em alguns mercados de maior risco, em particular no mercado de acções nos EUA. Todavia, também estes activos poderão ressentir-se num contexto político potencialmente mais perturbador, não sendo de excluir movimentos de correcção ou tomada de proveitos. Sobretudo em alguns segmentos de mercado em que as valorizações parecem excessivas em termos históricos, mesmo considerando a redução substancial das taxas de juro de equilíbrio.
- ▶ Nesta publicação destacam-se dois artigos de opinião, incidindo o primeiro sob a evolução recente do crédito e dos depósitos no sistema financeiro em Portugal e tratando-se o segundo de uma caracterização breve das diversas regiões do país. Este mês, os temas em destaque, incidem sob a balança corrente, dívida pública e mercado de trabalho em Portugal depois de conhecida a informação completa relativa ao ano de 2016. O espaço de actuação do BCE no âmbito das compras de dívida portuguesa é também objecto de uma actualização.

Ciclo virtuoso desponta apesar da perspectiva de alguns riscos

Os indicadores macro, divulgados nas últimas semanas, reforçam a perspectiva de que um ciclo virtuoso de crescimento e reflução poderá afirmar-se ao longo de 2017. Além do crescimento robusto registado nos últimos meses de 2016, o reforço da confiança transversal em várias economias e sectores, e espelhado no comportamento dos mercados financeiros, assim o confirma. Prova deste ambiente global mais sólido tem sido a rápida alteração das expectativas relativamente aos próximos passos da Reserva Federal, nomeadamente na próxima reunião do *Federal Open Market Committee*. Actualmente, a probabilidade atribuída à subida de taxas na reunião de 14-15 de Março é de cerca de 90% que compara com cerca de 30% há apenas um mês atrás. O aperto da política monetária (ou um menor grau expansionista) num contexto de aceleração do crescimento, estreitamento da folga laboral e regresso da inflação a níveis mais confortáveis está a ser lido de forma positiva pelo mercado, que premeia os activos de maior risco. Contexto em que as taxas de juro tenderão a aumentar, sobretudo nos EUA, mas com alguma capacidade de contágio à Europa depois das eleições francesas, nomeadamente nas maturidades mais longas da curva de rendimentos. Esta é uma tendência para a qual concorre também o contexto económico na UEM, onde o BCE deverá manter-se por ora firme na sua decisão de não clarificar o processo de *tapering*, mas com uma margem de manobra gradualmente mais estreita.

DEPARTAMENTO DE ESTUDOS ECONÓMICOS E FINANCEIROS

Paula Gonçalves Carvalho Economista Chefe
Teresa Gil Pinheiro
Daniel Filipe Belo
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 www.bancobpi.pt <http://www.bancobpi.pt/grupo-bpi/estudos-e-publicacoes-bpi>

ÍNDICE**Pág.**

Perspectivas Globais e Principais Factores de Risco	05
Mercado Financeiro - Principais tendências e factores de risco	07

TEMAS EM DESTAQUE

PORTUGAL - BALANÇA CORRENTE E DE CAPITAIS 2016	09
PORTUGAL - COMO SERÃO AS COMPRAS DE DÍVIDA PÚBLICA PORTUGUESA PELO BCE EM 2017?	11
DÍVIDA PÚBLICA - IRÁ FINALMENTE DESCER EM 2017?	13
PORTUGAL - DESEMPREGO DESCE 1.3 P.P. PARA 11.1% EM 2016	15

ECONOMIAS

EUA – CONFIRMADA DESACELERAÇÃO DO PIB EM 2016; 1º TRIMESTRE VERÁ MELHORIA	17
ZONA EURO - CENÁRIO MAIS OPTIMISTA NAS PREVISÕES DE INVERNO	18
PORTUGAL - ECONOMIA ACELERA NA VIRAGEM DO ANO	19
ESPAÑA - ECONOMIA CRESCE 3.2% EM 2016	20
ANGOLA - PIB DIMINUIU 4.7% YoY NOS PRIMEIROS 9 MESES DE 2016	21
MOÇAMBIQUE - ECONOMIA ABRANDA EM 2016	22

MERCADOS

MERCADO CAMBIAL	
QUESTÕES MONETÁRIAS E RISCOS POLÍTICOS	23
MERCADO MONETÁRIO	
PROVÁVEL SUBIDA DA TAXA DOS <i>FED-FUNDS</i> EM MARÇO: +25 PONTOS BASE	24
MERCADO DE DÍVIDA PÚBLICA	
INCERTEZA VOLTA A CONDICIONAR <i>YIELDS</i>	25
MERCADOS ACCIONISTAS	
NOVOS MÁXIMOS NAS BOLSAS NORTE-AMERICANAS	26
MERCADO DE <i>COMMODITIES</i>	
O PREÇO DO PETRÓLEO DE EQUILÍBRIO CRISTALIZOU EM TORNO DOS \$55/\$56	27

PREVISÕES

Economias Desenvolvidas	
Mercados Emergentes	
Previsões Económicas BPI - EUA&UEM	
Previsões Económicas BPI - Portugal	29
Taxas de Câmbio	
Taxas de Juro	30
Taxas Oficiais dos Principais Bancos Centrais	31
Taxas de Câmbio dos Mercados Emergentes	
Taxas de Juro e <i>Spreads</i> dos Mercados Emergentes	32

OPINIÃO

ALGUNS TRAÇOS DAS REGIÕES EM PORTUGAL	33
CRÉDITO E DEPÓSITOS EM PORTUGAL	47

BASES DE DADOS	59
-----------------------	-----------

Perspectivas Globais e Principais Factores de Risco

	Perspectivas Globais	Factores de Risco
Global	. A actividade económica global continua mais robusta no início do ano, permitindo acalantar expectativas mais positivas para o conjunto do ano. As tendências de revisão de cenários serão no sentido ascendente, sobretudo nos países da região do euro e nos asiáticos emergentes. . O maior dinamismo deverá ocorrer nas economias desenvolvidas, mas também nos mercados emergentes (com destaque para os asiáticos), ainda que estes possam ter um comportamento heterogéneo fruto do ambiente financeiro mais restritivo (subidas de taxas nos EUA) e de um eventual maior grau de protecção pela Administração Trump. . Em termos globais, as expectativas para 2017 são elevadas, na medida em que se está a incorporar o regresso a tendências de uma maior normalidade: lenta elevação da inflação, inversão do ciclo das <i>commodities</i>, taxas de juro mais altas. Dado o contexto, o potencial de desilusão poderá também ser significativo.	. Os riscos continuam enviesados em sentido descendente: . Brexit - consequências poderão ser mais gravosas se o processo conduzir ao reforço dos níveis de protecção, perturbações políticas e contágio a outros países europeus. . Eleições na Europa - Holanda (Março), França (Maio) e Alemanha (Setembro). Em causa estará sobretudo o suporte ao projecto europeu. . Grécia - há desacordo quanto à libertação da tranche da segunda avaliação do resgate, e quanto à participação do FMI no mesmo; mantendo-se este impasse, juntamente com as questões da reestruturação da dívida a ele associados, há perigo de esgotamento de fundos, com um reembolso avultado de dívida a ocorrer em Julho, apenas 2 meses antes das eleições alemãs. . Sector bancário - apresenta-se ainda frágil, com destaque para Itália, Portugal; . China - abrandamento pode surpreender dados alguns desequilíbrios (endividamento interno) . Economias emergentes - o processo de normalização dos juros nos EUA poderá despoletar ajustamentos mais fortes nestas economias, estimulando fuga de capitais. . Guerras cambiais - O actual equilíbrio (ainda que precário) nos mercados cambiais pode ser ameaçado pelo discurso norte-americano de tentar desvalorizar o dólar, mencionando a alegada subvalorização artificial de outras moedas, o que pode suscitar eventuais retaliações dos restantes países, com uma possível "guerra cambial" em vista.
EUA	. PIB 4T16 - Segundo a estimativa avançada do PIB no 4º trimestre, a economia cresceu 1.9% q/q anualizado, o que resulta num crescimento anual de 1.6%, bastante abaixo da expansão de 2.6% registada em 2015. Fraco investimento no sector energético devido aos baixos preços petrolíferos, no qual aliás se concentraram a grande maioria dos <i>defaults</i> neste país, estiveram na base desta evolução. Acresce a conjugação de vários outros factores (desde a volatilidade nos mercados devido à situação chinesa, passando pelo Brexit e acabando na própria eleição doméstica), que subjugaram tanto a confiança dos investidores, como a confiança dos consumidores. Assim, uma situação em que o mercado de trabalho foi observando melhorias graduais não se traduziu numa expansão económica expressiva. . 2017 - A eleição de Donald Trump levou a uma relativamente inesperada reacção positiva por parte dos investidores e a um aumento da confiança dos consumidores, antecipando um maior nível de crescimento económico devido aos planos de uma política orçamental expansionista. Todavia, prevalece a incerteza quanto ao que serão as políticas concretas: será certo que o aumento de confiança gerado pelas boas expectativas da presidência Trump terá o seu próprio efeito no crescimento, pelo menos na primeira metade do ano, com o período comparável de 2016 a ser bastante favorável para potenciais leituras de um crescimento mais acentuado, ainda que resultando apenas de efeitos de base; no entanto, devido à natureza do processo legislativo, a reversão do Obamacare terá de ser concluída antes de se efectuar as reformas desejadas nos impostos, o que atira qualquer plano de expansão orçamental baseada em infra-estruturas para 2018, seguramente. Para a globalidade do ano esperamos uma aceleração do crescimento económico em volta dos 2.4%.	. Protecçãoismo - O seu aumento poderá repercutir-se negativamente sob o crescimento americano, sendo bastante provável que medidas concretas tenham uma resposta de retaliação por parte dos países visados. . Estímulo orçamental - Em contrapartida, os planos de baixa de impostos e construção de infra-estruturas do Republicano poderão propiciar um maior ritmo de crescimento à economia americana, embora este cenário seja possível de contestar pela falta de folga no mercado de trabalho americano - pelo contrário, as políticas de expansão poderão ser meramente inflacionistas, sem muito efeito no crescimento económico. . Fed - 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 poderá prejudicar igualmente o desempenho das exportações americanas.
Japão	. Economia em 2017 - O FMI reviu em alta a estimativa para o crescimento em 2017 para 0.8%, mais 0.2 p.p. do que o esperado em Outubro. Em 2016, a economia nipónica terá avançado 0.9%. No médio prazo, a despesa pública e a política monetária serão os factores de suporte do crescimento. . Indicador de clima económico cai para 49.8 pontos em Janeiro, reflectindo aumento de incerteza relativamente a uma eventual adopção de medidas protecçãoistas pela nova administração norte-americana, com impacto no comércio externo.	. Internamente, o elevado nível de dívida pública é apontado como um importante factor de risco, na medida em que a ausência de medidas claras de combate ao desequilíbrio orçamental poderá traduzir-se em deterioração da confiança dos investidores.
Zona Euro	. Economia em 2017 - A recuperação económica deverá manter-se, ainda que a um ritmo mais brando do que em 2016. Os factores que suportaram a actividade económica em 2016 (preços baixos do petróleo, política fiscal ligeiramente expansionista, política monetária acomodatória) devem começar a esbater-se (a excepção deverão ser as condições financeiras mais favoráveis). A funcionar como entrave ao crescimento deverão estar ainda os legados da crise nalguns Estados-Membros (endividamento elevado no sector privado e público, problemas no sector bancário, níveis altos de desemprego e processos de desalavancagem ainda em curso). Considerando os dados favoráveis até ao momento conhecidos (PMIs e indicadores de confiança), é possível que a dinâmica de crescimento surpreenda pela positiva no início de 2017. . Inflação - Considerando um cenário provável de recuperação dos preços do petróleo nos mercados ao longo de 2017, a taxa de inflação deverá continuar a evoluir de forma positiva, beneficiando substancialmente dos efeitos de base na primeira metade de 2017, onde poderá ultrapassar a marca dos 2%.	. Desaceleração da economia mundial, particularmente na China. . Questões de ordem política: incerteza política na Europa, em linha com o calendário eleitoral; instabilidade política na Turquia; possibilidade de alastramento do apoio a movimentos mais extremistas e isolacionistas. . Efeitos do referendo britânico e evolução das negociações de preparação da saída do Reino Unido da UE. . Questão dos refugiados. . Intensificar das preocupações relativas à segurança. . Adiamento na resolução de questões relacionadas com o sector bancário. . Eventual início do processo de retirada dos estímulos do BCE, com impacto nos mercados de dívida soberana. . Pela positiva: depreciação do euro; efeitos do programa do QE.

Perspectivas Globais e Principais Factores de Risco (cont.)

	Perspectivas Globais	Factores de Risco
Reino Unido	. Economia em 2016 - O PIB no quarto trimestre foi revisto em alta para 0.7% em cadeia, mais 0.1 p.p. do que previamente publicado, beneficiando de melhor desempenho no sector das manufacturas. No conjunto do ano, a economia avançou 1.8%. . 2017 - O FMI reviu em alta o crescimento esperado para 2017 para 1.5%, mais 0.4 pontos percentuais do que o esperado em Outubro, e o Banco de Inglaterra reviu para 2.0%. Este cenário, está, no entanto, condicionado pelo factor incerteza.	. Brexit - As perspectivas apresentam-se incertas, mas especialmente enviesadas em sentido negativo. O início da negociação da saída do Reino Unido da UE poderá ser um factor a "paralisar" a actividade nos próximos meses.
Portugal	. PIB em 2016 - A economia abranda em relação a 2015, registando um crescimento de 1.4% no ano passado, menos 2 décimas do que no ano anterior. O abrandamento foi particularmente sentido no primeiro semestre, devido a uma quebra do investimento e à fragilidade no comércio internacional (que foi afectado por alguns factores extraordinários, como a precária situação económica em Angola e a paragem temporária de uma das refinarias de Sines), com excepção para o sector do turismo, que deverá crescer a dois dígitos novamente. A segunda metade do ano revelou-se bastante mais positiva, com o último trimestre a registar inclusivamente uma aceleração do consumo e uma recuperação homóloga e trimestral do investimento que, a confirmar-se, pode dar mais solidez à dinâmica de crescimento do país. . Economia em 2017 - Antecipa-se aceleração moderada do crescimento, com a nossa previsão a apontar para uma expansão económica de 1.5%. Por um lado, desvaneceram-se alguns dos riscos (nomeadamente internos) que condicionavam o investimento, além de que é provável que o Executivo também aumente a formação bruta de capital fixo público, aproveitando a execução do novo programa de fundos europeus. Além disso, a eventual melhoria relativa da situação em Angola e o efeito base da exportação de combustíveis podem também levar a uma melhoria da procura externa. É de relevar também o efeito de um maior crescimento económico na Zona Euro. Por outro lado, é expectável que, apesar da continuação do aumento de rendimentos (e também do aumento do emprego), a ainda alta dívida das famílias e a baixa taxa de poupança condicionam o crescimento do consumo, pelo que é esperado que este continue moderado.	. Tapering pelo BCE - O risco mais premente prende-se com uma futura redução dos estímulos do BCE em termos de compras de dívida pública, que poderá implicar uma degradação da avaliação do risco da dívida portuguesa, com implicações nos gastos em juros, mas também na dinâmica da economia, com particular incidência no investimento. Estima-se que as aquisições de dívida pelo BCE tenham representado mais de 60% das colocações de nova dívida pelo Estado, em 2016. . Investimento - Há também riscos descendentes para o crescimento e que, para além dos factores externos, reflectem um posicionamento mais cauteloso dos agentes económicos, em particular se não se confirmar a retoma do investimento em 2017 depois de uma queda em 2016. Este é um dos principais factores de preocupação a médio prazo, dado o fraco crescimento potencial que, a par dos baixos níveis de produtividade, é apontado pelos investidores como principal condicionante da avaliação de risco da economia portuguesa. . Envolvente externa - A envolvente financeira global pode deteriorar-se e regressar um ambiente de maior aversão ao risco, com potenciais implicações negativas nos custos de financiamento do Tesouro português e das empresas nacionais. Recorde-se que as necessidades de financiamento públicas permanecem avultadas.
América Latina	. Economias em 2016 - A região contraiu entre 0.5% e 1% em 2016, estando o mau desempenho económico relacionado com a acentuada queda da procura interna, mas também de menor robustez da procura global com impacto no preço das matérias-primas de que estes países são produtores e exportadores. . 2017 - Antecipa-se o retorno a cenários de crescimento. Em Janeiro, o FMI reviu o ritmo de expansão esperado para 2017 para 1.2%, menos 0.4 pontos percentuais do que o previsto em Outubro. Os cenários traçados estão sujeitos a elevado grau de incerteza, estando os riscos especialmente enviesados em sentido descendente. . Brasil - Deverá voltar a crescimento positivo, mas muito reduzido, continuando a reflectir fragilidades na evolução da actividade. O FMI espera um crescimento de 0.2% em 2017. O Banco Central matém o ciclo expansionista, tendo reduzido a taxa Selic para 12.25%; a revisão em baixa da previsão para a taxa de inflação para 4.2%, consolida o sentimento de que o ciclo de redução da taxa directora continuará ao longo do ano.	. Fed - Possibilidade de regresso da volatilidade aos mercados financeiros e saídas de capitais externos na sequência da inversão da política monetária dos EUA, e de uma recessão prolongada no Brasil. . O Brexit poderá influenciar negativamente, via queda da confiança dos agentes económicos. . Política monetária de suporte - Pela positiva destaca-se o início do ciclo de redução das taxas de juro de referência no Brasil, atribuindo-se alguma probabilidade de que se revele mais forte do que antecipado inicialmente.
África Sub-sariana	. Economia em 2017 - Tendo em consideração as projecções económicas para as duas principais economias (Nigéria e África do Sul que, no conjunto, têm um peso superior a 50% do PIB da região), de onde se espera que registem os piores desempenhos da região (ainda que positivos), o FMI prevê que o crescimento na África Sub-sariana atinja 2.8% em 2017. Ainda assim, este ritmo de crescimento mascara dinâmicas de crescimento distintas, reflectindo estruturas diferenciadas da economia dos vários países da região subsariana (exportadores vs importadores de petróleo; intensivos em recursos naturais vs não intensivos). . Angola, por seu lado, continua a adaptar-se com alguma dificuldade ao cenário de baixos preços do petróleo, com efeitos nefastos para a economia não-petrolífera resultantes da escassez de receitas. O FMI reviu as suas previsões para o país, esperando que a actividade económica expanda 1.3% em 2017, após uma estagnação em 2016. O país continua, contudo, a acautelar uma quantia prudente de reservas internacionais líquidas, que permitem afastar receios sobre a solvabilidade do país (no final de 2016, totalizaram USD 21.4 mil milhões).	. Ajustamento face à nova normalidade de preços de commodities baixos - No caso dos países exportadores e produtores de matérias-primas a actividade económica deverá ser ainda afectada pela necessidade de medidas mais restritivas ao nível fiscal. . China - Ritmo e implicações do ajustamento do modelo de crescimento económico chinês; lento crescimento económico em economias avançadas. . Ciclo eleitoral - Ajustamento lento das reformas necessárias ao crescimento económico, num cenário de aproximação de eleições nalguns países. . Clima - Possibilidade de condições climáticas adversas. . Possibilidade de aumento da aversão global ao risco e turbulência nos mercados financeiros. . Fed - Aumento das taxas de juro nos EUA e fuga de capitais da região subsariana. . Ameaça de actividades extremistas, como o terrorismo.

Mercado Financeiro - Principais tendências e factores de risco

	Recomendações	Factores de Risco
Mercado Cambial	. USD & EUR - A evolução dos câmbios do USD e do EUR está significativamente dependente do andamento da política monetária nos EUA (reunião do FOMC a 14 e 15 de Março) e dos riscos políticos dos próximos actos eleitorais na Europa, nomeadamente na Holanda (eleições legislativas a 15 de Março) e em França (eleições presidenciais a 23 de Abril/1ª volta e 7 de Maio/2ª volta). A alta probabilidade de a Fed subir as taxas de juro deverá dar firmeza ao dólar em relação às restantes moedas, apesar do desconforto que novas apreciações da moeda norte-americana possam causar a dirigentes políticos e empresários. Na Europa, o perigo do projecto europeu ser posto em causa pela chegada ao poder de políticos anti-sistema, pode colocar o euro sob pressão. Ainda assim, no curto prazo, o EUR/USD não deverá vir abaixo de 1.03 (patamar mínimo dos últimos meses). . CHF & GBP - O CHF está a beneficiar dos factores de incerteza e risco que acompanham as políticas da Administração Trump e os actos eleitorais na Europa. O banco central helvético parece não conseguir acompanhar (contrariar) a actual pressão de apreciação do franco. A GBP, por seu turno, deverá mostrar pressão de depreciação, acompanhando o processo de Brexit. Processo que ainda não se iniciou, encontrando-se "retido" em questões legislativas e burocráticas no Parlamento britânico. O prazo de final de Março para ser accionado o artigo 50 do Tratado de Lisboa poderá não ser cumprido.	. Desilusão relativamente a atitudes e acções esperadas pelos principais bancos centrais. . Decepção ou surpresas positivas com a evolução económica em alguns blocos. . Questões políticas e geopolíticas podem enviesar determinadas tendências cambiais. . A questão do Brexit deverá ter consequências mais vastas (e incertas), para além do espaço do Reino Unido, embora o processo se mostre longo e imprevisível. . A política da Administração Trump acarreta incerteza. . Colocam-se ainda questões ao nível do crescimento mundial, do comércio, da evolução da inflação, do comportamento dos preços das matérias-primas, etc.
Mercado Monetário	. BCE - As taxas directoras não se deverão alterar ao longo de 2017, pelo que atribuímos uma elevada probabilidade a que as taxas de mercado se mantenham em terreno negativo durante o ano. As taxas de juro implícitas nos futuros da Euribor a 3 meses apontam para que estas se situem em torno de -0.26% no final de 2017, continuando a ser 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>). . Fed - Nos EUA, a Reserva Federal poderá antecipar para Março o movimento de subida da taxa directora em 25 pontos base. Neste cenário antecipa-se a permanência de um movimento de subida das taxas de juro de curto prazo nos EUA.	. Na zona euro, as taxas de curto prazo encontram-se em terreno negativo em todos os prazos, mas apresentam agora tendência a estabilizar ou até a registar movimentos de recuperação muito marginais. O risco de um aumento substancial não esperado das taxas de mercado é reduzido. . Nos EUA, o aumento do intervalo da taxa dos <i>fed funds</i>, poderá reforçar a tendência de aumento das taxas de juro de curto prazo. Nesta economia, o movimento de subida poderá ser mais acentuado, caso se verifique uma política mais agressiva por parte da Reserva Federal de forma a combater eventuais riscos de espiral inflacionista.
Dívida Pública	. Dívida benchmark - As <i>yields</i> do UST na maturidade de 10 anos estabilizaram próximo, mas abaixo de 2.5% e as do <i>Bund</i> com o mesmo prazo registaram um acentuado movimento de queda, passando de níveis em torno de 0.4% para cerca de 0.3%, reflectindo movimentos de fuga para a qualidade, num ambiente de incerteza quanto aos resultados das eleições presidenciais em França. Os factores fundamentais continuam a suportar um cenário de perda de valor no mercado de taxa fixa, mas no curto prazo o factor incerteza deverá predominar, sendo por isso possível a verificação de movimentos de valorização dos títulos de melhor qualidade. . OTs - Em Portugal, a <i>yield</i> da OT a 10 anos recuou face ao máximo observado em Janeiro; o prémio de risco face ao <i>Bund</i> alemão também caiu 20 pontos base, beneficiando da publicação de bom desempenho do PIB no 4T16 e também da obtenção de resultados positivos no âmbito das contas públicas. Contudo, a <i>yield</i> dos títulos portugueses deverá manter-se sobre pressão ao longo do ano, reflectindo factores de incerteza na zona euro. Menores compras pelo BCE poderão também pressionar em alta as <i>yields</i> portuguesas.	. Existem riscos em ambos os sentidos, embora estes possam estar ligeiramente enviesados no sentido de uma depreciação dos títulos de taxa fixa superior ao esperado. Destes, destaca-se a possibilidade de que a política orçamental norte-americana adopte um cariz fortemente expansionista, favorecendo o crescimento e contribuindo para o reinflacionar da economia. Este último aspecto poderá ser o principal risco em sentido oposto, ie menor perda de valor dos títulos de dívida pública, caso a Reserva Federal opte por uma política monetária mais agressiva de forma a evitar espirais inflacionistas. Na zona euro, caso aumentem as pressões sob o BCE para retirada dos estímulos associados ao QE, o movimento de queda de preços dos <i>Bunds</i> poderá acentuar-se; em sentido oposto está o calendário eleitoral europeu. . Nos países da periferia, o risco é de agravamento mais pronunciado dos prémios de risco exigidos.

Mercado Financeiro - Principais tendências e factores de risco

	Recomendações	Factores de Risco
Dívida Diversa	. 2017 - O cenário deverá ser de ânimos mais contidos, com menos emissões, <i>yields</i> ainda estreitas, mas com custos de financiamento das empresas a aumentar com as restantes taxas de juro. . Por agora, as emissões mantiveram-se ainda elevadas, na perspectiva de custos de financiamento mais elevados no futuro. Ao mesmo tempo, verifica-se uma tendência de menores <i>spreads</i>, consistente com um cenário <i>risk-on</i>. Depois de uma subida inicial dos <i>yields</i> nos EUA, devido ao ambiente de maior crescimento e subida dos juros, estas encontram-se agora numa tendência de estabilização, por agora.	. Potencial para renovado aumento dos <i>spreads</i> num cenário de desapontamento com as políticas implementadas por Donald Trump. . Um ritmo mais acelerado do que o expectável no rumo de subida dos juros da Reserva Federal. . Incerteza em relação ao processo de saída do Reino Unido da União Europeia. . Aumento dos <i>defaults</i> com maiores custos de financiamento, em particular no segmento <i>high yield</i>. . Potenciais problemas a médio prazo na dívida europeia com a redução de compra de dívida diversa por parte do BCE. . Eventuais picos de volatilidade na negociação de dívida empresarial, em especial no caso de quebras para o segmento <i>high yield</i>.
Ações	. Europa - As bolsas europeias continuam longe dos máximos históricos e o potencial, numa primeira análise, seria superior ao dos mercados accionistas norte-americanos; no entanto, a recuperação gradual da actividade económica e as questões políticas futuras (processo de negociação do Brexit e calendário eleitoral) podem derivar num cenário de volatilidade e aversão ao risco. Perante este panorama, parece difícil que as ações europeias registem valorizações significativas nos próximos tempos. Adicionalmente, os desafios do sector bancário europeu deverão constituir também um foco de atenção por parte dos investidores. . EUA - A <i>performance</i> americana está condicionada pelas expectativas em torno do plano económico de Trump, que parece assentar no investimento em infra-estruturas, na expansão fiscal, diminuição dos impostos sob as empresas e alívio da regulação. Os sectores mais tradicionais deverão ser os mais beneficiados, incluindo indústria mineira e serviços financeiros. No entanto, a aplicação de medidas de orientação proteccionista pode limitar a valorização das bolsas americanas.	. O processo de normalização da política monetária por parte da Fed pode levar os investidores a afastarem-se para outros mercados. Ao mesmo tempo, o sector tecnológico poderá ser negativamente afectado pelo plano económico de Trump. . Questões políticas e geopolíticas, com destaque para a incerteza política nalguns países europeus, em linha com o calendário eleitoral e o processo de negociação para a saída do Reino Unido da União Europeia. Estas questões podem aumentar a volatilidade e a aversão ao risco. . Desenvolvimento no sector bancário europeu. . Desaceleração económica na China. . Actuação dos bancos centrais mundiais.
Commodities	. A perspectiva é de consolidação da recuperação dos preços, suportada num maior consumo dos principais blocos económicos, que deverão ver normalizado o seu crescimento, num contexto de maior equilíbrio financeiro, mais inflação e mais comércio. É de contar ainda com a correcção da oferta sentida nalguns produtos, nomeadamente no mercado da energia. . Na energia, nomeadamente no petróleo, preços mais suportados foram alcançados com o acordo efectuado entre a OPEP e países não OPEP com vista à redução da produção diária. A OPEP acordou um corte na produção de 1.2 milhões de barris por dia (mb/d), a partir de Janeiro de 2017, e assegurou uma redução de 558 mil barris por dia (kb/d) em países não-OPEP (a Rússia é o mais representativo). . O aumento das expectativas de mais inflação (possivelmente com maior incidência no final do ano) pode inverter o interesse dos investidores e fazer regressar a procura em ouro, nomeadamente ao nível de operações de carácter mais especulativo. . Também os preços dos produtos agrícolas estão sujeitos ao regresso dos especuladores, caso se comece a desenhar uma tendência de subida dos preços.	. O maior ou menor impulso económico nos EUA e a situação económica da China, num processo de grande transformação, são de grande relevância para a totalidade dos mercados de matérias-primas dado o seu importante papel como produtores e consumidores. . É importante o período de duração do actual acordo da OPEP, pois a finalização prematura do mesmo pode voltar a desequilibrar o mercado. . Os conflitos no Médio Oriente e no Norte de África continuam a ser factores geoestratégicos importantes, geradores de volatilidade nos preços. . No Reino Unido, o Brexit acrescentou incerteza e indefinição aos mercados.

PORTUGAL – BALANÇA CORRENTE E DE CAPITALIS 2016

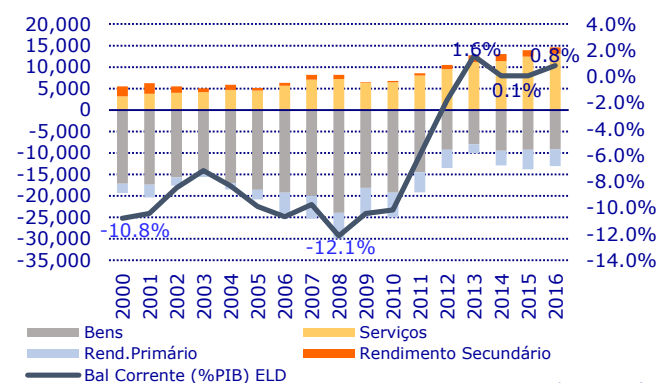
□ 2016 foi o 4º ano consecutivo em que a balança corrente registou um saldo excedentário (5º, considerando também a balança de capitais), dando suporte à consolidação de um comportamento mais equilibrado das contas externas portuguesas. No ano passado, o reforço do saldo externo beneficiou em grande parte dos baixos preços do petróleo, cenário que não se manterá em 2017; contudo, outros factores tenderão a compensar, pelo menos parcialmente, o efeito negativo da subida dos preços do petróleo no saldo da balança corrente - recuperação das exportações para Angola, cujo cenário macroeconómico se apresenta mais positivo em 2017 do que no ano transacto; reforço da importância do sector do turismo na actividade, crescimento mais moderado do consumo privado com impacto nas importações, sobretudo de automóveis e bens de consumo – concorrendo para a sua permanência numa posição próxima do equilíbrio.

Em 2016, a balança corrente e de capitais apresentou uma capacidade de financiamento de 3.2 mil milhões de euros (mme), mais 921 milhões de euros do que há um ano atrás, equivalente a 1.7% do PIB. Esta evolução reflecte o forte incremento do excedente da balança corrente para 1.6 mme, mais 1.4 mme. O excedente registado representa 0.8% do PIB.

O principal contributo para este desempenho veio da **Balança de bens e serviços**, cujo excedente de 4.1 mme, cerca de mais 900 milhões de euros do que há um ano atrás, resultou do crescimento de 5.7% da balança de serviços e de 2.1% da balança de bens.

Balança Corrente

(Milhões de Euros, % PIB)



Balança de bens e serviços

milhões de euros

	2015	2016	yoy	Contributo para o crescimento anual (p.p.)
Bens e Serviços	3,165	4,065	28.4%	-
Bens	-9,270	-9,076	2.1%	6.1
Excl. energia	-5,022	-5,952	-18.5%	-29.4
Energia	-4,248	-3,124	26.5%	35.5
Serviços	12,435	13,141	5.7%	22.3
Excl. turismo	4,734	4,501	-4.9%	-7.3
Turismo	7,702	8,639	12.2%	29.6

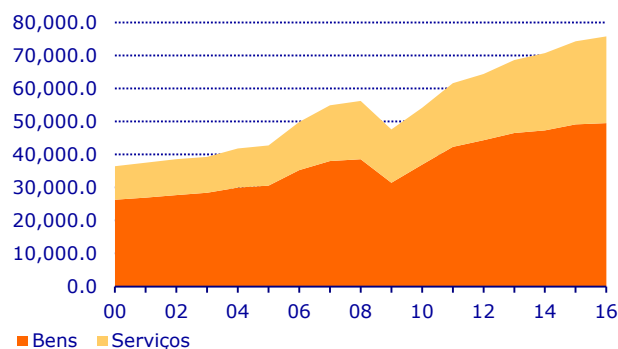
Fonte: Banco de Portugal, calc. Banco BPI

Balança de serviços: a melhoria do saldo para 13.1 mme, mais 705 milhões de euros do que há um ano atrás, reflectiu o crescimento da actividade do sector do turismo, tendo a balança do sector aumentado para 8.6 mme, mais 12.2% do que em 2015, contribuindo com 29.6 pontos percentuais para a melhoria do saldo da balança de bens e serviços. Para além do maior enfoque do país no desenvolvimento deste sector, factores de risco geopolítico que afectaram alguns países concorrentes de Portugal terão também contribuído para a evolução positiva da actividade no sector. Por seu turno, o resultado das trocas comerciais de outros serviços registou um decréscimo de 4.9%, fundamentalmente devido à piora do saldo relativo a outros serviços fornecidos por empresas.

Balança de bens: o saldo deficitário caiu para 9.1 mme, menos 195 milhões de euros do que em 2015, beneficiando do efeito dos baixos preços dos bens energéticos na balança respectiva. O défice da balança de bens energéticos melhorou 26.5%, reduzindo-se para 3.1 mme em 2016, contribuindo com 35.5 pontos percentuais para a melhoria do défice comercial. Excluindo energia, o défice comercial agravou-se em 18.5%, o que em grande parte reflectirá o aumento das

Exportações

(Milhões de Euros)



TEMAS EM DESTAQUE

PORTUGAL – BALANÇA CORRENTE E DE CAPITALIS 2016 (cont.)

importações de bens de transporte, cerca de mais 14% yoy e a redução das vendas para Angola em aproximadamente 28% yoy e reforço de importações de bens de equipamento (para investimento) na segunda metade do ano.

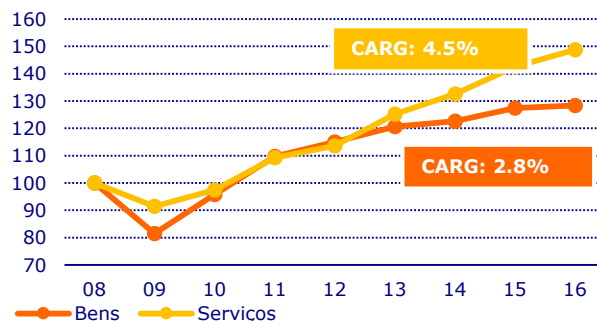
O contributo da **balança de rendimentos** foi também positivo, tendo o respectivo défice diminuído 533 milhões de euros, para 2.5 mme, sobretudo por via da **melhoria do défice da balança de rendimentos primários**. Esta registou um défice de cerca de 4 mme, menos 565 milhões de euros do que há um ano atrás, “em resultado do aumento dos subsídios recebidos da União Europeia e da diminuição dos rendimentos de investimento de carteira e do outro investimento pagos a não residentes”, segundo nota do Banco de Portugal. A **rúbrica outros investimentos** foi a que mais contribuiu para a melhoria do saldo da balança de rendimentos primários, tendo o respectivo saldo diminuído para 1.7 mme, menos 404 milhões de euros do que em 2015, por via da redução dos juros pagos a não residentes para 2.4 mme (2.8 mme em 2015).

Este facto reflectiu-se na diminuição do saldo entre os juros pagos e recebidos do exterior para -1.7 mme face a -2.1 mme há um ano atrás. **Na balança de rendimentos secundários pela sua importância refere-se a evolução das remessas de emigrantes/imigrantes**, cujo saldo superavitário registou uma melhoria marginal reflectindo um crescimento mais forte dos débitos do que dos créditos. Os primeiros situaram-se em cerca de 534 milhões de euros, ie mais 2.2% yoy, enquanto que as entradas de remessas de emigrantes apenas aumentaram 0.6% yoy, para 3.3 mme.

Finalmente, o **excedente da balança de capital** diminuiu 511 milhões de euros, para 1.6 mme, reflectindo, de acordo com o Banco de Portugal, a influência dos fundos recebidos da União Europeia que se destinam a investimento. Com efeito, o saldo das transferências com a União Europeia caiu 277 milhões de euros, para 2 mme, em grande parte redução das transferências de fundos ao abrigo do programa FEDER, destinado à redução dos desequilíbrios regionais, para 1.1 mme versus 1.4 mme em 2015.

Exportações

(índice de base 100=2008)



Fonte: Banco de Portugal, calc. BPI
Carg: Taxa anual cumulativa entre 2008 e 2016

Balança corrente e de capitais

	milhões de euros		em % do PIB	
	2015	2016	2015	2016
Bens	-9,270	-9,076	-5.2%	-4.9%
dos quais: Energia	-4,248	-3,124	-2.4%	-1.7%
Serviços	12,435	13,141	6.9%	7.1%
dos quais: Turismo	7,702	8,639	4.3%	4.7%
Balança de Bens & Serviços	3,165	4,065	1.8%	2.2%
Rendimento primário	-4,547	-3,982	-2.5%	-2.2%
dos quais				
Investimento directo	-2,656	-2,633	-1.5%	-1.4%
Investimento de carteira	-1,443	-1,406	-0.8%	-0.8%
Outro investimento	-2,133	-1,729	-1.2%	-0.9%
Rendimento secundário	1,506	1,474	0.8%	0.8%
Administrações públicas	-1,645	-1,736	-0.9%	-0.9%
Outros sectores	3,151	3,210	1.8%	1.7%
Remessas de emigrantes/imigrantes	2,793	2,809	1.6%	1.5%
Balança corrente	124	1,556	0.1%	0.8%
Balança de capital	2,109	1,598	1.2%	0.9%
Balança corrente + Bal. de Capital	2,233	3,154	1.2%	1.7%

Fonte: Banco de Portugal, calc. Banco BPI

PORTUGAL – COMO SERÃO AS COMPRAS DE DÍVIDA PÚBLICA PORTUGUESA PELO BCE EM 2017?

□ O Banco Central Europeu publicou as demonstrações financeiras relativas ao exercício de 2016, as quais incluem informação relativa à carteira de títulos de dívida pública adquiridos ao abrigo do Securities Markets Programme (SMP). A carteira total ascende a 102.3 mil milhões de euros, dos quais 9.2 mme são dívida pública portuguesa com uma vida média remanescente de 2.5 anos. A publicação desta informação permite ter uma perspectiva mais apurada da evolução das compras de dívida pública portuguesa pelo BCE ao abrigo do programa de compra de activos de longo prazo: estimamos que o montante disponível para participar no programa de compra de dívida pública no ano de 2017 rondará os 6.2 mil milhões de euros, dos quais 1.3 mil milhões foram comprados em Janeiro, ficando disponível para o resto do ano cerca de 5.0 mil milhões de euros.

Estimativa para a dívida pública portuguesa elegível disponível para o Programa de compra de dívida pública do BCE

	Actual	Mil Milhões de Euros	inclui emissões de OTs planeadas em 2017 ¹⁾
Dívida elegível	110.8		121.5
Limites das compras do BCE			
33% da dívida elegível	36.6		40.1
Capital key rebaseada (2.5%)	44.2		44.5
Dívida pública portuguesa no balanço do BCE			
Compras ao abrigo do PPSP	26.0		26.0
Compras ao abrigo do SMP (dados de Dezembro 2016)	9.2		9.2
Montante disponível para o PPSP	1.4		5.0
Termo da disponibilidade de títulos elegíveis para participação no PPSP			
Se compras idênticas às de Fevereiro	0.7	mai-17	out-17
Se compras idênticas à média mensal desde o início do programa	1.1	mar-17	jul-17
Se compras mensais diminuïrem para 0.5 mme	0.5	mai-17	dez-17

Fonte: Banco de Portugal, Bloomberg, BCE, IGCP, calc. BPI

Notas: ¹⁾ montante de OTs considerado na apresentação a investidores de Janeiro 2017 do IGCP: 15 mme, dos quais 4.3 já foram emitidos, fazendo parte do montante actualmente elegível

Montante de compras com base na capital key calculado com base no montante estimado para o total das compras até Dezembro de 2017

Tendo por base o montante de dívida pública portuguesa elegível para o programa de compra de dívida pública do BCE, as previsões do IGCP para a emissão de dívida de médio e longo prazo e o montante de títulos detidos pelo BCE, tanto ao abrigo do actual programa como do anterior SMP, **estimamos que o montante disponível até ao final do ano para ser adquirido ao abrigo do Programa de Compra de Dívida Pública será de aproximadamente 5.6 mil milhões de euros, o que implicará a redução do montante das compras pelo BCE para cerca de 0.5 mme mensais de forma a não esgotar o montante de dívida elegível antes do fim do ano.** Este facto reduz o peso das compras do BCE nas necessidades de financiamento para cerca de 17% em 2017, o que compara com aproximadamente 31% em 2016. Mais, a confirmação destes dados reduz para cerca de 42% o peso das compras do BCE nas emissões programadas pelo IGCP para este ano e para cerca de 33% em 2018. (O nosso cenário central aponta para que em 2018, o programa de aquisição de activos pelo BCE se mantenha activo, na medida em que antecipamos que a retirada de estímulos monetários será lenta, através da redução gradual do montante das compras mensais).

Programa de aquisição de dívida pública do BCE vs necessidades de financiamento do Estado

	2015	2016	2017	2018
Necessidades brutas de financiamento	52.2	42.8	36.2	30.8
Emissões de OT's	25.3	18.5	15.0	15.2
Compras pelo Banco Central	11.2	13.4	6.3	5.0
% das necessidades de financiamento	22%	31%	17%	16%
% das emissões de OT's	44%	72%	42%	33%

Fonte: IGCP, BPI, Bloomberg.

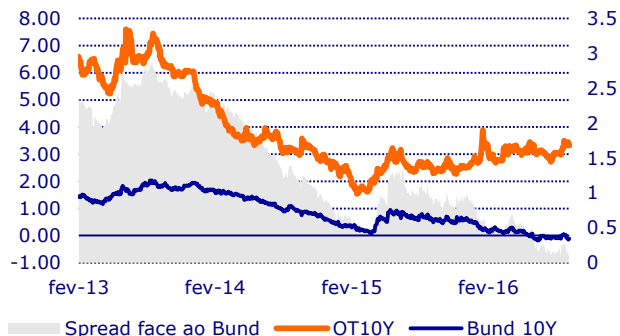
TEMAS EM DESTAQUE

PORTUGAL – COMO SERÃO AS COMPRAS DE DÍVIDA PÚBLICA PORTUGUESA PELO BCE EM 2017? (cont.)

Num cenário mais restritivo relativo à aquisição pelo BCE de dívida pública portuguesa, é possível que os prémios de risco das OT's face ao Bund alemão sofram alguma pressão durante o ano, ou pelo menos se mantenham pressionados nos actuais níveis. A dimensão desta pressão dependerá de vários factores internos e externos, dos quais se destacam a percepção dos investidores quanto à sustentabilidade da dívida pública e a evolução do sentimento dos investidores num ambiente de maior incerteza relacionado com o calendário político europeu e que tem já vindo a reflectir-se em movimentos de maior aposta em activos de menor risco, como é evidente no comportamento das *yields* dos títulos alemães a dez anos e no alargamento do prémio de risco de França.

Evolução das *yields* e prémio de risco

(yields, prémio de risco OT's / Bunds 10Y)



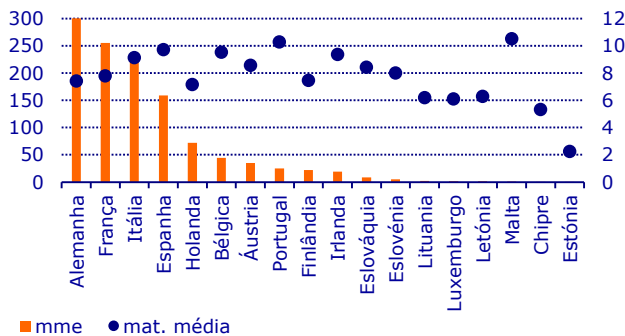
Fonte: Reuters, calc. BPI

Resumo do Programa de Compra de dívida pública do BCE

Até Fevereiro de 2017, o BCE comprou 1.3 biliões de euros de títulos de dívida pública e a vida média dos títulos comprados ao longo do programa é de 7.7 anos. A distribuição das compras está em linha com a *capital key* de cada um dos países, estando por isso, concentradas na dívida das principais economias do euro: Alemanha, França, Itália e Espanha. No caso de Portugal, as compras ascenderam até Fevereiro deste ano a 25.95 mil milhões de euros (mme), cerca de 10% da dívida pública total, dos quais 11.2 foram comprados no primeiro ano de vigência do programa (iniciado em Março de 2015), 13.4 mme em 2016, antecipando-se que em 2017 este valor se reduza para cerca de 6.3 mme. A vida média dos títulos de dívida pública portuguesa adquiridos pelo BCE é de 10.3 anos, mas tem-se vindo a observar a diminuição muito gradual da maturidade média dos títulos comprados, possivelmente em linha com a política adoptada de maior enfoque em prazos mais curtos de forma a favorecer uma maior inclinação da curva de rendimentos da dívida pública europeia.

BCE: compras totais de dívida pública

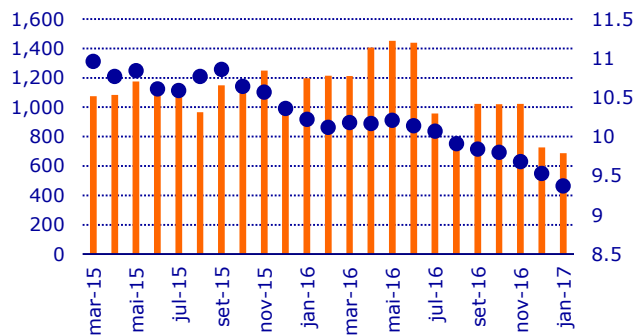
(mil milhões de euros, anos)



Fonte: BCE

BCE: compras mensais de dívida pública portuguesa

(milhões de euros)

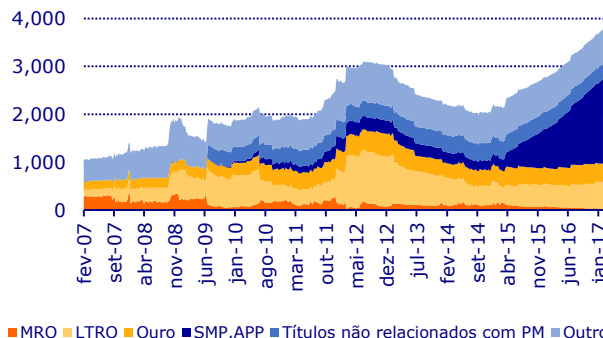


Fonte: BCE

As compras de dívida pública – cerca de 1.3 biliões de euros até Janeiro – são o principal factor explicativo da expansão do balanço do BCE, que actualmente se situa em pouco menos de 4 biliões de euros, equivalente a 34% do PIB da zona euro, acima dos 24% do PIB no caso da Reserva Federal norte-americana e dos 19% no caso do Banco de Inglaterra.

Balanço do BCE

(mil milhões de euros)



Fonte: BCE

Teresa Gil Pinheiro

DÍVIDA PÚBLICA – IRÁ FINALMENTE DESCER EM 2017?

□ O rácio de dívida pública, bruto de depósitos da Administração central e segundo o critério de Maastricht, aumentou ligeiramente em 2016, de 129% para 130.5% do PIB segundo informação do Banco de Portugal (130.3% considerando PIB anual de 2016, divulgado pelo INE). Todavia, a dívida líquida de depósitos terá reduzido muito ligeiramente, devendo para tal ter contribuído a redução do custo implícito da dívida pública sinalizada pelo recuo do custo directo da dívida do Estado: segundo o IGCP, este recuou para 3.2% do PIB. Com a informação disponível e tendo em conta um cenário prudente para as variáveis relevantes para este exercício, atribuímos uma probabilidade elevada a que este agregado inicie um processo de redução gradual a partir de 2017.

- Dívida pública ainda sobe em termos brutos, desce líquida de depósitos da Administração Central

Evolução da dívida pública por instrumento

	Dívida bruta das adminis- trações públicas (PDE)		Numerário e depósitos da AP	Títulos exc. acções, excluindo derivados financ.	Emprésti- mos	Dívida das admin. públicas (PDE) líquida de depósitos da Admn. Central		Depósitos da Admin. Central
	Milhões EUR	% PIB				Milhões EUR	% PIB	
31-12-2008	128,191	71.7	12,364	99,293	16,535	123,951	69.3%	4,240
31-12-2009	146,691	83.6	11,879	115,205	19,607	142,761	81.4%	3,930
31-12-2010	173,062	96.2	11,703	135,041	26,319	168,564	93.7%	4,498
31-12-2011	196,231	111.4	10,143	123,932	62,157	181,292	102.9%	14,939
31-12-2012	212,556	126.2	9,388	116,891	86,277	194,794	115.7%	17,762
31-12-2013	219,715	129.0	10,491	114,284	94,940	201,627	118.4%	18,088
31-12-2014	226,046	130.6	14,923	111,466	99,657	208,475	120.5%	17,571
31-12-2015	231,584	129.0	18,646	121,764	91,174	218,333	121.6%	13,251
31-12-2016	241,106	130.5	22,537	132,991	85,578	223,830	121.0%	17,276

Fonte: Banco de Portugal, BPI calc.

O rácio de dívida pública na óptica de Maastricht encerrou o ano de 2016 no patamar de 130.5% do PIB, 1.5 p.p. acima dos níveis observados no final do ano anterior, o que em termos absolutos representa um acréscimo de cerca de 9.5 MME. Parte deste aumento reflecte-se no **reforço das disponibilidades da Administração central, em cerca de 4 MME, regressando a valores observados no período do programa de ajustamento: 17.2 MME**. Segundo informação do IGCP¹, no final de 2016 já teriam sido financiados 2.7 MME de fundos associados à recapitalização da CGD, que deverá concretizar-se este ano, os quais estarão incluídos quer na dívida emitida quer nas disponibilidades de depósitos, influenciando em alta as disponibilidades do Estado.

Um facto a assinalar é o **ligeiro declínio do rácio de dívida pública, líquida de depósitos da AC**, rácio que reflecte efectivamente os níveis de endividamento do Estado. Este desceu 0.6p.p. do PIB para 121% em 2016. Refira-se que este é um valor estimado, com base na informação ainda preliminar do INE relativa ao PIB anual de 2016, reflectindo a ligeira descida do rácio o facto da dívida líquida, em termos absolutos, ter aumentado ligeiramente menos que o PIB nominal (que aumentou 3.1% em 2016).

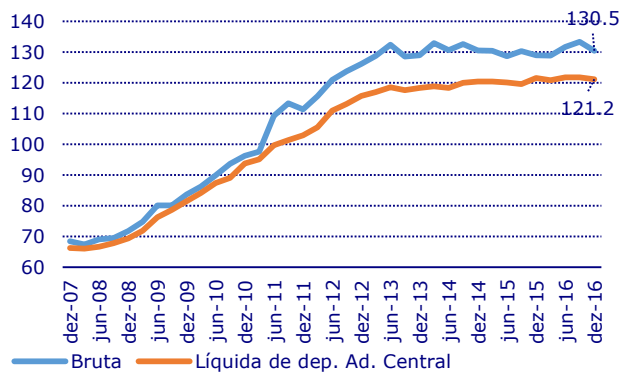
Nos gráficos seguintes, para além da evolução dos rácios bruto e líquido da Dívida Pública, evidencia-se a evolução do custo da dívida e o peso dos encargos no PIB, incluindo-se ainda uma projecção do rácio de endividamento público de médio prazo. Refira-se que esta é uma projecção que tem por base um cenário de crescimento nominal moderado, ligeiro aumento do custo de financiamento do Estado e cumprimento das metas para o saldo orçamental plasmadas no Orçamento de 2017, comportando por isso alguns riscos. Seria, no entanto, da máxima importância para a avaliação e percepção do risco soberano pelos investidores e agências internacionais de *rating* que este rácio evidenciasse uma tendência de descida. **E em 2017 parecem estar reunidas condições para que tal aconteça**, condições essas que foram aliás reforçadas recentemente com notícias de crescimento económico mais robusto que o esperado (não incorporado no nosso cenário), sugerindo que este ano o crescimento nominal poderá surpreender favoravelmente, contribuindo para a diluição deste desequilíbrio. Acresce relembrar que o “efeito CGD” já está incorporado no *stock* de 2016, pelo que não será factor a pesar este ano.

TEMAS EM DESTAQUE

DÍVIDA PÚBLICA – IRÁ FINALMENTE DESER EM 2017? (cont.)

Dívida pública óptica de Maastricht

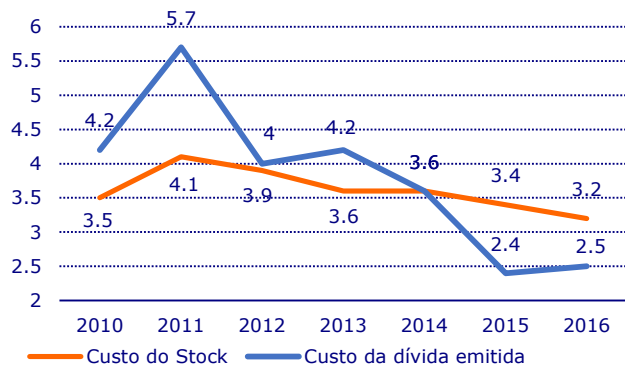
(% do PIB)



Fonte: BdP

Custo da dívida directa do Estado

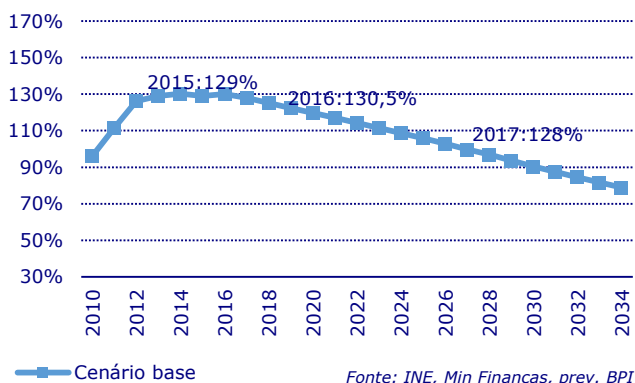
(%)



Fonte: IGCP

Cenário de Médio Prazo para a Dívida Pública

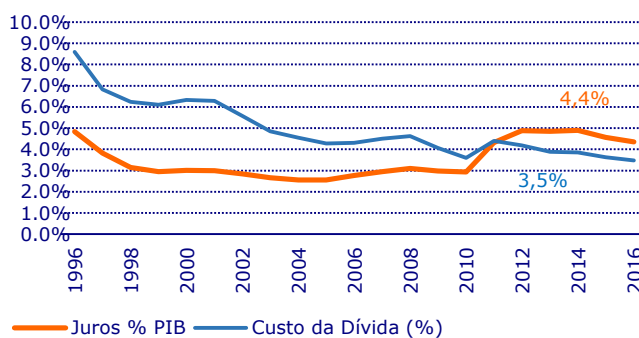
(% do PIB)



Fonte: INE, Min Finanças, prev. BPI

Juros da Dívida Pública

(%)



Fonte: INE, OGE 2016, AMECO, BPI prev.

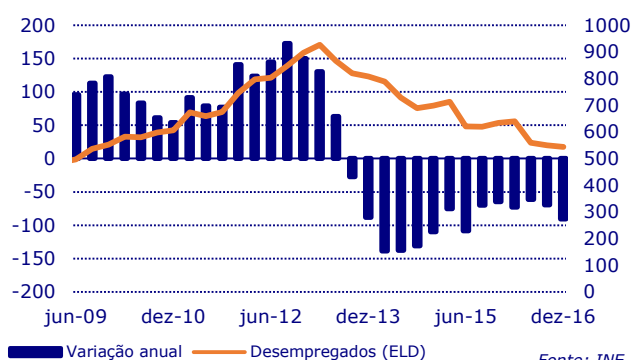
PORTUGAL – DESEMPREGO DESCE 1.3 P.P. PARA 11.1% EM 2016

▢ Robustez no mercado de trabalho fixa desemprego em 10.5% no 4T 2016; emprego sobe 1.8% yoy

O último trimestre do ano revelou um comportamento bastante positivo no mercado de trabalho, mantendo-se a taxa de desemprego no mesmo nível do trimestre anterior (10.5%): a sazonalidade da economia portuguesa levaria normalmente a um aumento da taxa nos últimos 3 meses do ano, facto que aconteceu em 8 dos anteriores 10 anos. Em comparação com o mesmo trimestre de 2015, a taxa de desemprego diminuiu 1.7 pontos percentuais (p.p.), o que se traduz em menos 90.7 mil desempregados. O emprego subiu 1.8% yoy, apenas um pouco menos do que tinha crescido no trimestre anterior (+1.9%), o que equivaleu à criação de mais 82.1 mil postos de trabalho. **A taxa de desemprego fixou-se em 11.1% no ano de 2016, o nível mais baixo desde os 10.8% registados em 2010.**

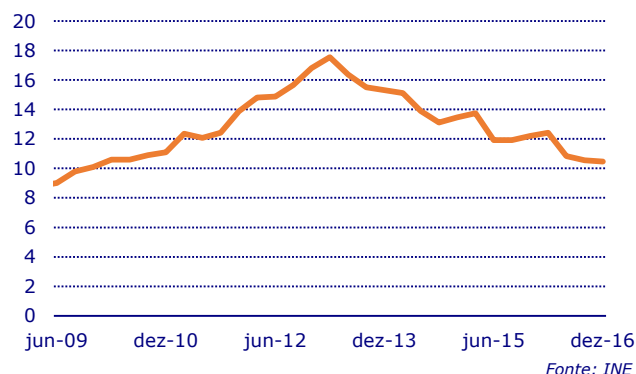
Desemprego

(milhares)



Taxa de desemprego

(percentagem da população activa)

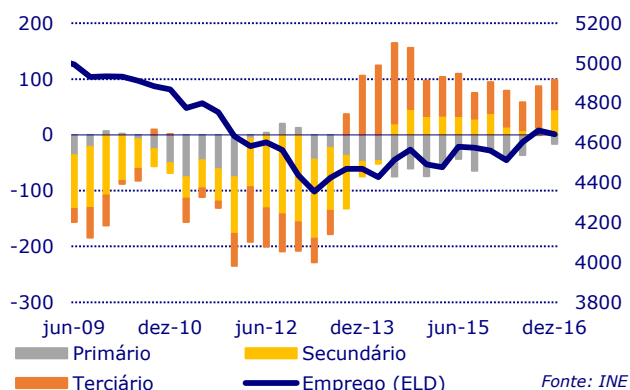


Alguns aspectos do relatório de emprego são de relevar, em relação ao último trimestre de 2016:

1. O sector dos serviços acrescentou 52.9 mil empregos em comparação com o mesmo trimestre de 2015, ligeiramente abaixo do ganho médio nos 2 anos (62 mil); **o desenvolvimento positivo mais surpreendente foi verificado no sector secundário, com o maior ganho de emprego desde o T3 2014 (+ 45.6 mil)**; no sector primário, apesar de se registar uma perda anual de empregos (algo que acontece todos os trimestres desde o início de 2013), em 16.4 mil postos de trabalho a menos, esta quebra foi bastante menor que a perda média de 43 mil empregos nos 2 anos anteriores.

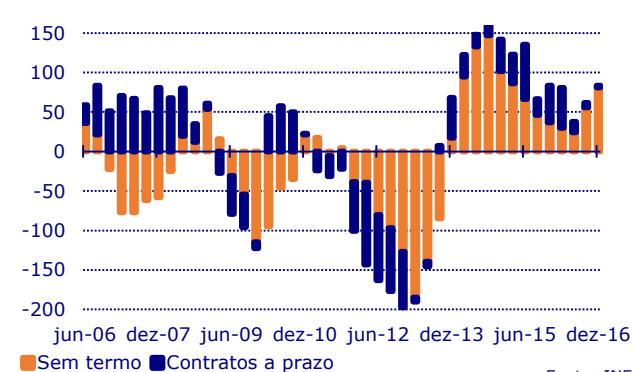
Emprego por sector económico

(variação anual em milhares; milhares de empregos)



Emprego por tipo de contrato

(variação anual em milhares)



2. O Algarve é ainda a região que tem o melhor desempenho homólogo, mostrando mais uma vez a centralidade do turismo na recuperação económica portuguesa: apesar de ter havido um aumento de 2.1 p.p. na taxa de desemprego quando comparada com o trimestre anterior (fruto da sazonalidade normal da actividade turística), a taxa desceu 3.5 p.p. em relação ao mesmo período de 2015. **A superar este desempenho, apenas a Região Autónoma da Madeira, onde a diminuição da taxa foi de 3.7 p.p., para os 11.0%, numa região onde igualmente o turismo é importante na actividade económica.**

3. Mais importante ainda, **o desemprego de longo-prazo está a descer a um ritmo semelhante ao resto da população desempregada**: o desemprego há mais de 12 meses desceu 14.5% yoy (descida geral do desemprego de 14.3%). Mesmo

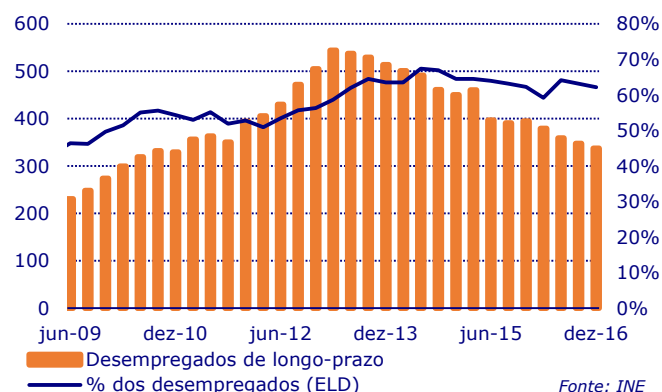
TEMAS EM DESTAQUE

PORTUGAL – DESEMPREGO DESCE 1.3 P.P. PARA 11.1% EM 2016 (cont.)

o chamado desemprego de muito longa duração (desempregados há mais de 2 anos) observa uma quebra de 13.8%, levando a uma diminuição do peso destes últimos no total dos desempregados – representam agora 46.3% dos que procura trabalho, menos 2.6 p.p. do que no trimestre anterior, depois de 4 trimestres consecutivos de aumentos. Além disso, **os desencorajados (pessoas sem emprego mas que já não procuram activamente trabalho) diminuíram 4.0% yoy, no 11º trimestre seguido de quebras.**

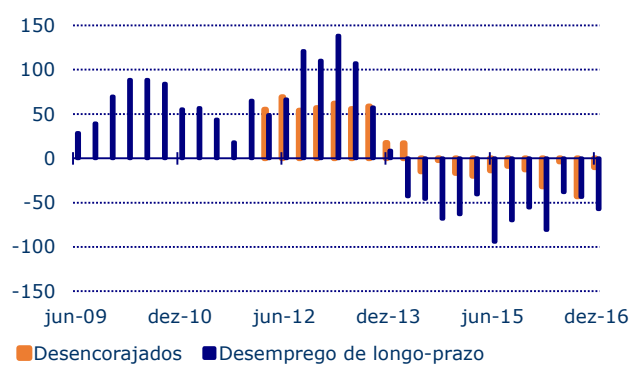
Desemprego de longo-prazo

(milhares; percentagem da população activa)



Desemprego de longo-prazo e desencorajados

(variação anual em milhares)



Estes números permitem enquadrar a actual dinâmica do mercado de trabalho como um indicador sólido de uma continuada recuperação económica. Apesar de mantermos ainda uma previsão de taxa de desemprego de 10.1% em 2017, **existe seguramente a possibilidade que a taxa baixe dos dois dígitos já este ano:** mantendo-se o cenário presente, com toda a certeza será menor que 10% na segunda metade do ano.

EUA – CONFIRMADA DESACELERAÇÃO DO PIB EM 2016; 1º TRIMESTRE VERÁ MELHORIA

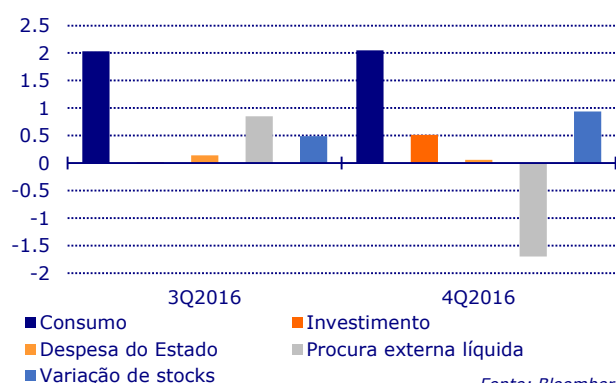
□ **A 2ª estimativa do PIB no último trimestre confirmou o crescimento americano em 1.6% para todo o ano de 2016, configurando uma desaceleração face ao crescimento de 2.6% verificado em 2015, e ao mesmo ritmo do que em 2011.** O factor que mais contribuiu para esta desaceleração foi a estagnação do investimento fixo, que cresceu apenas 0.3% durante o ano, depois de um aumento de 3.4% em 2015: foi o comportamento mais negativo desde a quebra de 11.9% em 2009. Em particular, o investimento em equipamento decresceu pela primeira vez desde esse mesmo ano, tendo sido 3.9% inferior ao valor registado em 2015, uma tendência que se terá devido essencialmente a um desinvestimento no sector energético, e a muitas falências na mesma área, resultado dos baixos preços da matéria-prima. Também o investimento residencial registou o desempenho menos positivo dos últimos 6 anos, ao aumentar apenas 1.1%. Em sentido contrário, o consumo registou uma modesta aceleração para 3.0% (2.6% em 2015), aumentando quer o consumo de bens (+4.3%), quer o consumo de serviços (+2.3%). **Outro factor a prejudicar a economia norte-americana em 2016 foi a fraca procura externa, que se reflectiu num aumento das importações (+2.5%) maior do que o das exportações (+1.6%),** um fenómeno particularmente evidente no sector dos serviços, em que as exportações aumentaram apenas 0.7%, enquanto os serviços importados subiram 3.2%. Finalmente, os gastos públicos aumentaram apenas 0.3%, depois da subida de 2.2% em 2015. **Os mesmos dados confirmaram um crescimento trimestral anualizado de 1.9% nos últimos 3 meses de 2016, uma significativa desaceleração face aos 3.5% do 3º trimestre, valor que, por sua vez, foi exagerado por um aumento pontual das exportações de soja.**

□ **Os dados já conhecidos do primeiro trimestre, dos inquéritos PMI, apontam para uma aceleração da dinâmica económica.** Por um lado, apesar de uma quebra em Fevereiro para 54.1 pontos, o indicador compósito da Markit registou uma média nos dois primeiros meses do ano consistente com um crescimento do PIB próximo dos 2.5%. Esta suavização não foi registada no índice correspondente do ISM, que apontou pelo contrário para uma aceleração da actividade em Fevereiro, encontrando-se o índice compósito nos 57.6 pontos, acima dos 56.5 verificados em Janeiro.

□ **No mercado de trabalho, os números apontam para a proximidade do pleno emprego.** Os pedidos semanais de subsídios de desemprego ficaram abaixo do esperado na semana terminada a 25 de Fevereiro descenderam para 223 mil, o valor mais baixo desde Março de 1973; espera-se uma ligeira baixa da taxa de desemprego em Fevereiro para 4.7%.

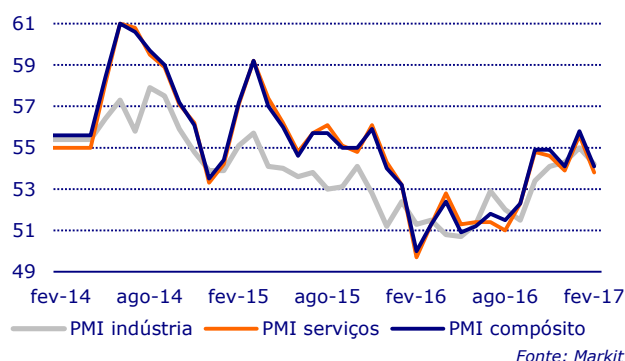
Investimento começa a recuperar, efeito temporário prejudica exportações

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



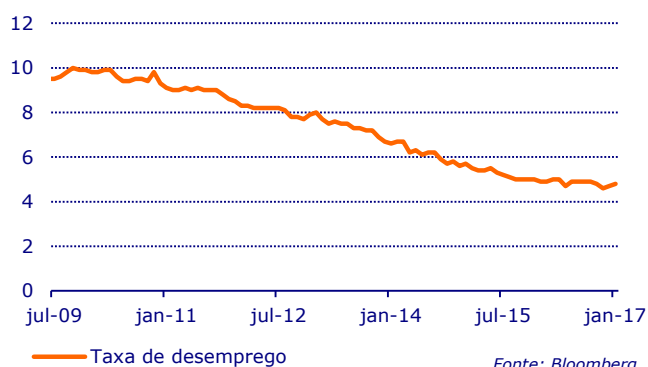
PMI's apontam para aceleração no início do ano, suavizada em Fevereiro

(índice)



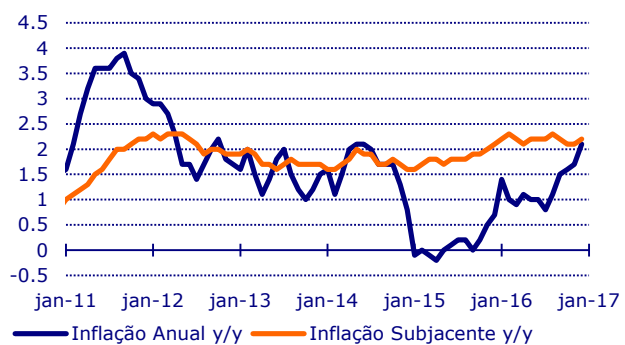
Espera-se uma criação de emprego em Fevereiro pouco abaixo dos 200 mil

(percentagem da população activa)



IPC anual manteve-se em 2.1% em Janeiro

(taxa de variação homóloga)



ECONOMIAS

ZONA EURO - CENÁRIO MAIS OPTIMISTA NAS PREVISÕES DE INVERNO

□ **A Comissão Europeia revelou-se mais optimista para a actividade económica na área do euro.** As previsões de Inverno da entidade europeia apontam para um ritmo de crescimento superior para este ano e para o próximo comparativamente às previsões de Novembro, mantendo-se, ainda assim, a expectativa inicial de um abrandamento em 2017 e uma aceleração em 2018. É esperado que o consumo privado se mantenha o principal motor do crescimento económico em 2017; no entanto, é expectável uma desaceleração face a 2016, em linha com o aumento da taxa de inflação e a consequente redução do poder de compra das famílias. O consumo público deverá crescer a um ritmo mais moderado do que o observado em 2016, considerando que o ano anterior se pautou por despesas extraordinárias relacionadas com os refugiados e a segurança no caso de alguns países. O investimento deverá continuar a recuperar este ano, restringido ainda pelo processo de desalavancagem levado a cabo em alguns Estados-Membros, baixa rentabilidade dos bancos e dificuldade em financiarem o investimento, e a incerteza que se vive na Europa e nos EUA. Para 2018, é esperada uma recuperação mais acentuada, despoletada por uma melhoria da procura global, baixos custos de financiamento e entrada na fase de implementação de alguns projectos aprovados ao abrigo do Plano Juncker. Por fim, a procura externa líquida deverá ter um contributo praticamente nulo para o crescimento económico este ano. **O contexto mais optimista para a economia da área do euro não é isento de riscos:** destacam-se a incerteza política na Europa (calendário eleitoral e negociações para a saída do Reino Unido da União Europeia), a incerteza quanto às políticas que a nova administração Trump irá tomar e os seus efeitos na economia mundial, eventual agitação nos mercados financeiros (possibilidade de maior aversão ao risco e reavaliação dos prémios de risco) e desenvolvimentos na economia chinesa.

□ **Inflação homóloga acelera, enquanto a componente core permanece estável abaixo de 1%.** A primeira estimativa para a taxa de inflação homóloga em Fevereiro revela um aumento para 2% (1.8% no primeiro mês do ano), suportado pelo crescimento dos preços dos bens energéticos (+9.2% vrs -8% y/y em Fevereiro de 2016). No entanto, a componente core permanece inalterada em 0.9% pelo terceiro mês seguido. Estes dados apontam para o facto de o aumento da inflação estar a ser conseguido por via de factores externos (recuperação dos preços do petróleo e depreciação do euro), em detrimento de um aumento relacionado com a economia doméstica. O PIB no 4T fixou-se em 1.7% y/y, destacando-se o crescimento das exportações em 3.3% y/y e das importações em 3.2% y/y. Em sentido inverso comportou-se o investimento, que desacelerou pelo 2º trimestre consecutivo.

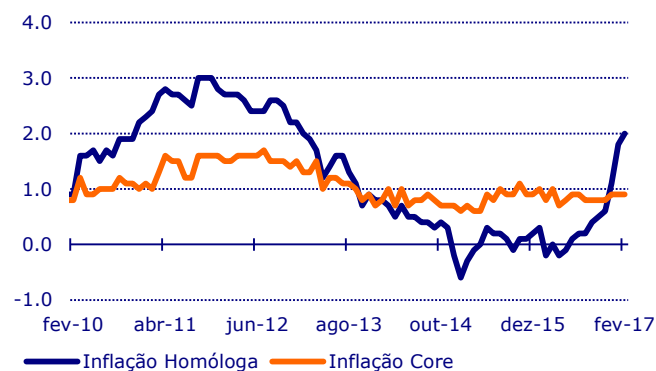
Previsões de Inverno da Comissão Europeia

	Previsões de Inverno			Alteração face às previsões de Outono	
	2016	2017	2018	2017	2018
PIB	1.7	1.6	1.8	▲0.1	▲0.1
Consumo Privado	1.9	1.5	1.6	▲0.1	▲0.1
Consumo Público	2	1.4	1.4	▲0.1	▲0.1
FBCF	2.8	2.9	3.4	▼-0.2	▼-0.1
Exportações	2.7	3.3	3.7	◀0.0	▼-0.4
Importações	3.3	3.8	4.3	▼-0.2	▼-0.4
Taxa de Inflação	0.2	1.7	1.4	▲0.3	◀0.0
Taxa de Desemprego	10	9.6	9.1	▼-0.1	▼-0.1

Fonte: Comissão Europeia.

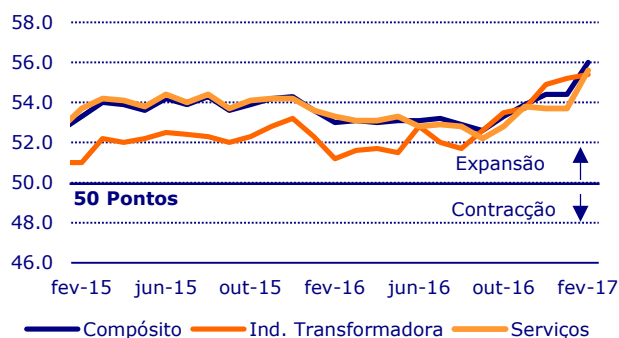
Taxa de Inflação continua a recuperar, impulsionada pelos preços dos bens energéticos

(variação yoy%)



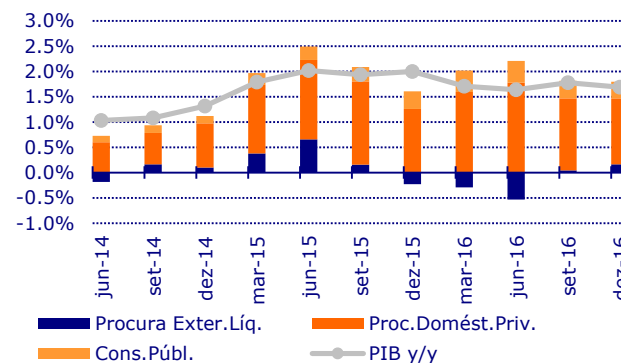
Indicadores PMI sugerem um início de ano positivo na área do euro

(pontos)



Contributo para o crescimento anual do PIB, por componente

(pontos percentuais; yoy%)



Vânia Patrícia Duarte

PORTUGAL – ECONOMIA ACELERA NA VIRAGEM DO ANO

□ **Crescimento acelera para 2% no 4ºT** - A segunda revisão do PIB relativa ao 4º trimestre de 2016 trouxe notícias positivas, traduzindo uma dinâmica acima do esperado da generalidade das componentes da procura agregada e **reforçando a probabilidade de revisão em alta dos cenários de crescimento económico para 2017**. De salientar que o **crescimento nominal se cifrou em 3.1% e o saldo da balança de bens e serviços (+1.2% do PIB) se reforçou face a 2015**, apesar da recuperação dos preços do petróleo na segunda metade do ano e das dificuldades em alguns mercados de exportação. **A riqueza gerada internamente (medida em volume) encontra-se ainda cerca de 4% abaixo dos níveis registados em 2008**, pesando sobretudo desde então a retracção da procura interna (10.5% abaixo dos níveis de 2008), em particular o investimento, 34% inferior aos níveis registados antes da crise financeira internacional. Todavia, mais uma vez **pela positiva destacam-se as exportações, 34.6% superiores aos patamares de 2008**, facto que evidencia os progressos no sector transaccionável e a crescente abertura da economia ao exterior. No conjunto do ano, as exportações de bens e serviços aumentaram em volume 4.4%, mantendo uma dinâmica muito consistente e robusta em vários anos consecutivos.

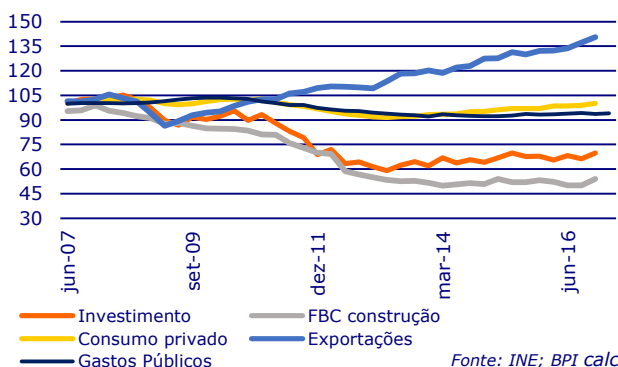
□ **Investimento destaca-se pela positiva, mas carece de confirmação** - Entre as componentes da procura agregada, pela positiva destacamos o comportamento do Investimento, que acabou por recuar apenas 0.3% no conjunto do ano de 2016, confirmando no último trimestre do ano a recuperação da globalidade das componentes e interrompendo um ciclo de quedas (medidas em termos homólogos). A Formação Bruta de Capital, que inclui a variação de existências, recuou 0.9% no ano, evidenciando uma menor criação de *stocks* que em 2015.

□ **Mas importações também aceleram de forma expressiva** - Em contrapartida, a aceleração das importações e o respectivo contributo negativo da procura externa líquida para o andamento do PIB, acabam por evidenciar o facto de uma parte significativa da robustez da procura interna recair sob consumo e investimento de bens com elevado conteúdo importado. Efectivamente, o consumo de bens duradouros (grande parte serão automóveis) aumentou 12.5% y/y; o investimento em bens de transporte cresceu 15.3% y/y, ambos no 4T16.

□ **Possível revisão em alta do cenário de 2017** - Este ano antecipamos uma evolução mais moderada mas ainda robusta do consumo das famílias, que deverá ocorrer em conjugação com alguma reposição da poupança; a continuação da boa *performance* das exportações, ainda que sujeita aos condicionalismos externos; e aguardamos pela confirmação da recuperação do investimento. A nossa previsão para o PIB anual mantém-se em 1.5%, com possibilidade de revisão em alta, sendo determinantes alguns desenvolvimentos externos (eleições em França e o Brexit) .

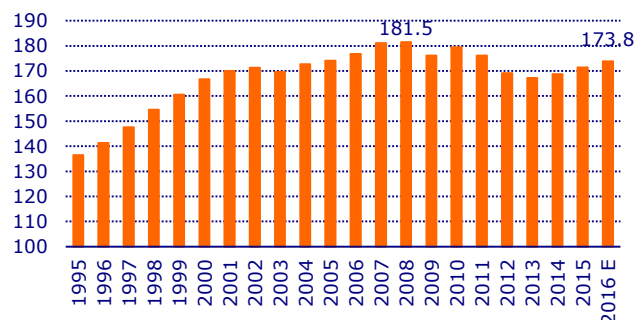
Exportações superam em 40% níveis de 2007....

(Índice, em volume, base 100=2007)



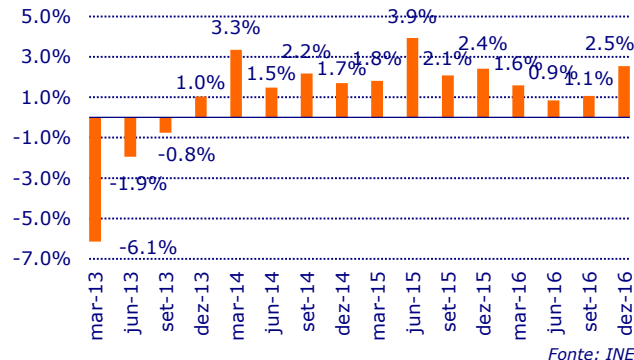
Mas o PIB, em volume, situa-se ainda 4% aquém dos níveis de riqueza gerados em 2007

(Mil milhões de euros)



Contributo da procura interna para o crescimento homólogo aumenta

(p.p. do PIB)



Portugal - Previsões BPI

	2016	2017	2018
Consumo privado	2.3	2.0	1.4
Consumo público	0.8	0.6	0.5
Formação Bruta de Capital	-0.9	3.9	3.3
Exportações	4.4	4.0	2.5
Importações	4.4	5.0	2.5
PIB	1.4	1.5	1.5
Défice Orçamental (PDE)	2.1	2.1	2.1
Tx. de inflação média	0.6	1.2	1.5
Tx. média de desemprego	11.1	10.1	9.5

ECONOMIAS

ESPAÑA – ECONOMIA CRESCE 3.2% EM 2016

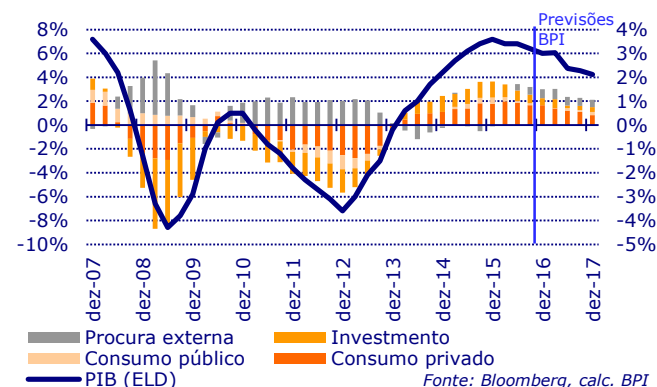
□ **Confirmado crescimento de 3.2% em 2016, o mesmo do que em 2015, beneficiando de um maior contributo da procura externa face ao ano transacto, que compensou a redução do contributo da procura interna. As perspectivas continuam positivas, ainda que o ritmo de expansão se possa revelar menos forte.**

□ A procura interna contribuiu com 2.8 pontos percentuais (p.p.) para o avanço da economia em 2016, menos 0.5 p.p. do que no ano anterior, e a procura externa com 0.5 p.p., o que compara com -0.1 p.p. há um ano atrás. A melhoria do contributo da procura externa para o avanço do PIB resulta de um contributo menos negativo das importações (-0.9 p.p. vs -1.6 p.p. em 2015), reflexo do abrandamento do seu ritmo de crescimento (3.3% em 2016 vs 5.6% em 2015); as exportações contribuíram com 1.4 p.p. para o crescimento, menos 0.1 p.p. do que em 2015. Na procura interna, o consumo privado foi a componente que mais contribuiu para o crescimento (+1.8 p.p.), observando-se a redução do contributo do investimento para +0.8 p.p., menos 0.5 p.p. do que em 2015, reflectindo menor crescimento em duas das suas componentes: construção e bens de equipamento. Do lado da oferta, destaca-se a desaceleração do sector manufactureiro, que no período cresceu 3.1%, consideravelmente abaixo dos 7.0% observados em 2015, compensado pela aceleração dos sectores da construção e actividades imobiliárias, que avançaram 2.5% e 1.3%, respectivamente. Entretanto, os principais indicadores económicos suportam um cenário de crescimento robusto no primeiro trimestre. De facto, observa-se a melhoria do sentimento económico e dos índices PMI nos dois primeiros meses do ano, indicadores estes que apresentam forte correlação com o comportamento do PIB.

□ **A recuperação do mercado de trabalho continua a acompanhar a expansão da actividade económica, tendo o emprego aumentado 2.9% em 2016, apenas menos 0.1 p.p. do que em 2015. A evolução positiva do emprego é extensível a praticamente todos os sectores. A recuperação do emprego traduziu-se na queda da taxa de desemprego média anual para 19.6%, menos 2.5 p.p. do que em 2015.**

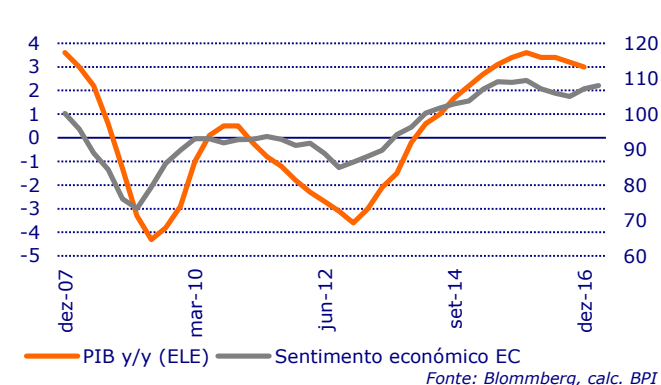
Crescimento robusto

(yoy, yoy)



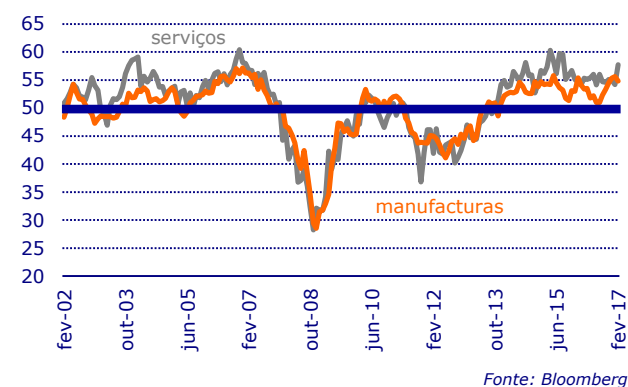
Sentimento económico suporta bom desempenho no 1T17

(% yoy, índice)



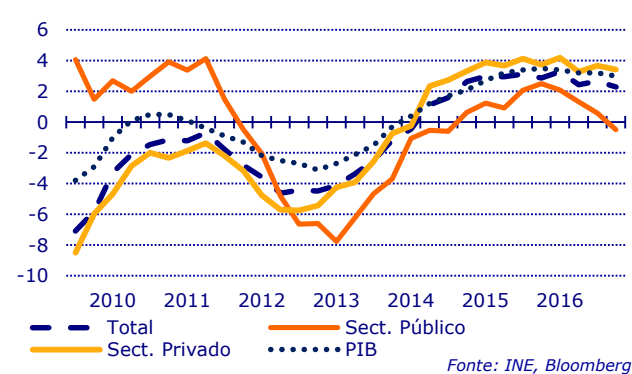
Indicadores de actividade evoluem favoravelmente no início do ano

(pontos)



Crescimento do PIB e variações no emprego

(% yoy)

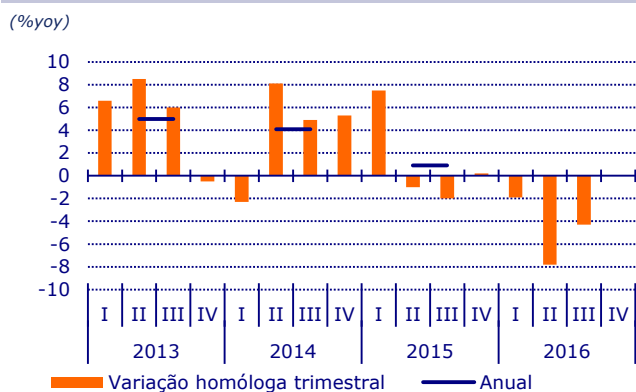


ANGOLA - PIB DIMINUIU 4.7% YOY NOS PRIMEIROS 9 MESES DE 2016

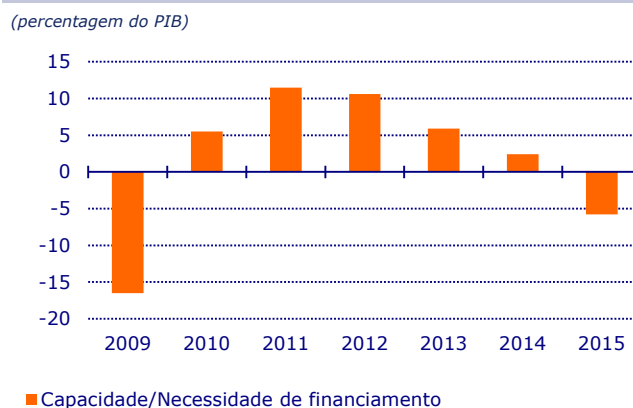
□ O INE apresentou dados relativos ao PIB anual de 2014 e 2015, e do PIB trimestral até ao 3º trimestre de 2016, mostrando uma quebra económica durante o ano passado. Foram também revistos os dados da actividade económica em anos anteriores. O crescimento em 2013 foi revisto em baixa para 5% (6.8% anteriormente), tendo a evolução do PIB abrandado nos dois anos seguintes, para 4.1% em 2014 e 0.9% em 2015. Além disso, segundo os dados preliminares para 2015, a economia angolana voltou nesse ano a apresentar necessidades de financiamento de 5.8% do PIB, depois de ter apresentado 5 anos com capacidade de financiamento: esta atingiu um máximo de 11.5% do PIB em 2011, tendo gradualmente diminuído todos os anos. Ainda assim, a economia tem levado a cabo uma subida da taxa de investimento entre 2013 e 2015, passando dos 26.2% para os 28.5% do PIB, o que se justifica com um crescimento mais acelerado da formação bruta de capital fixo face à evolução do PIB. **A análise trimestral permite distinguir o ciclo de quebra económica verificado desde o 2º trimestre de 2015** (brevemente interrompido por um aumento de 0.2% yoy no PIB no trimestre final de 2015). Este ciclo prolongou-se em 2016, atingindo o seu ponto mais negativo no 2º trimestre de 2016, com uma diminuição homóloga do PIB de 7.8%. O 3º trimestre do ano passado mostrou uma quebra mais moderada, de 4.3%. Assim, até Setembro, a actividade económica sofreu uma quebra de 4.7% yoy.

□ A inflação anual no primeiro mês do ano pôs fim ao ciclo de aumento de variação homóloga dos preços, ao fixar-se em 40.39%, menos 1.54 pontos percentuais (p.p.) que em Dezembro do ano passado. A inflação mensal em Janeiro foi de 2.29% (2.17% em Dezembro), registando uma ligeira aceleração que é explicada, em grande parte, pelo início do ano lectivo em Fevereiro: o produto com a maior contribuição para a variação mensal dos preços foi o pagamento de inscrições no 1º Ciclo, cuja variação de 113.23% contribuiu com 0.25 p.p. para a inflação. **No sector petrolífero, as melhores notícias vêm do lado dos preços, que começam a reflectir a evolução internacional:** o preço médio do barril fixou-se em USD 52.11 em Janeiro, um aumento de cerca de 45% face ao mês homólogo e de 18% em comparação com Dezembro de 2016. Em sentido contrário, a produção registou uma média de 1.69 milhões de barris diários, configurando uma diminuição face ao mesmo mês de 2016 (-4.5%), e perto do valor acordado com os países da OPEP (1.70 mbd). **No mesmo período, as receitas petrolíferas aumentaram 38.7% yoy; o total das receitas fiscais subiu 45.4%. É de destacar também a receita da concessionária, que registou USD 655.6 milhões o valor mais elevado desde Setembro de 2015, uma subida de 89.7% yoy.**

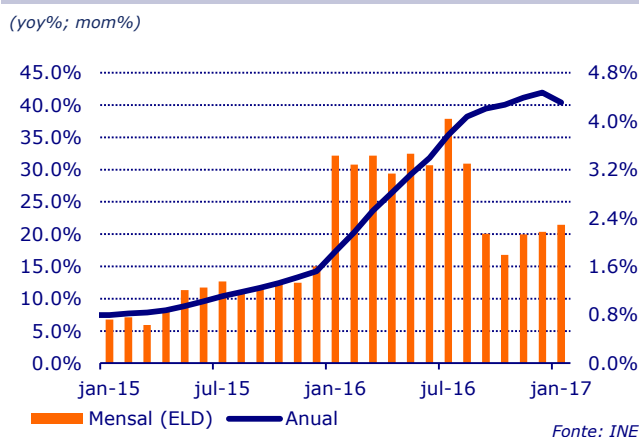
PIB sofreu quebra nos primeiros 9 meses de 2016



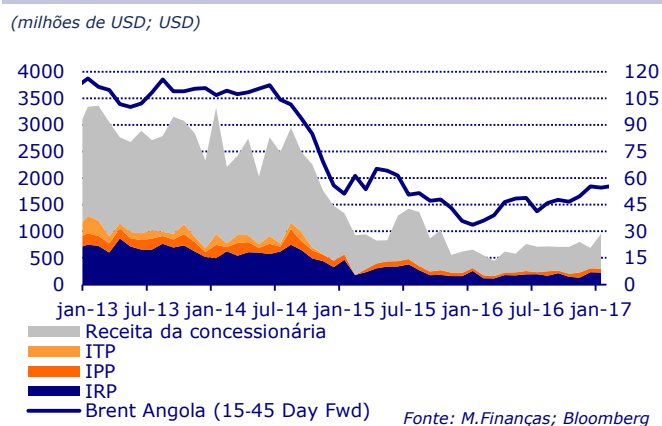
Economia registou necessidades de financiamento em 2015



Inflação anual baixa pela primeira vez desde o fim de 2014 no primeiro mês do ano



Receitas petrolíferas regressam às subidas em Janeiro, sustentadas por preço mais elevado



ECONOMIAS

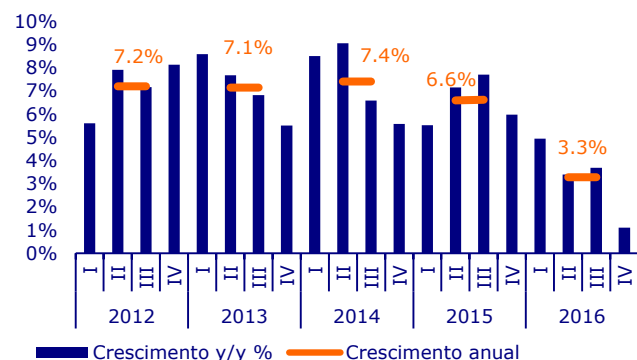
MOÇAMBIQUE - ECONOMIA ABRANDA EM 2016

▢ **A actividade económica continuou a desacelerar nos últimos meses de 2016.** Os últimos dados publicados pelo INE de Moçambique apontam para uma desaceleração da economia no último trimestre do ano, com uma taxa de crescimento homóloga de 1.1%, resultando num ritmo de expansão de 3.3% para o total do ano (6.6% em 2015). Este é o ritmo de crescimento anual mais lento desde 2000, altura em a taxa de variação real do PIB foi de 0.7%. Apesar da queda registada no último trimestre de 2016, o sector secundário registou, para a totalidade do ano, o crescimento mais robusto em comparação com os outros sectores de actividade, contribuindo para isso o desempenho da indústria transformadora e a construção. A *performance* do sector da electricidade, água e gás pesou negativamente no comportamento do sector secundário em 2016, principalmente na segunda metade do ano, reflectindo as limitações que resultaram das condições climáticas adversas (a título de exemplo, a empresa Hidroeléctrica de Cahora Bassa SA anunciou que iria implementar um plano de restrições no fornecimento de energia até ao final de 2016, considerando a fraca afluência de água na Albufeira de Cahora Bassa, comprometendo, desta forma, o armazenamento de água usada, posteriormente, na produção de energia). No caso do sector terciário, o destaque vai para o crescimento significativo observado nos serviços financeiros (superior a 25% em 2016), com especial destaque para a segunda metade do ano, onde atingiu ritmos de crescimento semelhantes aos observados em 2011. No sector primário, a agricultura desacelerou no total do ano, devido aos efeitos do fenómeno *El Niño*, embora tenha registado uma tendência de melhoria ao longo do ano. Na indústria extractiva observou-se também um abrandamento face ao registado em 2015, com vários factores ao longo do ano a contribuir para este desempenho: desaceleração na produção de gás e carvão (durante a interrupção temporária da linha ferroviária de Sena, que limitou o escoamento de carvão durante esse período), conclusão da fase de investimento de alguns projectos de exploração e prospecção mineira, e o contexto de baixos preços das *commodities* nos mercados internacionais.

▢ **As pressões inflacionistas atenuaram no início de 2017.** A taxa de inflação de Moçambique tem seguido uma trajetória ascendente desde meados de 2015, reflectindo diversos factores, nomeadamente a depreciação do Metical, condições climáticas adversas, escassez de divisas e tensões político-militares em algumas regiões. No entanto, pelo segundo mês consecutivo, a taxa de inflação homóloga diminuiu em 3.1 pontos percentuais para 20.56% em Janeiro. A variação mensal dos preços também foi menor (2.15%), destacando-se o aumento mais expressivo no caso da Educação (6.79% m/m), em antecipação ao início do ano lectivo escolar.

Actividade económica abrandou significativamente em 2016.

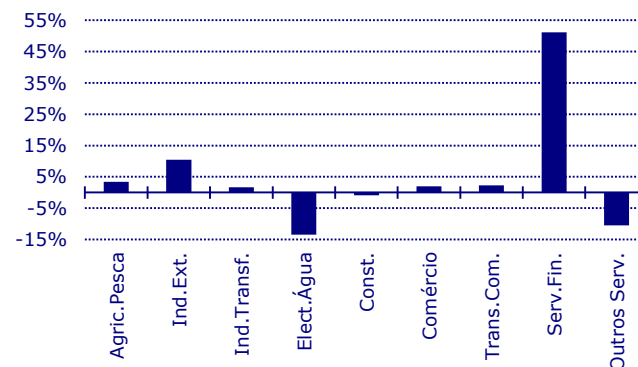
(variação homóloga)



Fonte: INE

No 4T 2016, os serviços financeiros destacaram-se pela positiva, contrariamente à Electricidade e Água

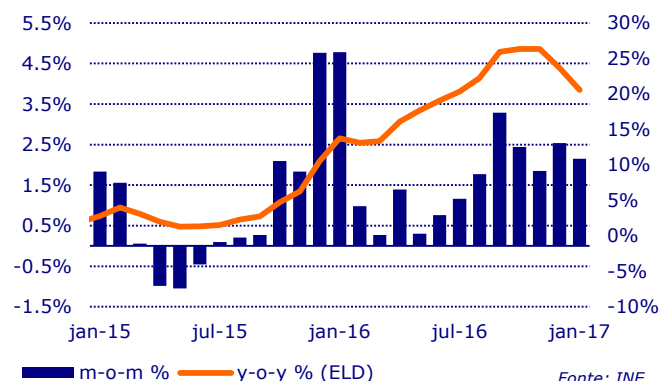
(variação homóloga)



Fonte: INE

Pressões inflacionistas começam a desenhar uma trajetória descendente

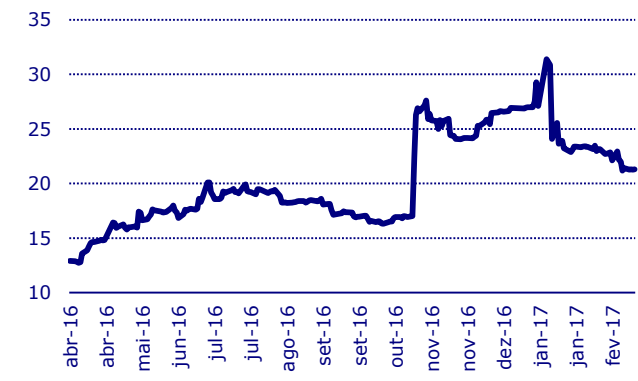
(mom%; yoy%)



Fonte: INE

Pressão sobre as yields da nova emissão da EMATUM tem vindo a diminuir desde o pico no início do ano

(reservas internacionais líquidas em milhões USD)



Fonte: Bloomberg

• MERCADO CAMBIAL

MERCADOS

QUESTÕES MONETÁRIAS E RISCOS POLÍTICOS

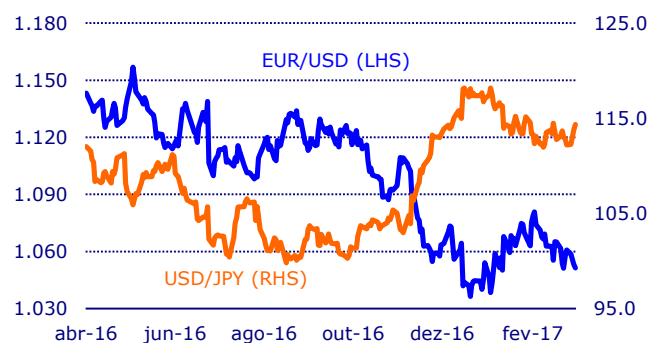
▣ **Os dois principais factores de mercado de curto/médio prazo resumem-se à política monetária dos EUA, conduzida pela Fed, e aos riscos políticos trazidos pelos vários actos eleitorais na Europa, que podem pôr em causa o actual modelo de União Europeia.** Quanto à política da Fed, existem cada vez mais certezas entre investidores e operadores de mercado de que na próxima reunião do Comité Monetário da Reserva Federal (FOMC), dias 14 e 15 de Março, será decidido um novo aumento em 25 p.b. nas taxas de juro de referência. Esta convicção resulta do que pode ser considerado uma alteração de percepção ou postura. De uma disposição mais defensiva, a Fed ponderará ser mais activa perante dois aspectos a equacionar: a inflação já se encontra no objectivo dos 2%; o programa económico da Administração Trump poderá suportar uma dinâmica ainda superior à actual, levando ao uso pleno dos factores de produção. Daqui resultará, com mais ou menos expressão, um dólar mais forte que não é, de todo, o desejo dos governantes norte-americanos, que há muito se queixam de um dólar sobrevalorizado devido à manipulação das moedas por parte de outros países, nomeadamente importantes parceiros comerciais.

▣ **O outro factor resulta de eleições ou actos políticos a acontecer ao longo do ano na Europa, com particular destaque (na actual análise de curto/médio prazo) para as eleições gerais na Holanda, para as eleições presidenciais em França e para a disputa da liderança do Partido Democrático (PD) em Itália (partido do ex-PM Matteo Renzi).** Em todos estes casos está em causa a eleição, ou não, de governantes que não se revêem no actual projecto europeu. É o caso da Holanda, em que as eleições a 15 de Março poderão dar a maioria dos 150 lugares do Parlamento a forças políticas consideradas radicais que são contra os pilares da UE, nomeadamente a existência da moeda única; a mesma situação poderá ocorrer em França, com eleições presidenciais marcadas para dia 23 de Abril (1ª volta) e dia 7 de Maio (2ª volta), só que neste caso aumenta exponencialmente o risco da União ser posta em causa pela segunda maior economia da UEM. No caso de Itália, pode-se prever turbulência política se Renzi não for eleito líder do PD, embora seja o favorito com 60% de intenções nas sondagens. De qualquer modo, a Itália pode não se livrar de ter eleições antecipadas ainda este ano. Irão ainda acontecer eleições legislativas na Alemanha, mas só a 24 de Setembro, do qual daremos conta mais próximo da data. Esta "agenda" poderá nitidamente debilitar o euro.

▣ **Questões políticas e jurídicas surgidas com a passagem do processo de Brexit pelas duas Câmaras do Parlamento britânico (Comuns e Lordes) podem atrasar o accionamento do artigo 50 do Tratado de Lisboa, que permite um Estado-Membro abandonar a UE.** No entanto, continua-se a prever uma libra mais debilitada a prazo.

USD volta a mostrar pressão de apreciação em relação a EUR e JPY

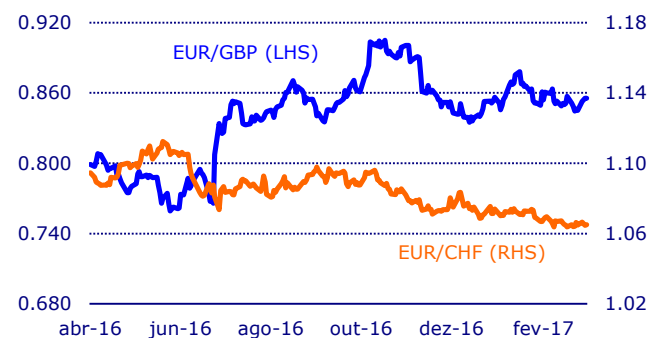
(x dólares por EUR; x ienes por USD)



Fonte: Reuters, BPI

A incerteza das consequências do Brexit tem mantido a GBP estável; CHF volta à tendência de apreciação

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



Fonte: Reuters, BPI

EUR/USD em quase equilíbrio; JPY e CHF sobrevalorizados; GBP fortemente subavaliada

02.Mar.2017

	PPC	SPOT	% SOBRE (+) OU SUB (-) VALORIZAÇÃO DO EUR
EUR/USD	1.0909	1.0514	-3.62%
EUR/JPY	122.12	120.24	-1.54%
EUR/GBP	0.7726	0.8556	10.75%
EUR/CHF	1.0845	1.0651	-1.79%

Fonte: BPI.

Mantém-se a volatilidade nos câmbios

02.Mar.2017

Moedas	Agosto	Últimos 6 meses	Último ano
EUR/USD	8.1750	8.8245	8.7913
USD/JPY	9.9208	11.7565	12.9496
EUR/JPY	7.8664	8.9016	12.6039
EUR/GBP	9.8197	10.1528	12.0413
EUR/CHF	2.3016	3.3500	3.9081

Fonte: BPI.

MERCADOS

MERCADO MONETÁRIO

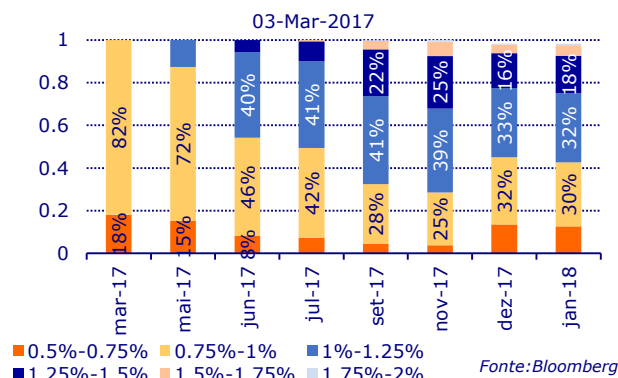
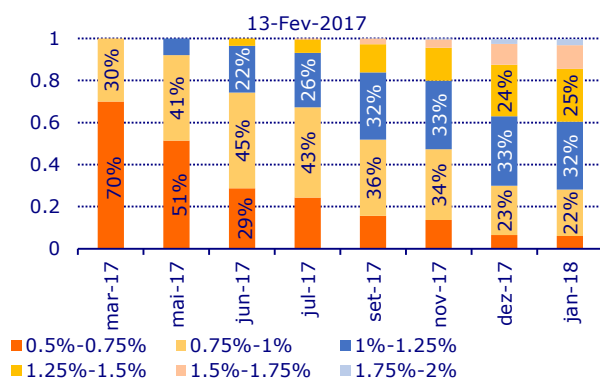
PROVÁVEL SUBIDA DA TAXA DOS FED-FUNDS EM MARÇO: +25 PONTOS BASE

□ **Alteram-se de forma significativa as probabilidades atribuídas à alteração da taxa de juro dos fed-funds na reunião de 15 de Março após o anúncio do plano de investimento em infra-estruturas da administração Trump e da confirmação de que a política fiscal sofrerá alterações, através da redução da carga fiscal sobre empresas e particulares.** As primeiras alterações nas probabilidades atribuídas à antecipação do momento em que a Reserva Federal pode alterar o intervalo da taxa dos fed-funds de 0.5-0.75% para 0.75-1.0% ocorreram após a intervenção de Jannet Yellen no Senado norte-americano, depois desta referir que pode não ser adequado adiar por muito tempo a retirada gradual dos estímulos monetários. Contudo, o movimento mais acentuado ocorreu após o anúncio de Trump que a nova administração irá investir 1 bilião de dólares em infra-estruturas com expectativa de impacto positivo na criação de postos de trabalho (as alterações fiscais continuam por divulgar, apesar da sua confirmação). Entre 27 de Fevereiro e 1 de Março, a probabilidade atribuída ao anúncio de alteração do nível das taxas directoras norte-americanas passou de 50% para 82%, pelo que parece improvável que a autoridade monetária não “aproveite” o sentimento de mercado para dar mais um passo na normalização das taxas de juro.

□ **Na zona euro,** a partir de Abril o BCE reduz o montante das compras mensais de activos de longo prazo para EUR 60 mil milhões. A melhoria dos indicadores de actividades com elevada correlação com o comportamento do PIB e a melhoria do cenário para o comportamento dos preços sugere que a discussão em torno da redução dos estímulos monetários se mantenha, todavia não é expectável que tal alteração ocorra no curto prazo. Caso se consolide o sentimento mais positivo para o crescimento na zona euro, é possível que o BCE anuncie a redução gradual do montante das compras mensais após o Verão de 2017, possivelmente com início apenas em 2018. Paralelamente, é possível que torne mais explícita a sua intenção em fazer o rollover dos títulos entretanto vencidos, implícito na conferência de imprensa da reunião de política monetária de Dezembro de 2015 e confirmada na de Janeiro deste ano. Quanto ao andamento das taxas de juro directoras, mantém-se inalterada a perspectiva de que antes de 2019 não haverá alterações dos níveis actuais.

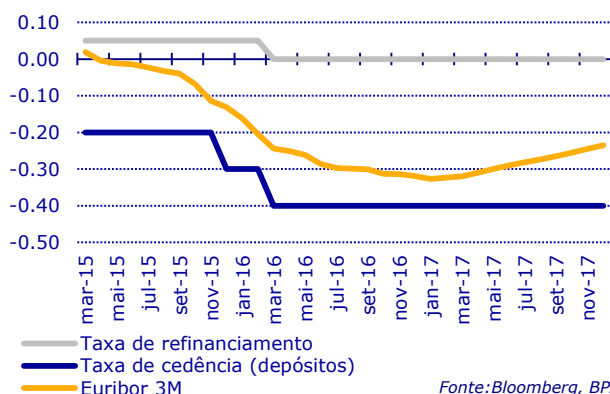
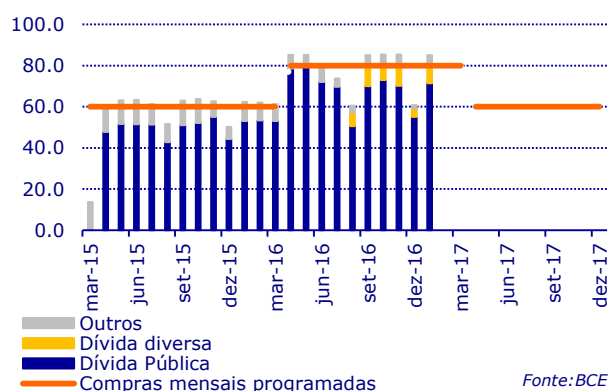
Probabilidades implícitas nos futuros da taxa dos fed-funds

(%)



BCE: Política monetária convencional e não convencional

(milhões de euros, %)



▪ MERCADO DE DÍVIDA PÚBLICA

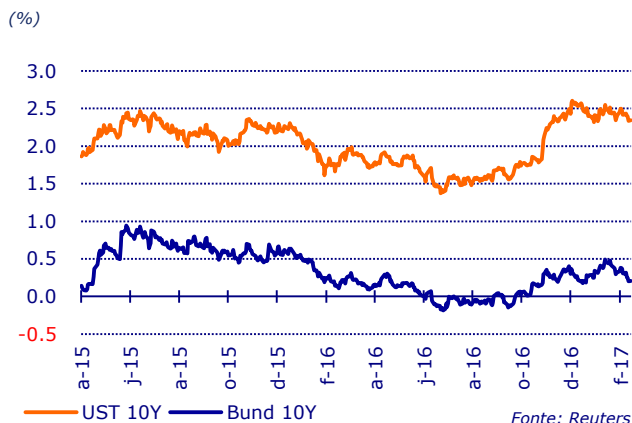
MERCADOS

INCERTEZA VOLTA A CONDICIONAR YIELDS

▣ **Mercados desenvolvidos:** O mercado de taxa fixa voltou a estar condicionado por factores de incerteza, desta vez centrados em factores de ordem política relacionados com o calendário eleitoral europeu, com principal destaque para as eleições Presidenciais francesas em Abril/Maio. As últimas sondagens apontam para a vitória de Le Pen na primeira volta, mas não na segunda. Todavia, este não é um cenário isento de riscos, pelo que os investidores optam por maior procura por activos considerados refúgio, observando-se por isso um movimento de queda das *yields* dos títulos alemães e o alargamento dos prémios exigidos aos títulos franceses. No caso da dívida pública alemã, assistiu-se à queda da *yield* do principal *benchmark* – *Bund* 10y – de níveis em torno de 0.43% no início de Fevereiro para cerca de 0.20% no final do mês. Reflectindo também o ambiente de maior incerteza, observou-se o alargamento dos prémios de riscos exigidos aos países *core* da zona euro, com destaque para o caso da dívida pública francesa a 10 anos, cujo *spread* face ao *bund* alemão com idêntica maturidade passou de cerca de 50 pontos base no início do ano para aproximadamente 70 pontos base no final de Fevereiro. Estes comportamentos deverão manter-se no curto-prazo, não sendo por isso de descartar a possibilidade de valorização dos preços nos mercados de taxa fixa europeus considerados menos arriscados. Todavia, os factores fundamentais explicativos dos movimentos no mercado de taxa fixa continuam a sugerir movimentos de subida das *yields*, ie, queda dos preços, pelo que, num cenário não disruptor, continuamos a atribuir maior probabilidade a que o mercado de taxa fixa se mostre menos atractivo ao longo de 2017.

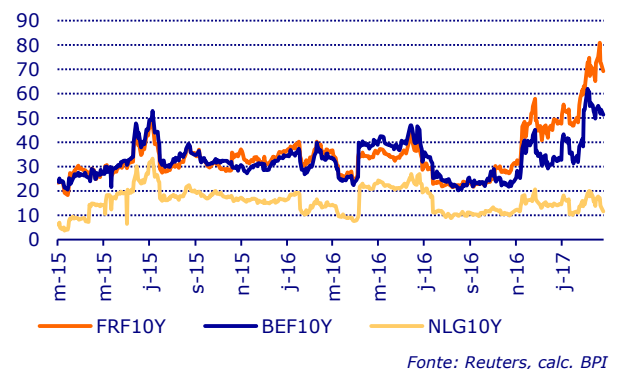
▣ **Mercados periféricos:** mantém-se o ambiente de maior pressão sobre os títulos de dívida pública dos países da periferia da zona euro. No caso da dívida pública portuguesa, o prémio de risco da obrigação do tesouro a 10 anos face ao *Bund* com prazo igual parece estabilizar em torno dos 350-400 pontos base. A apresentação de bons resultados no campo das contas públicas – défice público mais baixo do que o esperado e melhor comportamento do rácio de dívida pública – tendo contribuído para a estabilização dos *spreads* no último mês.

Mercado de Dívida Pública: US Treasuries em níveis máximos de há um ano



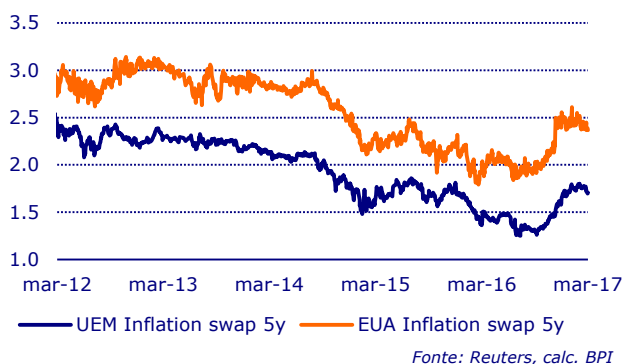
UEM: Spreads mercados core reflectem maior incerteza

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



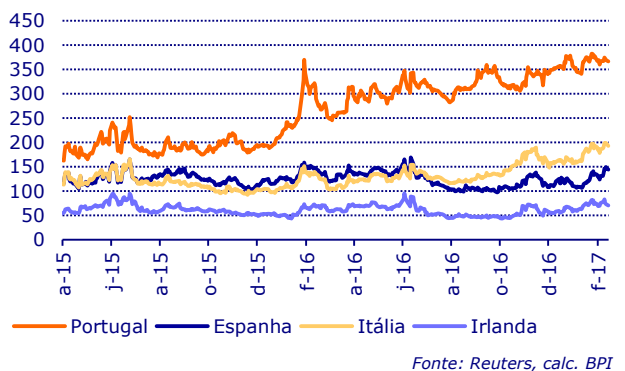
Expectativas inflacionistas melhoram mas continuam baixas

(x dólares por EUR; x ienes por USD)



UEM: Spreads mercados periféricos reflectem percepção do risco país

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



MERCADOS

MERCADOS ACCIONISTAS

NOVOS MÁXIMOS NAS BOLSAS NORTE-AMERICANAS

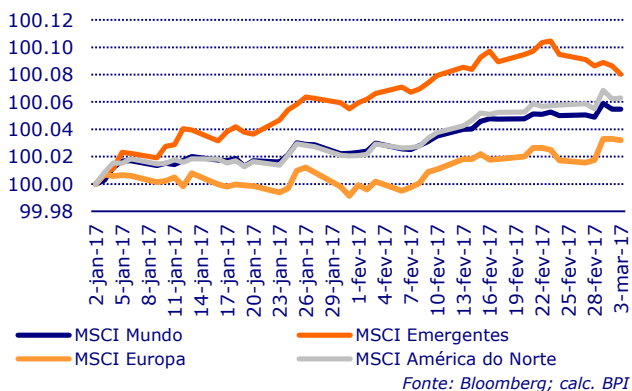
▢ **As bolsas mundiais têm registado um desempenho muito favorável nos primeiros meses de 2017.** A evolução do MSCI Mundo aponta para um início de ano positivo nos mercados accionistas mundiais, avançando em linha com o MSCI América do Norte; para isso contribuem os dados económicos favoráveis, entretanto divulgados, e as expectativas em torno de novas políticas, nomeadamente no caso dos EUA. Os mercados emergentes têm registado um desempenho mais positivo que as economias desenvolvidas desde o início do ano, reflectindo uma expectativa mais positiva para a actividade económica nestes mercados em 2017, alimentada pelo renovado apetite da China por bens do resto do mundo (reflectido, por exemplo, no aumento dos preços dos metais industriais). Ainda assim, é possível assistir a uma correcção recente, que pode explicar-se pelas expectativas mais convictas de subida de taxas nos EUA em Março.

▢ **Os índices accionistas norte-americanos voltaram a tocar em máximos históricos.** Em causa mantêm-se as expectativas quanto às políticas que a nova administração da Casa Branca irá tomar e o primeiro discurso do presidente norte-americano no Congresso. De facto, a nova referência a medidas favoráveis às empresas, das quais se inclui o corte de impostos e a menor regulação, impulsionou os índices norte-americanos para níveis recorde após o discurso. Ainda que o novo Presidente não tenha clarificado de que forma essas medidas serão implementadas, os investidores entenderam a mensagem como um reforço do seu compromisso com as ideias iniciais e com os efeitos impulsionadores para a economia que elas podem representar. Destaca-se no mercado accionista norte-americano o índice Dow Jones, que após ter ultrapassado a barreira psicológica dos 20,000 pontos, superou, mais recentemente, uma nova barreira: os 21,000 pontos. Mais recentemente assistiu-se a uma correcção nas bolsas nos EUA, que pode estar relacionada com a expectativa de aumento de taxas por parte da Fed este mês; esse aumento deverá levar a uma valorização do dólar, podendo colocar pressão negativa sobre as margens das empresas e, por isso, gerar movimentos de *sell-off* numa primeira reacção.

▢ **Os índices europeus mantêm-se numa trajectória de recuperação, ainda que longe dos níveis máximos de 2015.** Em contraste, o DAX alemão aproxima-se do máximo registado em 2015, em linha com os dados económicos positivos que têm sido divulgados e acompanhando a tendência dos índices norte-americanos. Na Ibéria, o PSI 20 continua a registar um desempenho anémico, acompanhando os índices europeus em algumas sessões mas sem se destacar consideravelmente; o desempenho do IBEX 35 é distinto: o índice espanhol tem transaccionado perto dos valores observados no final de 2015.

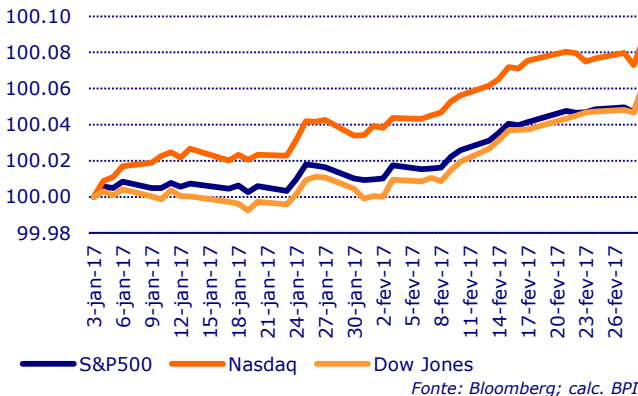
Optismo afecta os mercados bolsistas nos primeiros meses de 2017

(base 100=Janeiro 2017)



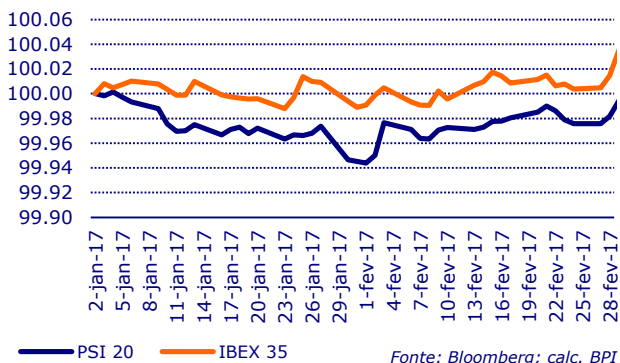
Índices norte-americanos registam ganhos substanciais desde o início do ano

(base 100=Janeiro 2017)



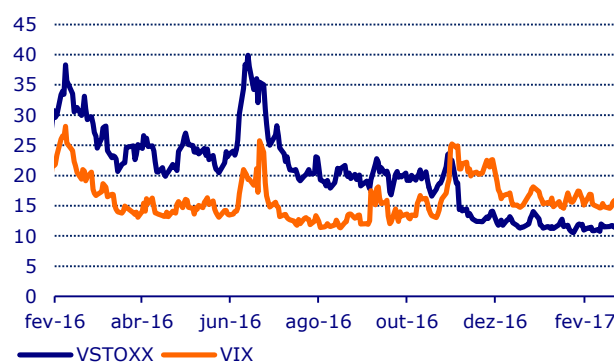
IBEX 35 recupera das perdas do início do ano; PSI 20 continua com um desempenho anémico

(base 100=Janeiro 2017)



Volatilidade tem-se mantido estável nos dois lados do Atlântico em 2017

(índice)



MERCADO DE COMMODITIES

MERCADOS

O PREÇO DO PETRÓLEO DE EQUILÍBRIO CRISTALIZOU EM TORNO DOS \$55/\$56

Desde o início do ano, o preço do **Brent** (referência para o Médio Oriente, Ásia e Europa) estabilizou entre \$55 e \$56, encontrando-se o valor médio até ao momento em \$55.7. Para além da habitual volatilidade diária nos mercados internacionais, este nível de equilíbrio tão constante reflecte basicamente o acordo estabelecido entre os membros da OPEP (Organização de Países Exportadores de Petróleo) entre si e países terceiros de corte na produção, no final do ano passado. Segundo a AIE (Agência Internacional de Energia), a oferta mundial de petróleo contraiu cerca de 1.5 mb/d (milhões de barris por dia) em Janeiro, tanto devido a menor produção dos países da OPEP como de alguns países não-OPEP. **Com uma produção mundial de 96.4 mb/d, na comparação em relação ao mês homólogo existe uma diminuição de 730 kb/d (milhares de barris por dia). No caso da OPEP, a produção em Janeiro caiu 1 mb/d para 32.06 mb/d (cerca de 3%).** A Arábia Saudita (maior produtor individual e com maior diferença entre produção e capacidade produtiva instalada) acabou por diminuir mais do que o acordado e esperado a sua produção, cobrindo o aumento da produção da Líbia e da Nigéria, países que ficaram à margem do acordo.

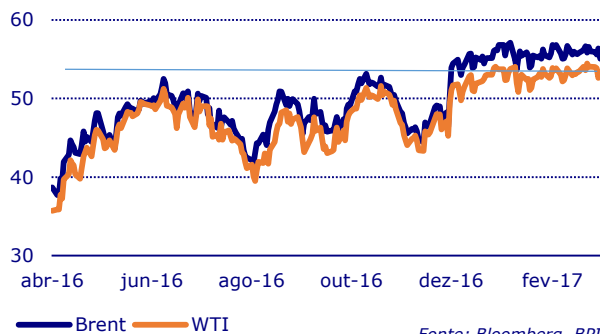
No caso dos países não-OPEP, a AIE prevê que, depois da diminuição da produção em 0.8 mb/d em 2016, possa haver um aumento de 0.4 mb/d este ano. Este facto resulta da possibilidade de aumento da produção nos EUA (os actuais preços podem convidar ao regresso de produção mais cara, nomeadamente o crude retirado do xisto), assim como o regresso dos projectos de extracção no Brasil e no Canadá. De facto, o plano energético da Administração Trump visa maximizar os recursos do país e acabar com a dependência de petróleo externo. Do lado oposto, a Rússia (que entrou no acordo de corte de produção com a OPEP) travou a produção em 100 Kb/d em Janeiro.

Existem outros dois factos que concorrem para preços sustentados: a diminuição dos *stocks* (no entanto, ainda não é uma tendência generalizada); os valores do 4ºT2016 mostram que está a aumentar a procura de produtos refinados. Neste cenário, questiona-se por quanto tempo durará o actual acordo, já que se acredita que seja de curto prazo. Contudo, o fim prematuro da vigência do acordo comporta riscos ao nível do comportamento dos preços.

O preço do ouro tem vindo a construir uma tendência de subida desde o início do ano, que está a acompanhar um ambiente económico mais positivo com inflação. Do mínimo \$1122 onça troy, o mercado chegou acima dos \$1250 (Fevereiro). No entanto, existem riscos relacionados com a subida das taxas de juro por parte da Reserva Federal norte-americana. Pode acontecer um movimento de correcção nessa altura.

O preço de petróleo alcançou nas últimas semanas um patamar de grande estabilidade

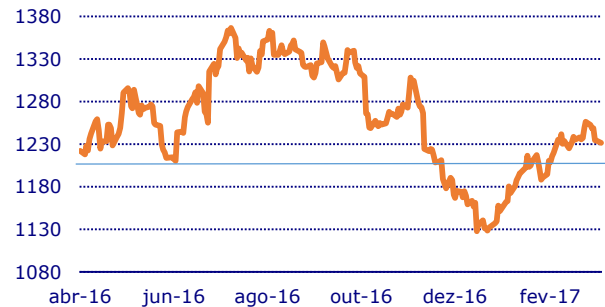
(USD por barril)



Fonte: Bloomberg, BPI

O preço do ouro, após o registo de mínimos, consolidou a recente recuperação

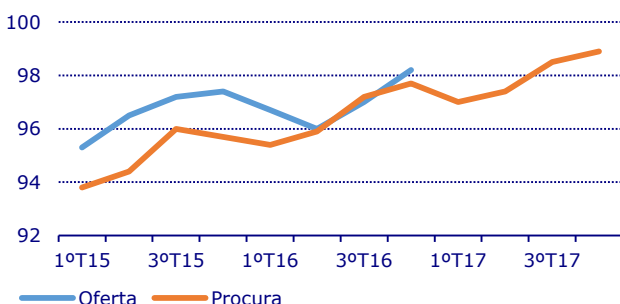
(USD por onça troy)



Fonte: Bloomberg, BPI

A Agência Internacional de Energia prevê consumo crescente ao longo do ano

(milhões barris/dia (mb/d))



Fonte: AIE, BPI

Previsões BPI - valor médio

(dólares por barril)

	1ºT17	2ºT17	3ºT17	4ºT17
Brent	56	58	61	62
WTI	53	55	58	59

Fonte: Banco BPI.

Previsões BPI - valor médio

(dólares por barril)

	2017	2018	2019	2020	2021
Brent	59	64	68	70	70
WTI	56	61	65	67	67

Fonte: Banco BPI.

Economias Desenvolvidas

	Taxa de Inflação			Saldo orçamental/PIB			Dívida pública/PIB			Necessidades Financ/PIB			Desemprego			Crescimento PIB		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
E.U.A.	1.3	2.2	2.3	-4.2	-4.3	-4.8	96.8	97.3	97.8	-2.6	-3.0	-3.1	4.9	4.7	4.5	1.6	2.3	2.6
Japão	-0.1	0.7	0.8	-4.6	-4.5	-4.0	244.9	246.4	247.9	3.8	3.3	3.8	3.1	3.0	2.9	0.9	1.0	0.8
UE	0.3	1.8	1.7	-1.9	-1.7	-1.6	85.1	84.8	83.6	2.1	1.9	1.9	8.5	8.1	7.8	1.9	1.8	1.8
UEM	0.3	1.5	1.4	-1.8	-1.6	-1.5	91.3	90.4	89.3	3.4	3.1	3.1	10.1	9.6	9.2	1.7	1.6	1.5
Alemanha	0.4	1.7	1.7	0.5	0.3	0.3	68.4	65.8	63.0	8.8	8.3	8.1	4.6	4.5	4.5	1.8	1.6	1.7
França	0.3	1.3	1.3	-3.3	-3.1	-2.9	97.1	97.8	98.3	-1.2	-1.2	-1.2	9.9	9.6	9.3	1.2	1.3	1.5
Itália	-0.1	1.1	1.3	-2.4	-2.4	-2.1	132.7	132.8	132.5	2.6	2.3	2.1	11.6	11.4	11.1	0.9	0.8	0.9
Espanha	-0.3	1.8	1.5	-4.6	-3.5	-2.0	100.2	100.3	99.8	1.8	1.6	1.4	19.7	17.9	16.6	3.2	2.4	2.1
Holanda	0.1	1.2	1.5	-0.8	-0.2	-0.1	63.1	61.5	59.6	8.0	7.8	7.4	6.3	5.7	5.4	2.0	1.9	1.8
Bélgica	1.8	1.9	1.7	-2.9	-2.3	-2.1	106.4	105.7	104.7	0.9	1.6	1.7	8.0	7.6	7.4	1.3	1.4	1.6
Áustria	0.9	1.7	1.8	-1.4	-1.2	-0.8	84.3	82.7	81.1	2.5	2.2	2.4	6.1	6.3	6.3	1.5	1.4	1.4
Finlândia	0.4	1.2	1.2	-2.5	-2.4	-2.0	65.2	67.1	68.5	-0.6	-0.5	-0.4	8.8	8.6	8.3	1.2	1.1	1.3
Grécia	0.0	1.0	1.1	-2.6	-1.7	-1.0	179.5	178.0	174.7	-0.2	0.0	0.1	23.5	22.5	21.6	0.2	1.9	2.1
Irlanda	-0.3	1.0	1.5	-0.9	-0.5	-0.3	76.2	74.6	72.6	9.8	9.3	8.7	8.0	7.3	6.9	4.4	3.4	3.0
Reino Unido	0.8	2.6	2.9	-3.5	-3.1	-2.5	87.5	86.9	86.1	-5.4	-4.2	-3.7	4.9	5.2	5.7	1.9	1.2	1.1
Suécia	0.8	1.4	1.5	0.1	-0.1	0.4	41.7	40.3	38.9	4.6	4.8	4.8	6.9	6.8	6.7	3.3	2.6	2.2
Dinamarca	0.2	1.2	1.7	-1.1	-1.5	-1.1	39.2	39.6	39.6	8.0	7.9	7.9	6.2	5.8	5.6	1.0	1.5	1.9
Luxemburgo	0.0	1.5	1.8	1.5	0.5	0.5	21.5	23.2	24.3	4.8	4.7	5.2	6.4	6.3	6.2	3.6	3.6	3.7
Suíça	-0.4	0.3	0.7	0.4	0.4	0.3	44.9	43.4	42.3	9.5	9.4	9.1	3.8	3.8	3.7	1.4	1.5	1.7
Portugal	0.7	1.3	1.4	-2.5	-2.1	-1.8	130.0	128.9	125.0	0.8	0.8	1.4	11.1	10.2	10.0	1.2	1.4	1.5

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

Mercados Emergentes

	Taxa de inflação			Crescimento PIB			Taxa de Desemprego			Dívida pública / PIB			Saldo Orçamental/ PIB			BTC/PIB			Dívida Externa/PIB		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Brasil	8.8	4.8	4.6	-3.5	0.8	2.2	11.3	12.5	11.9	78.3	82.4	85.2	-9.7	-8.2	-7.3	-1.2	-1.5	-1.8	38.4	35.3	34.4
México	2.8	5.1	3.8	2.3	1.6	2.1	3.9	4.3	4.3	56.0	56.1	55.8	-2.6	-2.5	-2.1	-3.3	-2.9	-2.5	42.0	42.4	42.7
Argentina	40.0	22.8	15.8	-2.1	3.0	3.3	9.0	8.6	8.0	51.8	51.1	51.2	-5.3	-5.4	-5.0	-2.7	-2.9	-2.7	31.7	32.5	33.8
Chile	3.8	2.9	3.0	1.6	2.0	2.5	6.5	7.0	7.0	44.4	48.7	50.3	-3.0	-3.0	-3.0	-1.8	-2.0	-1.9	64.7	68.3	69.0
R. Checa	0.7	2.0	2.0	2.4	2.6	2.6	3.9	4.7	4.7	39.8	38.8	37.8	0.0	-0.5	-0.5	1.9	1.1	1.1	71.2	71.2	71.7
Polónia	-0.6	2.0	2.2	2.8	3.2	3.2	6.2	7.7	7.6	53.1	54.0	54.0	-2.5	-3.0	-3.0	-0.2	-1.0	-1.3	70.7	68.1	64.6
Hungria	0.4	2.4	2.7	1.9	2.9	2.8	4.3	4.6	4.7	75.3	75.1	74.1	-1.8	-2.4	-2.3	5.2	3.6	3.0	103.4	96.3	86.4
Rússia	7.1	4.8	4.3	-0.2	1.1	1.5	5.5	5.5	5.4	17.1	17.9	18.6	-3.9	-2.9	-2.1	1.7	2.7	2.5	39.1	34.9	34.2
China	2.0	2.3	2.3	6.7	6.5	6.2	4.0	4.1	4.1	46.3	49.9	52.6	-3.1	-3.5	-3.5	1.9	2.1	2.0	10.2	9.6	9.8

Fonte: Bloomberg; IIF; FMI.

Nota: Média de previsões de várias instituições de research consultadas pela Bloomberg.

Previsões Económicas BPI - EUA&UEM

	PIB			Taxa de Inflação*		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018
EUA	1.6%	2.5%	2.3%	1.3%	2.5%	2.0%
Zona Euro	1.7%	1.7%	1.7%	0.2%	1.5%	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

	2016	2017	2018
Consumo privado	2.3	2.0	1.4
Consumo público	0.8	0.6	0.5
Formação Bruta de Capital	-0.9	3.9	3.3
Exportações	4.4	4.0	2.5
Importações	4.4	5.0	2.5
PIB	1.4	1.5	1.5
Défice Orçamental (PDE)	2.1	2.1	2.1
Taxa de inflação média	0.6	1.2	1.5
Taxa média de desemprego	11.1	10.1	9.5

Nota: em 2017, considera medidas incluídas no OE 2017, ponderadas pelo risco de execução.

PREVISÕES

Taxas de Câmbio

07.Mar.17

	Taxa actual	...a 1 mês	...a 3 meses	...a 6 meses	...a 1 ano
EUR/USD	1.08	1.05	1.04	1.04	1.10
EUR/USD (Prev. BPI)	-	1.03	1.04	1.07	1.10
USD/JPY	112.38	115.00	117.00	118.00	122.00
USD/JPY (Prev. BPI)	-	112.00	115.00	118.00	118.00
EUR/JPY	121.51	121.00	120.84	122.00	125.00
EUR/JPY (Prev. BPI)	-	115.36	119.60	126.26	129.80
EUR/GBP	0.86	0.85	0.86	0.85	0.86
EUR/GBP (Prev. BPI)	-	0.87	0.88	0.90	0.95
EUR/CHF	1.07	1.07	1.07	1.08	1.10
EUR/CHF (Prev. BPI)	-	1.06	1.07	1.09	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

07.Mar.17

	Taxas de Juro					Spreads equivalentes face às taxas americanas				
	Taxa actual	...a 1 mês	...a 3 meses	...a 6 meses	...a 1 ano	Spread actual	...a 1 mês	...a 3 meses	...a 6 meses	...a 1 ano
Taxas de juro 3 M										
EUR	-0.33%	-0.32%	-0.31%	-0.30%	-0.26%	-144	-135	-148	-161	-195
EUR (Prev. BPI)	-	-0.33%	-0.32%	-0.30%	-0.26%	-	-143	-147	-150	-176
USD	1.11%	1.03%	1.17%	1.31%	1.69%	-	-	-	-	-
USD (Prev. BPI)	-	1.10%	1.15%	1.20%	1.50%	-	-	-	-	-
JPY	-0.01%	-0.01%	-0.02%	-0.02%	-0.01%	-111	-104	-119	-133	-170
JPY (Prev. BPI)	-	-0.01%	-0.02%	-0.02%	-0.01%	-	-111	-117	-122	-151
GBP	0.36%	0.38%	0.39%	0.39%	0.44%	-75	-65	-78	-92	-125
GBP (Prev. BPI)	-	0.36%	0.37%	0.38%	0.40%	-	-74	-78	-82	-110
CHF	-0.72%	-0.77%	-0.78%	-0.78%	-0.78%	-183	-180	-195	-209	-247
CHF (Prev. BPI)	-	-0.72%	-0.72%	-0.72%	-0.70%	-	-182	-187	-192	-220
Taxas de juro 10 A										
POR	3.94%	4.07%	4.35%	4.50%	4.75%	143	160	177	181	188
POR (Prev. BPI)	-	4.10%	4.45%	4.60%	4.75%	-	155	170	160	125
ALE	0.32%	0.36%	0.46%	0.58%	0.84%	-219	-211	-212	-211	-203
ALE (Prev. BPI)	-	0.35%	0.45%	0.60%	0.75%	-	-220	-230	-240	-275
EUA	2.51%	2.47%	2.58%	2.69%	2.87%	-	-	-	-	-
EUA (Prev. BPI)	-	2.55%	2.75%	3.00%	3.50%	-	-	-	-	-
JAP	0.07%	0.07%	0.08%	0.09%	0.12%	-244	-240	-250	-260	-275
JAP (Prev. BPI)	-	0.07%	0.08%	0.09%	0.12%	-	-248	-267	-291	-338
RU	1.20%	1.36%	1.47%	1.53%	1.80%	-131	-111	-111	-116	-107
RU (Prev. BPI)	-	1.20%	1.25%	1.40%	1.50%	-	-135	-150	-160	-200
SUI	-0.13%	-0.14%	-0.05%	0.03%	0.17%	-264	-261	-263	-266	-270
SUI (prev. BPI)	-	-0.13%	-0.05%	0.01%	0.05%	-	-268	-280	-299	-345

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-15	Nível actual 07-Mar-17	Data da última alteração	Data do anúncio da próxima decisão	Previsão BPI
Bancos Centrais G-7						
Reserva Federal dos EUA 1*	<i>Fed Funds Rate</i>	0.25%-0.5%	0.5%-0.75%	14-Dez-15 (+25/+25 pb)	15-mar-17	+25 p.b.
Banco Central Europeu 2*	<i>Minimum Bid Refi Rate</i>	0.05%	0.00%	10-Mar-16 (-5 pb)	09-mar-17	Sem alteração
Banco do Japão 3*	<i>Balance Rate</i>	0.10%	-0.10%	29-Jan-16 (-10 pb)	16-mar-17	-
Banco do Canadá	<i>O/N Lending Rate</i>	0.50%	0.50%	15-Jul-15 (-25 pb)	12-abr-17	-
Banco de Inglaterra	<i>Repo Rate</i>	0.50%	0.25%	4-Ago-16 (-25 pb)	16-mar-17	Sem alteração
Outros Bancos Centrais						
Banco Nacional da Suíça	<i>Libor 3M do CHF</i>	-0.0075	-0.75%	15-Jan-2015 (-50 p.b)	16-mar-17	Sem alteração
Riksbank (Suécia)	<i>Repo Rate</i>	-0.35%	-0.50%	17-Fev-16 (-15 bp)	27-abr-17	-
Norges Bank (Noruega)	<i>Key Policy Rate</i>	0.75%	0.50%	17-Mar-16 (+25 pb)	16-mar-17	-
Banco Nacional da Dinamarca	<i>Lending Rate</i>	0.05%	0.05%	20-Jan-15 (-15 pb)	-	-
Reserve Bank (Austrália)	<i>Cash Rate</i>	2.00%	1.50%	2-Ago-16 (-25 pb)	04-abr-17	-
América Latina						
BACEN (Brasil)	<i>Selic</i>	14.25%	12.25%	22-Fev-17 (-75 bp)	12-abr-17	-
BANXICO (México)	<i>O/N Interbank Funding Rate</i>	3.25%	6.25%	9-Fev-17 (+50 pb)	30-mar-17	-
Europa de Leste						
NBP (Polónia)	Taxa de intervenção - 14 dias	1.50%	1.50%	04-Mar-15 (-50 pb)	05-abr-17	-
NBH (Hungria)	<i>Repo Rate - 2 semanas</i>	1.35%	0.90%	25-Mai-16 (-15pb)	28-mar-17	-
CNB (República Checa)	<i>Repo Rate - 2 semanas</i>	0.05%	0.05%	2-Nov-12 (-20 pb)	30-mar-17	-

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

07.Mar.17

	Taxa actual	...a 1 mês	...a 3 meses	...a 6 meses	...a 1 ano
Taxas de câmbio					
USD/BRL	3.12	3.24	3.25	3.30	3.28
USD/MXN	20.55	20.75	20.98	21.00	21.00
USD/ARS	15.70	16.13	16.35	16.70	n.a.
EUR/CZK	27.02	27.00	26.95	26.35	26.05
EUR/PLN	4.32	4.36	4.35	4.32	4.20
EUR/HUF	309.25	310.00	310.00	310.00	307.50
USD/RUB	58.53	60.50	60.23	61.00	60.00
USD/CNY	6.83	6.95	7.01	7.06	7.04

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

07.Mar.17

	Taxas de juro					Spreads equivalentes face às taxas americanas 2)				
	Taxa actual	...a 1 mês	...a 3 meses	...a 6 meses	...a 1 ano	Spread actual	...a 1 mês	...a 3 meses	...a 6 meses	...a 1 ano
Taxas de juro de curto-prazo										
BRL	13.00%	12.25%	10.95%	9.95%	9.40%	1191	1122	978	864	771
MXN	5.75%	6.45%	6.90%	7.00%	7.25%	466	542	573	569	556
ARS	18.84%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1775	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
CZK	0.28%	0.29%	0.29%	0.31%	0.44%	-81	-74	-88	-100	-125
PLN	1.63%	1.73%	1.73%	1.76%	1.94%	54	70	56	45	25
HUF	0.90%	0.90%	0.90%	0.90%	0.90%	-19	-13	-27	-41	-79
RUB	11.00%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	991	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
CNY	4.35%	4.35%	4.35%	4.35%	4.30%	326	332	318	304	261
Taxas de juro 10 A										
BRL	10.22%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	272	-	-	-	-
MXN	7.32%	7.74%	8.06%	8.22%	8.42%	197	-	-	-	-
ARS	7.71%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	442	-	-	-	-
CZK	0.54%	0.62%	0.66%	0.77%	1.24%	24	-	-	-	-
PLN	3.70%	3.66%	3.70%	3.72%	3.93%	340	-	-	-	-
HUF	3.38%	3.44%	3.44%	3.46%	3.59%	308	-	-	-	-
RUB	9.69%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	128	-	-	-	-
CNY	3.35%	3.28%	3.31%	3.27%	3.24%	305	-	-	-	-

Fonte: Média de previsões de várias instituições de research.

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

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

ALGUNS TRAÇOS DAS REGIÕES EM PORTUGAL

□ **Diversidade, dicotomia e falta de desenvolvimento são palavras que definem a situação do país nas mais variadas áreas, sejam elas ao nível do território, da distribuição da população, da criação de riqueza, do emprego, da qualidade da saúde e da educação, etc. Embora à escala europeia, Portugal seja considerado um país pequeno, a nossa dimensão permite definir cinco grandes regiões continentais, mais duas regiões insulares. Mas mesmo no contexto da diferença, 90% do território nacional é considerado menos desenvolvido no espaço europeu (o PIB *per capita* encontra-se abaixo dos 75% da média da União Europeia). Os restantes 10% (Lisboa, Madeira e Algarve) representam o país na Europa considerada desenvolvida.**

No contexto nacional, confirmam-se as especificidades regionais e os diferentes graus de desenvolvimento, mas também os constrangimentos que passam por actividades económicas de reduzido valor acrescentado, baixa intensidade tecnológica e de conhecimento, pouca dinâmica empresarial, fraca qualificação da mão-de-obra, etc. Na tentativa de reverter esta situação, as regiões consideradas menos desenvolvidas, pelo critério da UE (Norte, Centro, Alentejo e Açores), vão receber cerca de 90% das verbas associadas ao acordo de parceria estratégica Portugal/UE, denominado Portugal 2020.

Entretanto, é importante ter ideias claras acerca das diferenças e proximidades regionais sendo, para isso, necessário proceder a uma análise crítica da actual situação recorrendo a informações económicas e sociais relevantes.

□ Território, residentes e indicadores de população

Como é sabido, o Alentejo detém mais de 34% do território nacional (a maior parcela no conjunto das regiões) mas somente 7% da população residente total. Inversamente, Lisboa (o conceito usado é de Área Metropolitana de Lisboa, que engloba 18 municípios da chamada Grande Lisboa e da Península de Setúbal) representa 3% do território nacional e engloba 27% da população residente. Já a região Norte abarca 35% da população (maior concentração, pois integra importantes capitais de distrito como Porto, Braga e Guimarães) e 23% do território. Noutro tipo de análise, pode-se ainda dizer que Lisboa, Centro e Norte, 57% do território nacional, englobam 84% da totalidade da população residente.

Indicadores de população - 2015

	Densidade populacional nº/km²	Tx. cresc. efectivo %	Índice de envelhec. nº (1)	Índice de longevid. nº (2)	Esperança de vida nasc. anos
Portugal	112.1	-0.32	146.5	49.0	80.41
Continente	110.4	-0.31	149.6	49.1	80.64
Norte	169.3	-0.50	139.5	47.7	80.69
Centro	80.0	-0.34	183.3	52.3	80.80
Lisboa	932.8	0.12	131.7	46.0	80.50
Alentejo	22.9	-1.23	191.6	54.7	80.00
Algarve	88.4	0.10	138.4	50.5	80.38
R.A.Açores	105.8	-0.24	82.4	45.0	77.15
R.A.Madeira	319.9	-0.88	105.3	45.9	77.76

Fonte: INE, BPI.

Notas: (1) Índice de envelhecimento - relação existente entre o número de idosos e a população jovem. É habitualmente expresso em número de residentes com 65 ou mais anos por 100 residentes com menos de 15 anos.
(2) Índice de longevidade - relação entre a população mais idosa e a população idosa, definida habitualmente como o quociente entre o número de pessoas com mais de 75 anos e as que se encontram entre os 65 e os 75 anos.

Dimensão territorial

	Km²	Peso %
Portugal	92226	100.0%
Continente	89102	96.6%
Norte	21286	23.1%
Centro	28199	30.6%
Lisboa	3015	3.3%
Alentejo	31605	34.3%
Algarve	4997	5.6%
R.A.Açores	2322	2.6%
R.A.Madeira	802	0.9%

Fonte: INE, BPI

Pop. residente - final de 2015

	nº	Peso %
Portugal	10,341,330	100.0%
Continente	9,839,140	95.1%
Norte	3,603,778	34.8%
Centro	2,256,364	21.8%
Lisboa	2,812,678	27.2%
Alentejo	724,391	7.0%
Algarve	441,929	4.3%
R.A.Açores	245,766	2.4%
R.A.Madeira	256,424	2.5%

Fonte: INE, BPI

E o rácio de densidade populacional confirma o alto valor de Lisboa, 933 habitantes por quilómetro quadrado, seguindo-se a Madeira. Já o Alentejo regista o valor mais baixo, 23 habitantes por quilómetro quadrado. O Norte apresenta 169, enquanto o Algarve 88 e o Centro 80 habitantes por quilómetro quadrado.

Em 2015 assistiu-se a uma redução efectiva da população residente em Portugal, em 0.32%, em relação ao ano anterior, confirmando a tendência de decréscimo dos últimos anos. As regiões mais afectadas foram o Alentejo (-1.23%), a R.A.Madeira (-0.88%) e a região Norte (-0.50%). Inversamente, destacam-se Lisboa e o Algarve, com aumentos efectivos de

OPINIÃO

ALGUNS TRAÇOS DAS REGIÕES EM PORTUGAL (cont.)

população de 0.12% e 0.10%, respectivamente. Para além de uma importante questão de natalidade e de mortalidade (saldos naturais negativos desde 2009), a crise nacional trouxe igualmente menos imigrantes e gerou mais emigrantes, resultando num saldo migratório negativo desde 2011. Lisboa e o Algarve beneficiaram ainda do seu alto grau de atracção de nacionais e estrangeiros, em resultado de melhores oportunidades de emprego (caso de Lisboa) e de condições ligadas com o clima e com a qualidade de vida a reformados do centro e norte da Europa (caso do Algarve). **Em Portugal, o regime fiscal isenta os reformados estrangeiros de IRS durante dez anos e o estatuto de residente não habitual (criado em 2009) permite a profissionais ligados a actividades de elevado valor acrescentado pagar uma taxa reduzida de 20% de IRS.**

No que respeita aos principais indicadores de população, destacamos o índice de envelhecimento e o índice de longevidade. **No índice de envelhecimento (número de residentes com 65 ou mais anos por 100 residentes com menos de 15 anos), confirma-se que o Alentejo é a região mais envelhecida, com perto de 192 idosos por 100 jovens (quase o dobro).** No lado oposto surgem os Açores com 82 idosos por 100 jovens. O Centro é outra região envelhecida, com 183 idosos por 100 jovens (o valor para Portugal é de 146). **Já ao nível da longevidade (relação entre a população mais idosa e a população idosa, definida habitualmente como o quociente entre o número de indivíduos com mais de 75 anos por 100 idosos – idade compreendida entre os 65 e os 75 anos), o Alentejo regista igualmente o valor mais alto, 55 muito idosos por 100 idosos.** Açores e Madeira, para além de terem a proporção de população mais jovem, têm igualmente menor proporção de muito idosos, ou seja, índices de longevidade baixos (45 e 46, respectivamente).

Na esperança de vida à data do nascimento, a região Centro verifica o valor mais alto, 80.8 anos, enquanto a R.A.Açores e R.A.Madeira registam os valores mais baixos, 77.1 e 77.8 anos, respectivamente. O valor nacional encontra-se acima dos 80 anos.

□ Educação e Saúde

A educação e a saúde foram áreas de principal interesse dos governantes nas últimas décadas, tendo evoluído de forma expressiva os principais indicadores.

Indicadores de educação, %, 2015

	Tx.bruta de pré-escolarização	Taxa bruta de escolarização		Tx. de retenção e desistência no ensino básico			
		Ensino básico	Ensino secund.	Total	1º Ciclo	2º Ciclo	3º Ciclo
Portugal	90.9	110.3	117.4	7.9	4.1	8.6	12.3
Continente	90.8	110.1	118.0	7.8	4.0	8.5	12.1
Norte	95.2	109.5	114.0	6.7	3.1	6.4	10.9
Centro	96.5	108.7	115.2	7.0	3.8	7.2	10.7
Lisboa	81.8	111.1	128.2	9.0	4.3	10.8	13.9
Alentejo	99.6	113.8	113.6	9.4	5.8	11.0	13.1
Algarve	86.3	109.1	111.7	10.2	6.0	11.2	15.4
R.A.Açores	92.9	118.3	101.7	11.9	5.8	13.0	19.8
R.A.Madeira	95.0	110.0	113.0	9.0	6.0	8.0	13.0

Fonte: INE, BPI.

Na educação foram notórias as melhorias nos vários níveis de ensino, desde o pré-escolar ao ensino superior, embora não exista homogeneidade no território nacional. **Se analisarmos a taxa bruta de pré-escolarização registou-se uma melhoria significativa nos últimos cinco anos, por exemplo. Em 2015, o Alentejo e o Centro registaram as melhores performances com as taxas mais altas, 99.6% e 96.5%, respectivamente. Lisboa destoa com apenas uma taxa de 81.8%, muito abaixo do valor nacional de 90.9%.** Esta diferença pode ser explicada pela pressão populacional – em regiões com decréscimos populacionais como o Alentejo e o Centro deverá ser mais fácil colocar quase todas as crianças no pré-escolar. Em Lisboa a tarefa poderá mostrar-se mais difícil (tal como no Algarve, onde a população residente aumentou). No entanto, ainda se podem acrescentar a estas duas regiões questões sociais relevantes (franjas populacionais que se auto marginalizam).

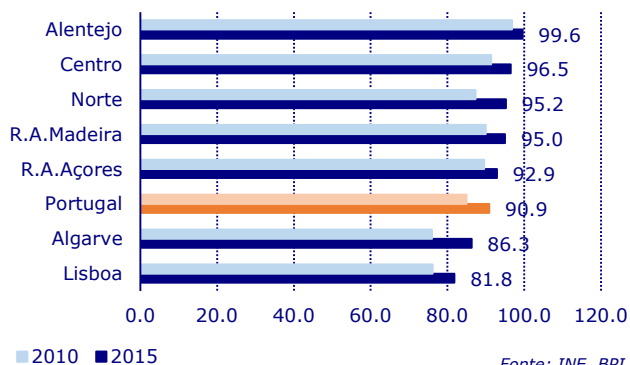
Também ao nível de transição/conclusão do ensino secundário são provadas as melhorias alcançadas. Todas as regiões mostram maiores taxas em 2015 face a 2010. **Norte, Centro e Alentejo já eram regiões com maior sucesso escolar no ensino secundário a nível nacional e reforçaram a sua posição. A R.A.Madeira registou uma melhoria muito considerável. Lisboa, Algarve e R.A.Açores situam-se no fundo da tabela, pesando questões de ordem sócio económica (assim, a pressão populacional conjugada com a pressão laboral ganha expressão).**

ALGUNS TRAÇOS DAS REGIÕES EM PORTUGAL (cont.)

Ao nível da retenção e desistência nos vários ciclos do ensino básico, a situação actual mostra que Algarve e R.A. Açores são as regiões em que as taxas são maiores. Aqui encontra-se de novo a questão sócio-económica. A maioria das famílias obtém o seu rendimento na agricultura e nas pescas, fomentando cedo a actividade laboral em detrimento da continuação dos estudos.

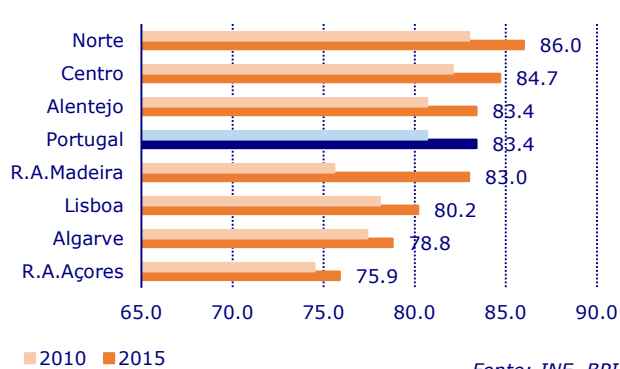
Taxa bruta de pré-escolarização

(%)



Taxa de transição/conclusão do ensino secundário

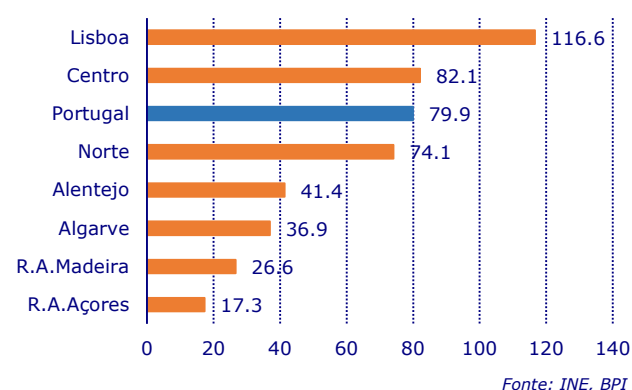
(%)



Já ao nível de diplomados do ensino superior por 1000 habitantes, Lisboa e o Centro lideram a tabela, com valores muito superiores ao da média nacional (116,6, 82,1 versus 79,9). Para além da questão populacional (são a 2ª e 3ª regiões do país), pesam os grandes centros universitários de Lisboa e Coimbra e um maior grau de exigência das populações destas regiões em relação à obtenção de um maior grau académico. A região Norte (1ª região em termos populacionais) encontra-se em terceiro lugar, abaixo do valor nacional, embora englobe igualmente importantes centros universitários no Porto e em Braga. Contudo, a apetência por graus académicos é menor e resulta igualmente de questões de ordem sócio-económica.

Diplomados do ensino superior por 1000 habitantes, 2014/2015

(nº por 1000)



Estabelecimentos de educação/ensino por região*, 2014/2015

	Educação pré-escolar		Ensino básico						Ensino secundário	
			1º ciclo		2º ciclo		3º ciclo			
	nº	%	nº	%	nº	%	nº	%	nº	%
Portugal	6,108	100.0	4,354	100.0	1,200	100.0	1,481	100.0	962	100.0
Continente	5,753	94.2	4,083	93.8	1,131	94.3	1,411	95.3	894	92.9
Norte	2,093	34.3	1,469	33.7	395	32.9	506	34.2	346	36.0
Centro	1,589	26.0	1,173	26.9	290	24.2	366	24.7	233	24.2
Lisboa	1,367	22.4	890	20.4	283	23.6	336	22.7	207	21.5
Alentejo	499	8.2	387	8.9	98	8.2	134	9.0	75	7.8
Algarve	205	3.4	164	3.8	65	5.4	69	4.7	33	3.4
R.A. Açores	191	3.1	153	3.5	35	2.9	35	2.4	40	4.2
R.A. Madeira	164	2.7	118	2.7	34	2.8	35	2.4	28	2.9

Fonte: INE, BPI

Nota: (*) Total de Público e Privado

OPINIÃO

ALGUNS TRAÇOS DAS REGIÕES EM PORTUGAL (cont.)

Se a população nacional se concentra no Norte, Centro e Lisboa (84% do total), também é nesta parte do país que se concentram as escolas – educação pré-escolar 83%, 1º ciclo 81%, 2º ciclo 81%, 3º ciclo 82% e ensino secundário 82%. E o Norte, com uma concentração de residentes de 35%, lidera igualmente o número de estabelecimentos de ensino entre os 34% e os 36%, consoante o grau de ensino.

Alunos matriculados por nível de ensino*, 2014/2015

	Educação pré-escolar		Ensino básico						Ensino secundário		Ensino pós-secund. não superior	
			1º ciclo		2º ciclo		3º ciclo					
	nº	%	nº	%	nº	%	nº	%	nº	%	nº	%
Portugal	264,660	100.0	418,145	100.0	238,582	100.0	384,971	100.0	393,618	100.0	12,179	100.0
Continente	250,535	94.7	393,628	94.1	223,958	93.9	363,594	94.4	372,410	94.6	11,997	98.5
Norte	90,333	34.1	140,272	33.5	81,246	34.1	138,316	35.9	141,564	36.0	3,617	29.7
Centro	53,294	20.1	82,191	19.7	47,348	19.8	77,718	20.2	81,823	20.8	4,294	35.3
Lisboa	76,675	29.0	123,911	29.6	68,396	28.7	106,227	27.6	108,483	27.6	2,922	24.0
Alentejo	18,480	7.0	28,072	6.7	16,324	6.8	25,392	6.6	25,035	6.4	555	4.6
Algarve	11,753	4.4	19,182	4.6	10,644	4.5	15,941	4.1	15,505	3.9	609	5.0
R.A. Açores	7,539	2.8	12,812	3.1	7,897	3.3	10,338	2.7	9,966	2.5	55	0.5
R.A. Madeira	6,586	2.5	11,705	2.8	6,727	2.8	11,039	2.9	11,242	2.9	127	1.0

Fonte: INE, BPI

Nota: (*) Total de Público e Privado

Também ao nível dos alunos matriculados as proporções são semelhantes a nível da concentração populacional. **Nos vários níveis de ensino, a região Norte e Lisboa lideram, seguidos pelo Centro. Já em relação ao ensino pós-secundário não superior, o domínio é da região Centro.** São formações do pós-secundário não superior os Cursos de Especialização Tecnológica (CET), que preparam os alunos para uma especialização científica ou tecnológica numa determinada área de formação (com a duração aproximada de um ano - entre as 1200 horas e as 1560 horas). Podem ser ministrados em escolas tecnológicas, centros de formação profissional e mesmo em escolas do ensino secundário ou ensino superior.

Ao nível dos indicadores de saúde, existem algumas disparidades regionais que não são unicamente justificadas pela densidade populacional, mas sim pela maior ou menor existência de profissionais da saúde e igualmente a existência de unidades hospitalares e afins. **Para já Lisboa destaca-se em relação ao número de médicos e ao número de internamentos hospitalares por 1000 habitantes e regista uma taxa intermédia de ocupação de camas nos hospitais (semelhante ao valor nacional).** Embora tenha sido significativo o aumento de médicos ao serviço em todo o país, Lisboa e Norte têm uma quota de 36% e 34% do total, respectivamente, seguindo-se o Centro com 20%. O Alentejo é a região com menos médicos, menos enfermeiros e menos internamentos por 1000 habitantes, e mostra das maiores taxas de ocupação de camas nos hospitais. Esta situação reflecte não só a questão da alta desertificação, da falta de investimento e de produção, a que se junta o envelhecimento da população (e sendo a região de maior dimensão, 34% do total do território, e com apenas 23 habitantes por Km²).

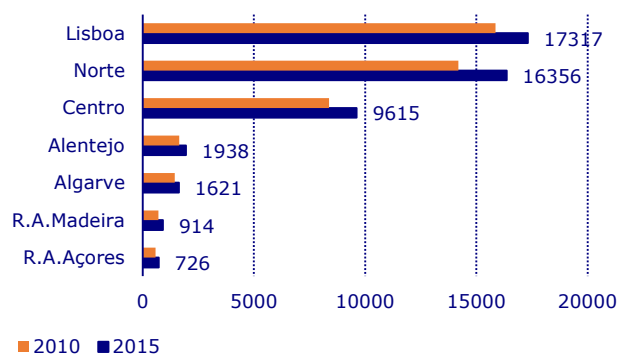
Indicadores de saúde, 2014 e 2015

	Enfermeiros	Médicos	Farmácias	Intern. nos hosp.	Tx. ocupação camas nos hosp. % (2014)
	por 1000 habitantes				
	nº (2015)				
Portugal	6.5	4.7	0.3	110.9	79.8
Continente	6.5	4.8	0.3	111.2	79.6
Norte	6.5	4.5	0.3	110.7	76.8
Centro	6.5	4.3	0.4	105.6	82.2
Lisboa	6.7	6.2	0.3	129.9	80.6
Alentejo	5.9	2.7	0.5	73.4	82.9
Algarve	5.7	3.7	0.3	88.8	77.7
R.A.Açores	8.2	3.0	0.3	111.6	79.5
R.A.Madeira	8.1	3.6	0.3	99.2	83.5

Fonte: INE, BPI

Total dos médicos

(nº)



Fonte: INE, BPI

ALGUNS TRAÇOS DAS REGIÕES EM PORTUGAL (cont.)

Estranhamente, as regiões autónomas dos Açores e da Madeira têm o maior número de enfermeiros por 1000 habitantes (8.2 e 8.1, respectivamente, quando o valor nacional é de 6.5). Já em relação ao número de médicos verificam os valores mais baixos, logo a seguir ao Alentejo. Os Açores com 3.0 e a Madeira com 3.6 médicos por 1000 habitantes, quando o valor nacional é de 4.7.

Em termos de número de hospitais, Norte e Lisboa voltam-se a destacar com cerca de 32% e 27% do total (perto de 60% as duas regiões juntas). O Norte tem 72 hospitais e Lisboa 60. Deste total, os hospitais privados representam 49% e 53%, respectivamente. O Alentejo detém 5% dos hospitais, enquanto Algarve, R.A.Açores e R.A.Madeira andam pelos 4%. Interessante é que estas mesmas regiões, Algarve, Açores e Madeira, têm a maior representatividade de hospitais privados, acima dos 60%. A explicação poderá passar pelo preenchimento de uma lacuna do Estado nestas regiões.

Um importante indicador de qualidade da saúde e mesmo de nível de desenvolvimento das regiões é a taxa de mortalidade infantil. Segundo a taxa quinquenal de mortalidade infantil 2010/14, a R.A.Açores registou 4.5 mortes de crianças com menos de um ano de idade por cada 1000 nascimentos, sendo o valor mais alto de entre todas as regiões. Segue-se Lisboa, com 3.4, quando o valor nacional é de 3.0. O Centro e o Alentejo verificam os valores mais baixos, ambos 2.6. Nos casos de Lisboa, Centro e Alentejo, os valores podem repercutir a maior e a menor pressão demográfica sobre o sistema de saúde, levando a valores menos e mais positivos, respectivamente, desvirtuando o nível de desenvolvimento das respectivas regiões. Já o valor dos Açores é nitidamente indicador de um estágio de desenvolvimento mais baixo e de maiores limitações do sistema de saúde açoriano.

□ Actividade económica, empresas, comércio e tecnologia

Em 2015, e segundo as Contas Regionais do INE, no Algarve (2.7%), Norte (1.9%), Centro (1.9%) e R.A.Açores (1.7%) registaram-se acréscimos reais do PIB superiores à média nacional (1.6%). No Alentejo (1.4%) e em Lisboa (1.2%) os acréscimos foram inferiores à média do país e na R.A.Madeira verificou-se mesmo um ligeiro decréscimo (-0.1%). Foi decisivo o aumento do VAB nas áreas do comércio, transportes, alojamento e restauração (ou seja, tendências favoráveis das exportações e do turismo). Já na R.A.Madeira pesou o facto de ter ocorrido uma diminuição do VAB das empresas que operam a partir do Centro Internacional de Negócios (*offshore* da Madeira).

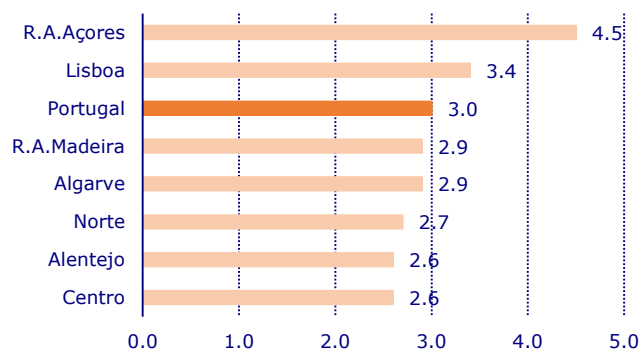
Número de Hospitais, 2014

	Total	Oficiais	Privados	nº de camas
Portugal	225	118	107	34,522
Continente	208	112	96	31,208
Norte	72	37	35	10,897
Centro	55	6	19	6,788
Lisboa	60	28	32	10,836
Alentejo	11	7	4	1,560
Algarve	10	4	6	1,127
R.A.Açores	8	3	5	1,492
R.A.Madeira	9	3	6	1,822

Fonte: INE, BPI

Taxa quinquenal de mortalidade infantil 2010/2014

(%)



Fonte: INE, BPI

Indicadores das contas regionais, 2015

	PIB em % do total	PIB per capita em valor	Índice de disparidade (Portugal=100)	Índice de disparidade (UE28=100)	Produt. aparente do trabalho (VAB/Emprego) milhares €
	%	€	%	%	
Portugal	100.0	17,333	100.0	76.8	34,226
Continente	95.6	17,409	100.4	77.1	34,269
Norte	29.5	14,650	84.5	64.9	29,294
Centro	18.9	15,026	86.7	66.6	29,985
Lisboa	36.4	23,246	134.1	103.0	42,985
Alentejo	6.4	15,730	90.7	69.7	35,146
Algarve	4.4	17,786	102.6	78.8	35,662
R.A.Açores	2.1	15,383	88.7	68.2	33,027
R.A.Madeira	2.3	16,148	93.2	71.6	33,969

Fonte: INE, BPI

OPINIÃO

ALGUNS TRAÇOS DAS REGIÕES EM PORTUGAL (cont.)

No entanto, Lisboa continua-se a destacar em relação às restantes regiões de Portugal. Em termos de peso no PIB, Lisboa representa mais de 36%, enquanto a região Norte corresponde a 30% e o Centro 19% (o total destas três regiões é de 85%). O mesmo se verifica em termos de PIB per capita (o valor de Lisboa é de 23.246 euros, que compara com o valor nacional de 17.333 euros) e com a produtividade aparente do trabalho (o valor de Lisboa é de 42.985 mil euros, que compara com o valor do país de 34.226 mil euros).

O menor contributo para o PIB vai do Alentejo até às ilhas, apresentando as regiões insulares valores ligeiramente acima dos 2%, o Algarve 4.4% e o Alentejo 6.4%. Já em relação ao PIB per capita, ele é menor na região Norte (14.650 euros), no Centro (15.026 euros) e na R.A. Açores (15.383 euros). Também em termos da produtividade aparente do trabalho, os valores mais baixos concentram-se na região Norte (29.294 mil euros), no Centro (29.985 mil euros) e nos Açores (33.037 mil euros). Este facto pode reflectir actividades produtivas mais intensivas em mão-de-obra.

Para a análise das diferenças entre regiões e da apelidada coesão regional, podemos ainda recorrer à avaliação dos índices de disparidade regional do PIB per capita considerando Portugal ou a UE28 índice de base 100. **No primeiro caso, Lisboa encontra-se muito acima dos 100, com 134.1 pontos em 2015, embora tenha recuado face a 2014. O Algarve também surge acima dos 100, com 102.6, melhorando em relação a 2014.** Todas as restantes regiões encontram-se abaixo dos 100, embora a Madeira (93.2) e o Alentejo (90.7) surjam nos lugares seguintes na tabela. Os últimos lugares são ocupados pelo Norte (84.5) e pelo Centro (86.7), regredindo face a 2014. Algarve, Madeira e Açores foram as únicas regiões que melhoraram em termos da evolução do PIB per capita (o que significa maior criação de riqueza). **No caso da referência ser o PIB per capita da UE28, só a região de Lisboa ultrapassa a base 100, com 103.0 pontos. O valor para Portugal é de 76.8 e o Norte continua a ser a região pior classificada com apenas 64.9 pontos.**

Quanto ao índice de disparidade regional da produtividade – determinada pela relação entre o PIB e o emprego que lhe está subjacente (produtividade aparente do trabalho) – conclui-se que as regiões de Lisboa (125.6), Algarve (104.2) e Alentejo (102.7) encontram-se acima do valor médio do país. E destas, só o Alentejo melhorou em relação a 2014. As regiões do Norte (85.6) e do Centro (87.6) confirmam a pior performance na comparação relativa.

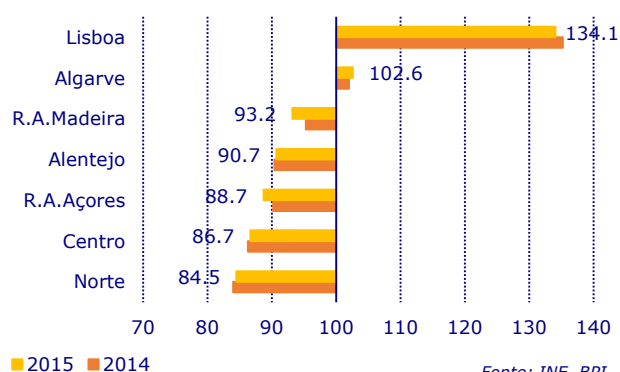
Noutra análise complementar, confirma-se a hegemonia dos serviços em todas as regiões, embora Algarve, Lisboa e Madeira detenham as maiores percentagens em termos de VAB total de cada região, 87.3%, 87.0% e 85.1%, respectivamente. Aqui estão espelhados os serviços ligados directa ou indirectamente ao turismo e ao comércio (será esta a diferença para as outras regiões, já que haverá com certeza um denominador comum em relação à importância dos serviços estatais – saúde, educação, autarquias, etc.).

No Norte e no Centro, a indústria tem o seu maior peso em termos de VAB, 31.2% e 28.3%, respectivamente. Segue-se o Alentejo com 24.7%. No que respeita à agricultura, o sector tem mais expressão económica nos Açores e no Alentejo, com um peso em termos de VAB de 9.8% e 9.7%, respectivamente.

Na vertente das empresas, os indicadores regionais confirmam a sua reduzida dimensão económica e social, não havendo grande diferenciação no país. **A realidade indica que perto da globalidade das empresas tem menos de**

Índice de disparidade regional do PIB per capita

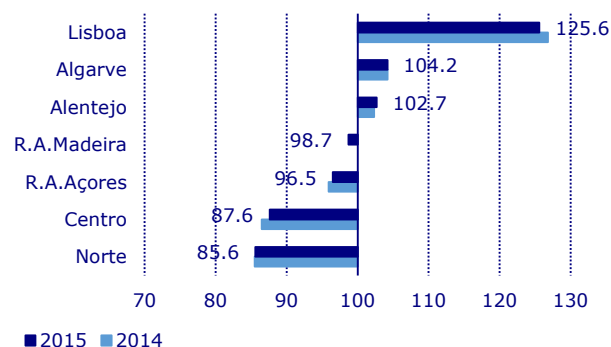
(Portugal=100)



Fonte: INE, BPI

Índice de disparidade regional da produtividade

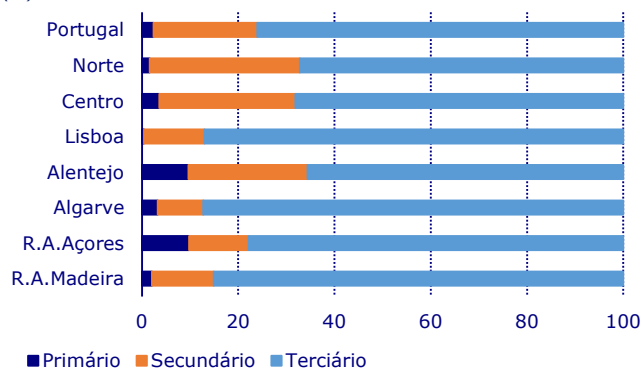
(Portugal=100)



Fonte: INE, BPI

VAB por sectores em % do total de cada região, 2015

(%)



Fonte: INE, BPI

ALGUNS TRAÇOS DAS REGIÕES EM PORTUGAL (cont.)

250 trabalhadores, e é grande a proporção de empresas com menos de 10 empregados (Portugal = 96.4%). A região Norte é a que apresenta o valor mais baixo, 95.8%. A média de trabalhadores por empresa no país é de 3.1, sendo Lisboa a região que mostra o valor mais alto, 3.8. Os valores mais baixos encontram-se no Algarve, Alentejo e Açores, com 2.3 e 2.4 nas últimas duas, respectivamente.

Indicadores de empresas, 2014

	Densidade de emp. nº/km²	Proporção de emp. individuais	Propor. de emp. < 250 pessoas	Propor. de emp. < 10 pessoas	Pessoal ao serviço p/ empresa nº	Volume de negócios p/emp. milhares €	Concen- tração de vol. de neg. das 4 maiores emp.	Concen- tração do VAB das 4 maiores emp.	Propor. do VAB das emp. em sect. de média/ alta tecn- ologia	Tx. de investi- mento
			%				%			
Portugal	12.2	67.79	99.9	96.4	3.1	286.3	5.77	4.88	11.32	16.79
Continente	12.1	67.51	99.9	96.4	3.1	291.4	5.93	5.02	11.58	16.85
Norte	18.2	68.21	99.9	95.8	3.0	232.9	6.12	4.56	9.14	15.36
Centro	8.7	70.42	100.0	96.6	2.6	215.6	4.06	2.20	9.88	16.78
Lisboa	103.5	62.89	99.9	96.6	3.8	482.7	12.25	10.56	14.71	16.59
Alentejo	2.5	71.65	100.0	97.2	2.4	186.5	11.70	10.24	6.42	28.67
Algarve	11.6	69.93	100.0	97.0	2.3	112.7	4.41	4.12	1.01	17.81
R.A.Açores	10.9	81.71	100.0	97.2	2.4	176.7	12.75	12.88	1.07	19.42
R.A.Madeira	29.5	65.70	99.9	96.5	2.6	171.4	16.39	18.65	3.23	11.29

Fonte: INE, BPI

Lisboa mostra ainda as seguintes especificidades: tem um nível imbatível de densidade de empresas por Km², 103.5, quando o valor nacional é de 12.2; o volume de negócios médio por empresa é de 482.7 mil euros, igualmente o nível regional mais alto, que compara com o valor nacional de 286.3 mil euros; a proporção do VAB das empresas em sectores de média/alta tecnologia regista o valor mais alto, perto de 15%, quando o valor médio do país ronda os 11%.

Deve-se ainda completar estas informações com outras *performances*. O Alentejo tem a menor densidade de empresas por Km², 2.5, mas registou a maior taxa de investimento, perto de 29% (parcela do investimento no total da produção), que compara com o valor nacional de 16.8%. De facto, esta região tem assistido nos últimos anos a importantes investimentos na agricultura e no turismo ligados à barragem do Alqueva.

Uma referência à R.A.Madeira que, na comparação entre as regiões é a que mostra maior concentração do VAB e do volume de negócios nas 4 maiores empresas, 18.7% e 16.4%, respectivamente, quando os valores nacionais rondam os 5% e 6%.

Volume total de negócios das em- presas por município da sede, 2015

	milhões €	%
Portugal	323,009	100.0
Continente	314,474	97.4
Norte	90,044	27.9
Centro	52,732	16.3
Lisboa	150,613	46.6
Alentejo	14,569	4.5
Algarve	6,516	2.0
R.A.Açores	4,480	1.4
R.A.Madeira	4,055	1.3

Fonte: INE, BPI

VAB total das empresas por municí- pio da sede, 2014

	milhões €	%
Portugal	76,131	100.0
Continente	74,015	97.2
Norte	21,718	28.5
Centro	11,960	15.7
Lisboa	35,205	46.2
Alentejo	3,224	4.2
Algarve	1,908	2.5
R.A.Açores	919	1.2
R.A.Madeira	1,197	1.6

Fonte: INE, BPI

Perante o volume total de negócios e o VAB total das empresas por região em que as sedes estão instaladas, conclui-se que Lisboa tem uma quota acima de 46%, em ambos os casos, seguindo-se o Norte (com valores próximo dos 28%), e o Centro (com níveis de 16%). Ou seja, os valores de Lisboa equivalem aos valores juntos das regiões Norte e Centro. Aqui comprova-se que a importância económica, política e burocrática da capital exerce atracção e leva à concentração das sedes das empresas em Lisboa.

OPINIÃO

ALGUNS TRAÇOS DAS REGIÕES EM PORTUGAL (cont.)

Analizando os indicadores de comércio internacional de bens, confirma-se a boa *performance* das regiões Norte, Centro e Alentejo na dinâmica exportadora dos últimos anos. Recorde-se que em 2015 verificou-se um aumento de 3.7% das exportações do país, com o contributo da maioria das regiões, com excepção de Lisboa e da R.A.Madeira.

Indicadores de comércio internacional, %, 2015

	Tx. de cobertura das import. pelas export.	Proporção das export. para os 4 principais mercados	Proporção de export. de bens de alta tecnologia no total	Intensidade exportadora
Portugal	82.62	56	3.80	27.75
Continente	85.56	56	3.73	27.63
Norte	139.69	62	3.75	36.52
Centro	124.41	59	1.78	28.41
Lisboa	48.94	50	5.18	23.40
Alentejo	129.02	53	2.42	25.98
Algarve	58.79	66	4.52	1.84
R.A.Açores	78.96	54	15.29	2.75
R.A.Madeira	80.21	68	8.05	2.52

Fonte: INE, BPI

A nível nacional registou-se um aumento da taxa de cobertura de 2014 para 2015, de 81.4% para 82.6%, destacando-se o Norte, o Alentejo e o Centro com taxas de 139.7%, 129.0% e 124.4%, respectivamente. As regiões com menor taxa de cobertura são a região de Lisboa, 48.9%, e o Algarve, 58.8%. **Segundo o INE, no caso de Lisboa, embora revele uma menor capacidade exportadora face ao valor das importações, que se traduz numa taxa de cobertura bem inferior à média nacional, foram os operadores sediados nesta região que mais contribuíram para o valor das exportações nacionais: 15.3 mil milhões de euros, correspondendo a cerca de 31% do total de exportações do país em 2015.**

Na análise da intensidade exportadora (parte da produção vendida ao exterior), conclui-se a grande relevância do Norte, do Centro e do Alentejo. Se o valor nacional ronda os 28%, o Norte apresenta um peso de 37%, o Centro 28% e o Alentejo 26% (Lisboa 23%). Já no que respeita à proporção de exportação de bens de alta tecnologia no total, estas regiões mostram valores muito baixos. De referir os valores altos de Açores, Madeira e Lisboa, que reflectem a venda variada de maquinaria com componente tecnológica.

Deve-se ainda referir que as regiões são globalmente bastante dependentes de poucos mercados, nomeadamente dos que integram o espaço intracomunitário. **Segundo o INE, Algarve, Norte e Centro apresentam taxas de exportação de 80%, 79% e 78%, respectivamente, para a UE28 e a proporção para Espanha encontra-se igualmente acima do valor médio nacional (43º no caso do Algarve, 26% no Norte e 27% no Centro).**

Em termos de tecnologia, a despesa em investigação e desenvolvimento (I&D) a nível nacional em 2014 foi de 2.2 mil milhões de euros (1.3% do PIB), concentrado no Norte (Área Metropolitana do Porto) e em Lisboa. Nestas duas regiões existem importantes pólos industriais e universitários que absorvem grande parte deste montante.

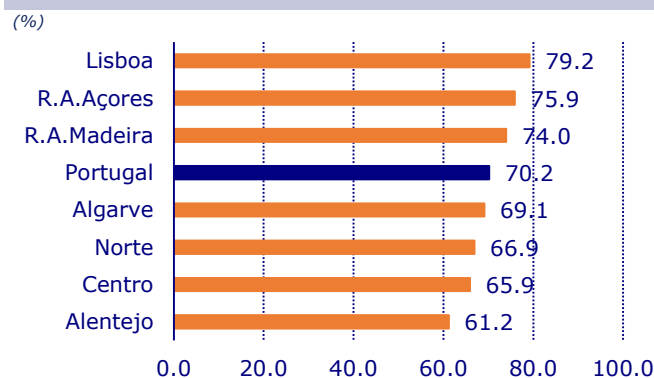
Unidades de investimento em I&D, 2014¹

	nº	peso %
Portugal	3703	100.0
Continente	3598	97.2
Norte	1311	35.4
Centro	970	26.2
Lisboa	1106	29.9
Alentejo	145	3.9
Algarve	66	1.8
R.A.Açores	60	1.6
R.A.Madeira	45	1.2

Fonte: INE, BPI

Nota: ¹Actividades de I&D conduzidas por unidades especializadas ou Centros de Pesquisa de Empresas, Universidades ou Agências do Estado

Ligação à Internet das famílias



Fonte: INE, BPI

ALGUNS TRAÇOS DAS REGIÕES EM PORTUGAL (cont.)

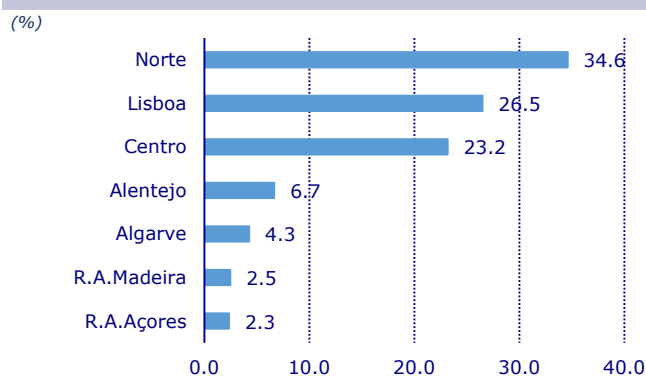
Uma indicação acerca do acesso à internet por parte das famílias por região (reporta o grau de acesso à informação através da tecnologia electrónica e, por isso, indicador de desenvolvimento), destacando-se Lisboa, R.A. Açores e R.A. Madeira, com níveis de penetração de 79%, 76% e 74%, respectivamente. Neste caso, a insularidade é factor relevante. No final da tabela encontram-se as regiões Centro e o Alentejo.

Trabalho e Segurança Social

O mercado de trabalho é outra área importante na diferenciação regional, identificando as regiões economicamente relevantes e aquelas que apresentam actividades mais ou menos intensivas em mão-de-obra. Ao nível da população empregada é igualmente importante identificar as regiões onde se concentra a produção e, por conseguinte, o emprego. E surge, de novo, o país cortado ao meio, tendo peso fundamental a distribuição das populações. De acordo com dados relativos à população empregada em todo o território em 2015, o Norte detinha o maior valor, de perto de 35% do total, seguindo-se Lisboa com 26.5% e o Centro com 23.2% (valores relativos muito semelhantes aos da distribuição da população residente). Assim, estas três regiões concentram 84% do emprego efectivo.

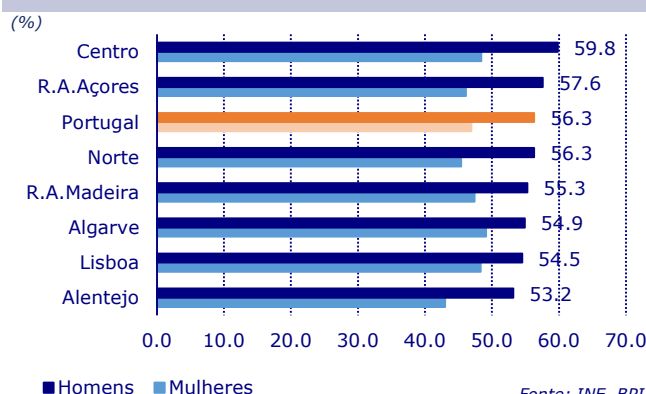
Quanto à taxa de emprego (relação da população empregada sobre o total da população com 15 e mais anos), e considerando a distribuição por sexo, o Centro e os Açores têm os valores mais elevados (59.8% e 57.6%) em relação aos homens e comparativamente ao valor nacional (56.3%). Seguem-se o Norte (56.3%) e a Madeira (55.3%). Lisboa (54.5%) e Alentejo (53.2%) são as regiões com os valores mais baixos. Perante estes dados, podem-se distinguir as regiões onde as actividades económicas são mais intensivas no factor trabalho. Quanto ao contributo das mulheres, ele é inferior comparativamente aos homens (a diferença nacional é de 9.4%), sendo a diferença maior nos Açores (11.5%), no Centro (11.4%) e no Norte (10.9%), sendo relevante questões sócio-culturais.

População empregada, 2015



Fonte: INE, BPI

Taxa de emprego, 2015



Fonte: INE, BPI

Indicadores do mercado de trabalho, 2015

	Empregados no terciário no total de empregados	Empregados por conta de outrem no total de emp.	Empregados por conta própria no total de emp.	Duração média do horário semanal
	%			hora
Portugal	68.1	81.6	17.9	39.5
Continente	67.7	81.5	18.0	39.5
Norte	58.3	81.5	18.1	39.4
Centro	59.4	76.1	23.2	39.1
Lisboa	84.9	86.2	13.5	39.8
Alentejo	67.9	83.5	15.9	40.2
Algarve	83.1	79.7	19.6	40.3
R.A. Açores	73.2	82.0	17.2	38.9
R.A. Madeira	77.8	83.5	16.1	36.9

Fonte: INE, BPI

Existem outras importantes características: **Lisboa é o melhor exemplo da terciarização do país nos últimos anos, onde os empregados na globalidade dos serviços correspondem a 84.9% do total (o valor de Portugal é de 68.1%);**

OPINIÃO

ALGUNS TRAÇOS DAS REGIÕES EM PORTUGAL (cont.)

também é em Lisboa que os empregados por conta de outrem têm a sua maior expressão, 86.2% (o valor nacional é de 81.6%); o Algarve tem igualmente uma alta taxa de empregados no terciário, 83.1%, com a região bem marcada pelas actividades directas e indirectas ligadas ao turismo; no Alentejo e na R.A.Madeira existem altas taxas de empregados por conta de outrem, 83.5% em ambas as regiões, em resultado do processo histórico do grande latifúndio (Alentejo) e do turismo (Madeira); é no Centro que existem mais empregados por conta própria no total do emprego, 23.2%, seguindo-se os Açores, 19.6%, que pode ser explicado por um modelo de subsistência individual/familiar ainda muito ligado à terra.

Esmiucando o emprego por sectores, confirma-se que o Centro é ainda muito dominado pelas actividades agrícolas, com perto de 13% dos trabalhadores ligados ao sector primário; R.A.Madeira, R.A.Açores e Alentejo têm igualmente taxas altas, 11.6%, 11.3% e 11.4%, respectivamente, que compara com o valor nacional de 7.5%; no sector secundário, o Norte e o Centro ultrapassam a média do país, 34.2% e 27.8% versus 24.3%.

População empregada por sectores, 2015					População empregada por sectores, %, 2015				
	Total	Primário	Secundário	Terciário		Total	Primário	Secundário	Terciário
Portugal	4548.7	342.5	1107.6	3098.6	Portugal	100.0	7.5	24.3	68.1
Continente	4329.6	317.4	1079.0	2933.2	Continente	95.2	7.3	24.9	67.7
Norte	1573.3	117.8	538.5	917.0	Norte	34.6	7.5	34.2	58.3
Centro	1054.3	135.9	292.6	625.8	Centro	23.2	12.9	27.8	59.4
Lisboa	1205.0	17.0	164.4	1023.6	Lisboa	26.5	1.4	13.6	84.9
Alentejo	303.0	34.5	62.9	205.6	Alentejo	6.7	11.4	20.8	67.9
Algarve	193.9	12.1	20.6	161.2	Algarve	4.3	6.2	10.6	83.1
R.A.Açores	106.7	12.1	16.5	78.1	R.A.Açores	2.3	11.3	15.5	73.2
R.A.Madeira	112.4	13.0	12.0	87.4	R.A.Madeira	2.5	11.6	10.7	77.8

Fonte: INE, BPI

Fonte: INE, BPI

Uma referência à duração média do horário semanal. Embora as diferenças não sejam muito significativas elas existem, nomeadamente em relação ao valor médio nacional que é de 39.5 horas. **De facto, Lisboa, Norte e Centro mostram valores muito semelhantes à média, 39.8, 39.4 e 39.1 horas, respectivamente.** Já o Algarve e o Alentejo são as regiões que registam os valores mais altos: 40.3 e 40.2, respectivamente (seguramente por questões diferentes, já que têm valores diferentes de terciarização, pesando mais no Alentejo a indústria e a agricultura). Igualmente interessante é o facto de os valores das ilhas serem os mais baixos, devendo reflectir os altos níveis de terciarização, embora a agricultura e pesca tenha um peso relativo com expressão.

Tem ainda interesse referir que é na R.A.Madeira e no Alentejo que se registam as maiores taxas de desemprego do país, segundo dados de 2016, 12.9% e 12.1% (nos Homens é a Madeira e Lisboa; nas Mulheres é o Alentejo e o Norte). O Norte e Lisboa tem igualmente taxas de desemprego globais elevadas, 12.0% e 11.9%, respectivamente, que comparam com o valor nacional de 11.1%. Por seu turno, Centro e Algarve verificam as taxas de desemprego mais baixas, 8.4% e 9.2%, respectivamente. O Centro tem a situação peculiar de ter uma baixa densidade de empresas, e as que predominam são empresas individuais. O Algarve está a beneficiar da recuperação do turismo. No desemprego jovem (entre a classe etária dos 15 aos 24 anos), R.A.Madeira, R.A.Açores e Alentejo registam os valores mais elevados, 37.4%, 32.1% e 30.8%, respectivamente (a taxa nacional é de 28.0%).

Taxa de desemprego, 2015, %					Ganho médio mensal por conta de outrem, 2014	
	Total	Homens	Mulheres	15-24 anos	(euros)	
Portugal	11.1	11.0	11.2	28.0	Lisboa	1378.3
Norte	12.0	11.6	12.6	27.8	R.A.Madeira	1058.0
Centro	8.4	7.8	8.9	26.8	Portugal	1036.7
Lisboa	11.9	12.6	11.2	27.8	Alentejo	990.2
Alentejo	12.1	11.2	13.1	30.8	R.A.Açores	990.0
Algarve	9.2	10.0	8.4	23.6	Norte	967.2
R.A.Açores	11.1	12.2	9.8	32.1	Centro	945.6
R.A.Madeira	12.9	13.9	11.9	37.4	Algarve	927.6

Fonte: INE, BPI

Fonte: INE, BPI

ALGUNS TRAÇOS DAS REGIÕES EM PORTUGAL (cont.)

Por fim, no ganho médio mensal por conta de outrem, Lisboa destaca-se significativamente com o valor de 1378 euros, influenciando de sobre maneira a média de Portugal (1037 euros). Para além de Lisboa, só a R.A.Madeira se encontra acima da média nacional (1058 euros). O Algarve encontra-se no final da lista (928 euros), assim como as regiões Centro (946 euros) e Norte (967 euros), reflectindo a situação económica destas regiões – serviços e indústria suportados em empregos pouco qualificados e, por isso, mal pagos.

Para o retrato sócio-económico das regiões e igualmente importante na componente da situação do trabalho, escolhemos duas informações muito relevantes: o número de beneficiários do subsídio de desemprego e do rendimento social de inserção (RSI). Segundo os dados oficiais, em 2015 existiam 525 mil beneficiários do subsídio de desemprego e 296 mil beneficiários do RSI.

Também aqui, Norte, Centro e Lisboa dividem o país, com um total de 80% dos subsídios de desemprego e 79% dos RSI pagos. **Se no Norte se concentra 30% da produção (2ª posição, a seguir a Lisboa) e 35% da população empregada (1º lugar), a maior taxa de cobertura das importações pelas exportações (140%), maior intensidade exportadora (37%), maior concentração de projectos de I&D, também é aqui que se encontra uma das maiores taxas de desemprego (12.0%) e onde os subsídios de desemprego representam 36% do total distribuído pelo país. Segue-se Lisboa com 25% do total. Já em relação aos beneficiários do RSI, o Norte concentra igualmente o maior peso, 39%, seguindo-se Lisboa com 25%. São áreas economicamente importantes, mas que concentram igualmente bolsas de trabalho precário e de pobreza.**

Beneficiários da Segurança Social, 2015

	Sub. de desemprego	Peso	Benéf. rend. social de in- serção (RSI)	Peso
	nº	%	nº	%
Portugal	524,791	100.0	295,704	100.0
Continente	496,861	94.7	264,991	89.6
Norte	190,949	36.4	114,049	38.6
Centro	99,566	19.0	44,464	15.0
Lisboa	132,318	25.2	74,447	25.2
Alentejo	41,008	7.8	22,727	7.7
Algarve	33,020	6.3	9,304	3.1
R.A.Açores	12,159	2.3	23,777	8.0
R.A.Madeira	14,664	2.8	6,662	2.3

Fonte: INE, BPI

□ Turismo, cultura e desporto

Um dos sectores em grande ascensão tem sido o Turismo e de tudo o que gravita à sua volta (transportes, restauração, actividades lúdicas, etc.), ganhando grande importância económica dentro da área da prestação de serviços mas também no contexto global.

Indicadores de turismo, 2016

	Oferta hoteleira		Dormidas		Proveitos totais	
	2016		Janeiro-Dezembro		Dezembro	
	nº quartos	%	milhares	%	milhões €	%
Portugal	137,488	100.0	53,526	100.0	136.0	100.0
Norte	20,604	15.0	6,886	12.9	23.8	17.5
Centro	20,123	14.6	4,944	9.2	15.1	11.1
Lisboa	29,198	21.2	13,147	24.6	49.2	36.2
Alentejo	6,147	4.5	1,584	3.0	4.6	3.4
Algarve	43,077	31.3	18,112	33.8	17.0	12.5
R.A.Açores	4,341	3.2	1,544	2.9	2.5	1.8
R.A.Madeira	13,998	10.2	7,309	13.7	23.8	17.5

Fonte: INE, BPI e Deloitte.

Já com dados do INE de 2016 (resultados preliminares), os estabelecimentos hoteleiros registaram **19.1 milhões de hóspedes e 53.5 milhões de dormidas, correspondendo a aumentos de 9.8% e 9.6%, respectivamente (+8.1% e +6.5% em 2015)**. O mercado interno contribuiu com 15.2 milhões de dormidas (28%), +5,2% face ao ano anterior, e o mercado externo com 38.3 milhões (72%), +11.4% em relação a 2015. **Os proveitos totais aumentaram 17% e os do aposento 18%, ultrapassando igualmente o crescimento ocorrido no ano anterior (+13% e +15% em 2015, respectivamente), alcançando o valor de 2.9 mil milhões de euros e 2.1 mil milhões de euros (cerca de 1.6% do PIB estimado para 2016).**

OPINIÃO

ALGUNS TRAÇOS DAS REGIÕES EM PORTUGAL (cont.)

Por regiões, verificou-se um aumento generalizado das dormidas em 2016, mais significativo na R.A. Açores (+21.1%), Norte (+12.8%) e Alentejo (+10.8%). Do total, o Algarve representou 34%, seguindo-se Lisboa com 25%, R.A. Madeira com 14% e Norte com 13%. De onde se pode concluir que há uma consolidação das regiões tradicionais (Algarve, Lisboa e Madeira) e uma maior atracção das regiões Norte, R.A. Açores e Alentejo, que ganham maior expressão. A oferta hoteleira reparte-se igualmente pelas regiões mais tradicionais na captação de turistas – Algarve (31%), Lisboa (21%), Norte (15%), Centro 15% e Madeira (10%).

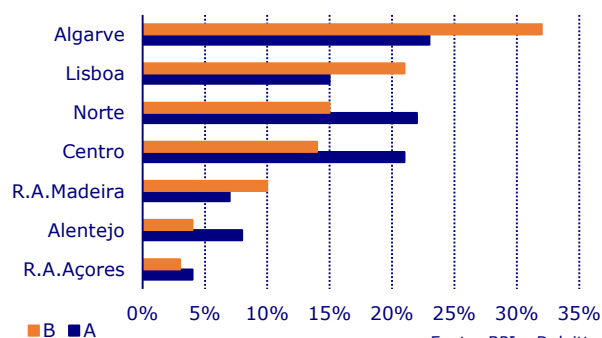
Segundo os valores disponíveis de Dezembro, os proveitos totais alcançaram 136 milhões de euros e os de aposento 89.8 milhões de euros, correspondendo a taxas de variação homóloga de +15.1% e +16.1%, respectivamente.

Em termos de rendimento médio por quarto disponível (RevPAR), Madeira, Lisboa e Norte encontram-se acima do valor médio nacional, havendo uma progressão bastante positiva. De facto, perante a média do país de 21.5 euros, a R.A. Madeira obteve 36.3 euros, Lisboa 35.4 euros e Norte 24.8 euros. R.A. Açores e Algarve são as regiões com os valores mais baixos, 11.5 e 11.9 euros, respectivamente. A explicação para os Açores reparte-se entre a insularidade/desconhecimento e zona turística ainda pouco explorada; o Algarve mantém-se como área turística popular e barata, embora tenha começado a potenciar turismo de maior qualidade.

No que respeita à cultura e ao desporto tem havido uma grande aposta nesta área por parte dos municípios, sendo visível um aumento nos últimos anos. Em proporção, a despesa por habitante tem sido significativa em regiões mais pobres e de reduzida densidade populacional (sendo, possivelmente, mais fácil satisfazer a necessidade destas populações). Assim, Algarve e Alentejo, assim como o Centro, mostram valores por habitante mais altos em termos de actividades culturais e criativas e em actividades e equipamentos desportivos. **No peso destas actividades no total da despesa das Câmaras Municipais, lideram a tabela, o Alentejo, o Norte e o Algarve. Lisboa tem o pior registo em todos os indicadores, em parte resulta da grande densidade populacional existente na Área Metropolitana de Lisboa que dilui os gastos *per capita* e a proporção da despesa nestas áreas no total da despesa dos municípios.**

Concentração regional de Empreendimentos turísticos e de Unidades de alojamento, 2016

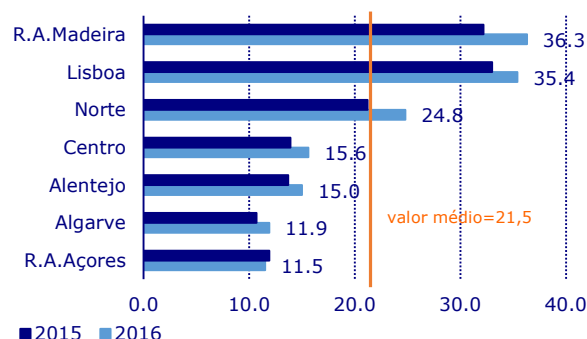
(%)



Fonte: BPI e Deloitte
Notas: A. Empreendimentos turísticos = 1864; B. Unidades de alojamentos* = 136203; (*nº de quartos ou apartamentos)

RevPAR (rend. médio por quarto disponível), 2016

(euros)



Fonte: INE, BPI

Despesa em cultura e desporto das Câmaras Municipais, 2015

	Activid. culturais e criativas por habit.	Actividades e equipamentos desport. por habit.	Peso da despesa em cultura e desporto no total
	euros		%
Portugal	37.9	23.8	8.9
Continente	38.1	24.5	9.0
Norte	31.5	30.5	9.6
Centro	46.2	27.4	10.1
Lisboa	29.5	9.3	6.2
Alentejo	72.7	35.5	11.0
Algarve	48.5	38.7	9.1
R.A. Açores	45.7	12.0	8.4
R.A. Madeira	21.9	6.9	4.7

Fonte: INE, BPI

ALGUNS TRAÇOS DAS REGIÕES EM PORTUGAL (cont.)

Metodologia da UE e transferências e objectivos estratégicos

A União Europeia utiliza a metodologia de comparação entre regiões dos diferentes Estados-Membros baseada no PIB *per capita* tendo como referência a média da UE27. Em relação às regiões portuguesas, Lisboa e Madeira encontram-se nitidamente acima dos 90% da média do PIB per capita da UE27, sendo consideradas regiões desenvolvidas, o que tem implicações ao nível das transferências comunitárias em prol de uma maior convergência no desenvolvimento das regiões europeias. Ou seja, à partida são regiões a receber poucas verbas comunitárias. Algarve é considerada uma região em transição para o nível de região desenvolvida com um PIB *per capita* entre 75% e 90% da média do PIB per capita da UE27. Considerando este conceito, Açores, Alentejo, Centro e Norte são consideradas regiões menos desenvolvidas (PIB *per capita* inferior a 75% da média do PIB *per capita* da UE27).

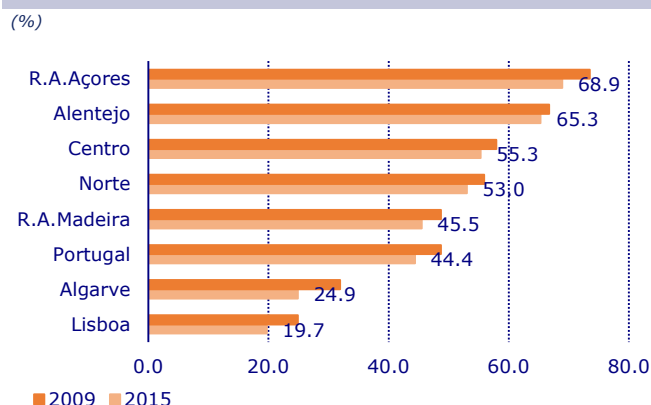
Três categorias de regiões em Portugal (segundo metodologia de análise da União Europeia)

Regiões menos desenvolvidas: Açores, Alentejo, Centro e Norte
(PIB *per capita* < 75% da média da UE27)

Regiões em transição: Algarve
(PIB *per capita* entre 75% e 90%)

Regiões mais desenvolvidas: Lisboa e Madeira
(PIB *per capita* > 90%)

Transferências recebidas em % do total de receitas



Assim, se considerarmos as transferências recebidas pelas regiões portuguesas, verificou-se uma diminuição nos últimos anos. Perante o valor médio das verbas atribuídas ao país, somente Lisboa e Algarve receberam montantes inferiores. A R.A. Madeira recebeu um montante ligeiramente superior ao valor médio nacional. **As regiões que mais receberam foram as consideradas menos desenvolvidas, encabeçadas pela R.A. Açores, seguidas pelo Alentejo, Centro e Norte. E são estas que mais receberão em relação às verbas associadas ao acordo de parceria Portugal 2020, cerca de 90% do total (o montante global está estimado em 25.2 mil milhões de euros).** De recordar que o objectivo do Portugal 2020 é corrigir os desequilíbrios e as assimetrias existentes no desenvolvimento das diversas regiões, após o plano de ajustamento adoptado a partir de 2011.

Conclusão

A primeira grande diferença entre as regiões portuguesas está ao nível da dimensão, mas sobretudo da densidade populacional. Existem vantagens e desvantagens nas maiores dimensões e menores densidades populacionais e vice-versa. Maior densidade populacional pode significar mais economias de escala potenciando tudo o resto: mais serviços, mais indústria, mais emprego, mais rendimento, mais qualidade de vida, etc. Neste caso encontra-se a região de Lisboa (que é definida pela Área Metropolitana de Lisboa). Lisboa cria mais riqueza (36% do PIB total), tem o maior PIB per capita (23 246 euros), a maior produtividade aparente do trabalho (43 milhões de euros), maior volume de negócios, dominam os serviços (87% em termos de VAB), regista o maior rendimento médio mensal por conta de outrem (1 378 euros); no entanto, tem altas taxas de desemprego e de beneficiários da Segurança Social (embora não lidere), não tem os melhores indicadores de educação (também não tem os piores), mas lidera nos equipamentos e profissionais de saúde com resultados menos positivos, nomeadamente na mortalidade infantil.

Maior produção e comércio e maior utilização de mão-de-obra pode não significar desenvolvimento e melhores condições sociais. O caso da região Norte é paradigmático (que contém a Área Metropolitana do Porto), pois está incluída nas zonas menos desenvolvidas do país de acordo com o conceito da UE27. É a segunda região do país em termos de PIB, 30% do total nacional, mas tem a maior disparidade regional em termos de PIB per capita, assim como maior disparidade regional em relação à produtividade. É a região onde o sector secundário tem maior peso (31%), tem uma taxa de cobertura das importações pelas exportações de 140% e o maior valor de intensidade exportadora (37% da produção é vendida ao exterior). Mas apesar da maior percentagem de população empregada e das maiores taxas de emprego, convive com taxas de desemprego muito elevadas e encontra-se no final da tabela em termos do rendimento médio mensal por conta de outrem (967 euros), para além de liderar no número de beneficiários da Segurança social ao nível do subsídio de desemprego (36% do total) e do RSI (39% do total). Isto significa grandes desequilíbrios e desigualdades, mesmo a existência de bolsas de pobreza.

OPINIÃO

ALGUNS TRAÇOS DAS REGIÕES EM PORTUGAL (cont.)

Das regiões consideradas menos desenvolvidas, os Açores, o Alentejo e o Centro significam regiões desertificadas, com menor densidade populacional, ainda muito ligadas à agricultura, embora nalgumas regiões com bons indicadores de educação (Centro e Alentejo). Açores e Alentejo têm igualmente baixos níveis de diplomados do ensino superior. O Centro é, deste grupo, a região com mais estabelecimentos de ensino e mais alunos matriculados, para além de mais equipamentos e profissionais de saúde, de onde resultam indicadores positivos. De facto, o Centro tem maiores potencialidades e representa 19% do PIB nacional. Ainda assim, mostra altas disparidades regionais em termos de PIB per capita e de produtividade. De referir que tanto o Alentejo como o Centro têm taxas de cobertura das importações pelas exportações bastante positivas, 129% e 124%, respectivamente, para além de taxas de intensidade exportadora de 26% e 28%. Centro e R.A.Açores têm altas taxas de emprego (e o Centro regista as menores taxas de desemprego, destoando das restantes regiões). De facto, apesar de alguns desequilíbrios são regiões com potencial, sobretudo a região Centro, que poderá subir para o grupo de transição, de acordo com os critérios da UE27.

O Turismo tem vindo a beneficiar regiões como a Madeira e o Algarve, embora ainda existam diferenças entre estas duas regiões. A Madeira já pertence ao grupo das regiões desenvolvidas, enquanto o Algarve ainda permanece na área de transição. Para além da grande diferença em termos de densidade populacional (a Madeira regista o maior valor, logo a seguir a Lisboa, e o Algarve dos mais baixos), o Algarve tem maior contributo para o PIB (4.4% *versus* 2.3%) e maior PIB *per capita* (17 786 euros *versus* 16 148 euros), assim como está melhor posicionado em termos de índices de disparidade regional do PIB per capita e de produtividade. A par de Lisboa, o sector terciário representa 87% do VAB no Algarve e 85% na Madeira. O Turismo marca definitivamente estas duas regiões – embora a capacidade instalada em termos hoteleiros seja dominante no Algarve, em termos proporcionais, a Madeira tira mais proveitos (em termos nacionais, lidera o rendimento médio por quarto disponível). Pode-se dizer que são turismos diferentes, o algarvio é mais de massas e o madeirense é mais selectivo. Ainda assim, devido à insularidade, a R.A.Madeira tem recebido mais transferências de capital do que o Algarve (poderão estar aqui equacionadas algumas ajudas relacionadas com as catástrofes naturais que têm fustigado a Madeira nos últimos anos).

CRÉDITO E DEPÓSITOS EM PORTUGAL

□ O crédito concedido em Portugal por Instituições Financeiras Monetárias (IFM) tem seguido uma trajectória descendente nos últimos anos, em resultado de um processo de desalavancagem por parte do sector bancário, empresas e particulares. Ainda que se registe uma redução dos *stocks* médios de crédito, essa diminuição é feita a ritmos cada vez menores, quer no caso dos particulares, quer no caso das sociedades não financeiras (SNF). No que diz respeito aos particulares, o crédito à habitação continua a representar a maior parcela dos empréstimos concedidos, um nível superior ao observado para a Zona Euro. Relativamente ao crédito em risco para particulares, e após consecutivos aumentos até 2014, o rácio parece ter estabilizado em cerca de 12% nos últimos anos. Nota positiva para o facto dos montantes de novas operações nos empréstimos concedidos a particulares terem recuperado no caso do crédito à habitação e consumo, ainda que, no primeiro caso, continue longe dos montantes concedidos antes da crise financeira de 2008/09. Do lado das SNF, no ano passado o comércio, alojamento e restauração era o sector que apresentava o peso mais relevante no total do *stock* de crédito às empresas, contrariando o que acontecia em 2007, em que a construção assumia o papel principal. No conjunto, a construção e imobiliário explicam mais de metade do crédito vencido no caso das SNF, ainda que se tenha assistido a uma recuperação mais recentemente.

□ Os depósitos domiciliados no sector bancário português em percentagem do PIB estão ligeiramente acima da média da Zona Euro, embora comparem mal com o nível em Espanha; por outro lado, representam uma componente similar na estrutura de financiamento da banca dos dois lados da fronteira. Em 2016, os depósitos aumentaram cerca de 1.2%, no segundo ano de subida. O aumento deveu-se principalmente ao comportamento dos depósitos dos particulares, das empresas não-financeiras, e dos não residentes; em sentido contrário, os depósitos da administração pública diminuíram, tal como os montantes depositados pelas OIFAF's¹ e SSFP's². Registou-se a continuação e aprofundamento da tendência de substituição de montantes a prazo por dinheiro à ordem, o que se configura como consequência das baixas taxas oferecidas nos depósitos a prazo pela banca.

1. CRÉDITO EM PORTUGAL

O *stock* de crédito total, que inclui o crédito não titulado concedido por Outras Instituições Financeiras Monetárias residentes, bruto de operações de titularização³, tem assumido uma trajectória de contracção desde 2011, atingindo uma queda significativa em 2013; a partir desse ano, o crédito total concedido tem diminuído a ritmos menores, atingindo, em 2016, -3.9% em média, que compara com -4.6% em 2015. Excluindo o sector não residente, a taxa média de variação homóloga atingiu -4.1% no ano passado, face a -4.7% em 2015. A diferença é ainda mais acentuada quando analisamos a evolução do crédito total excluindo a Administração Pública (-3.8% vs -5.4% em 2015).

O rácio de transformação (quociente entre crédito e recursos de clientes, em base consolidada, saldos em fim de período) segue uma tendência descendente, após o pico registado em 2009 (161.5%). No final do terceiro trimestre de 2016, o rácio tinha atingido 101.0%, de acordo com o Banco de Portugal (BdP), o que compara com 102.6% no final de 2015. Recorde-se que, no âmbito do Programa de Assistência Económica e Financeira, o Banco de Portugal tinha instituído que o rácio diminuísse para 120% no caso dos oito maiores grupos bancários até 2014. Ainda que seja visível esse processo de desalavancagem, nota para o facto do rácio do crédito a clientes⁴ em percentagem do PIB em Portugal ser dos mais elevados na Zona Euro; de acordo com a APB, em 2015, este rácio era de 123% em Portugal, enquanto na área do euro atingia 113% (os nossos cálculos apontam para um rácio de 132% e 124% para 2015 e 2016, respectivamente, tendo por base o *stock* médio de crédito total).

¹Outros Intermediários Financeiros (como fundos de investimento, sociedades de factoring, entre outros) e Auxiliares Financeiros (sociedades gestoras de patrimónios, sociedades corretoras, entre outros).

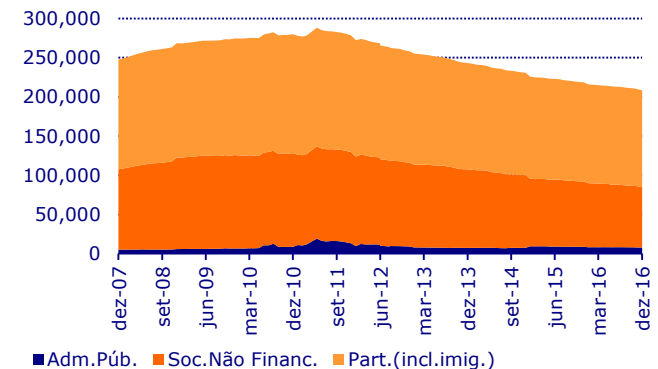
²Sociedades de Seguros e Fundos de Pensões.

³A análise aqui apresentada tem por base os dados publicados pelo Banco de Portugal numa base mensal e a partir dos quais são elaborados os respectivos cálculos, salvo em determinadas situações em que se recorre a outras fontes. As taxas de crescimento mencionadas nesta análise podem diferir das apresentadas pelo BdP, devido a correcções efectuadas pela instituição, recorrendo a informação confidencial e à qual não nos é facultado o acesso.

⁴Crédito ao sector não monetário da economia; saldo em final de período.

Evolução do volume de crédito, por sector institucional

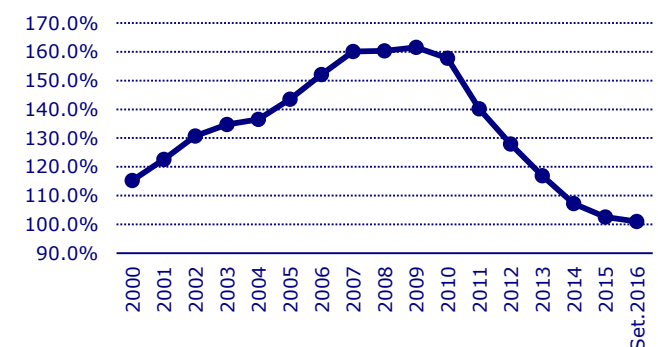
(milhões EUR)



Fonte: Banco de Portugal

Rácio de Transformação

(%)



Fonte: APB

OPINIÃO

CRÉDITO E DEPÓSITOS EM PORTUGAL (cont.)

O rácio de crédito em risco⁵ em percentagem do crédito total tem revelado uma tendência de aumento ligeiro ao longo dos últimos anos; os dados disponíveis para 2016 apontam para 12.5% no final de Setembro (no final de 2015, tinha sido de 12.0%). O agravamento verificado tem explicação, sobretudo, na evolução do indicador para as empresas não financeiras, abordado com mais detalhe no capítulo 1.2. A partir de 2011, o rácio de crédito em risco em Portugal excedeu o observado para a área do euro (em 2015, de acordo com os dados da APB, o rácio português excedeu em mais do dobro o obtido para a Zona Euro).

O inquérito aos bancos sobre o mercado de crédito⁶, publicado em Janeiro de 2017 e o qual assenta em dados do último trimestre de 2016, revela que a pressão da concorrência terá contribuído para uma redução da restritividade na concessão de empréstimos, a par de uma percepção mais optimista quanto aos riscos para o mercado de crédito à habitação e situação económica em geral. No caso do crédito à habitação, contribuíram ainda as melhores perspectivas para a evolução dos preços das habitações. Outra conclusão interessante neste inquérito prende-se com o facto de os bancos inquiridos não considerarem que as alterações de regulação tiveram impacto nos critérios de aprovação do crédito concedido. Para o 1T de 2017, algumas instituições bancárias inquiridas antecipam um aumento da procura de empréstimos ou linhas de crédito no caso das empresas, a par de um incremento no caso das Pequenas e Médias Empresas (PMEs). Relativamente aos particulares, também é esperado por alguns bancos um aumento ligeiro na procura, quer para habitação, quer para consumo e outros fins. No que diz respeito à oferta, não é esperado que as instituições alterem os seus critérios de concessão ao sector privado não financeiro.

1.1. Crédito a Particulares

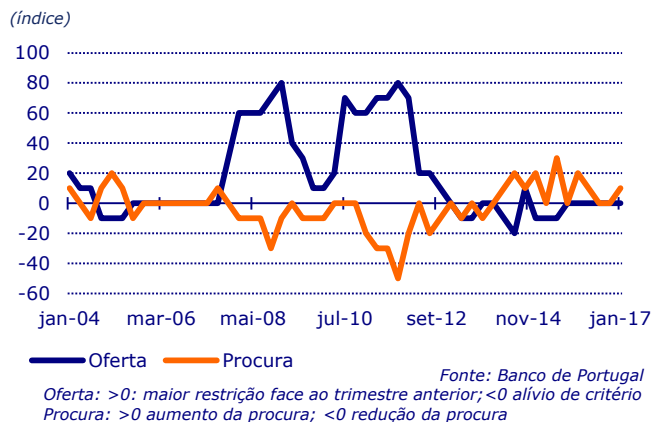
Para a análise do crédito a particulares, considerou-se o total do crédito concedido a particulares residentes, a emigrantes e o montante de empréstimos cedidos por outras Instituições Financeiras Monetárias (IFM) em operações de titularização. **Assim, verifica-se que, em 2016, o stock de crédito bancário concedido aos particulares diminuiu em termos médios, seguindo a tendência registada desde a crise da dívida soberana, embora a taxas cada vez menores.** Em 2016, o crédito concedido a particulares caiu 2.4% em média, enquanto em 2015 a queda tinha sido de 3.5%. A par disso, o endividamento dos particulares em percentagem do PIB manteve a trajectória descendente, atingindo, no final de 2016, 77.6% (o que compara com 95.4% no final de 2009), de acordo com o Banco de Portugal.

Relativamente aos níveis de incumprimento, o rácio do crédito de cobrança duvidosa no total do crédito concedido registou uma evolução de queda ligeira na segunda metade de 2016, mantendo-se, ainda assim, perto de 4% no final do ano (recorde-se que, em Dezembro de 2008, o rácio se situava ligeiramente acima dos 2%).

⁵A Definição do BdP: "(...) são classificados como crédito em risco pela totalidade do valor em dívida (...) os créditos que verifiquem uma das condições seguintes: (i) crédito vencido há pelo menos 90 dias; (ii) crédito reestruturado após ter estado vencido há pelo menos 90 dias, sem que tenham sido adequadamente reforçadas as garantias constituídas (...) ou integralmente pagos pelo devedor os juros e outros encargos vencidos, ou (iii) crédito vencido há menos de 90 dias, mas sobre o qual existam evidências que justifiquem a sua classificação como crédito em risco, designadamente a falência ou liquidação do devedor." – Relatório de Estabilidade Financeira, Novembro de 2016

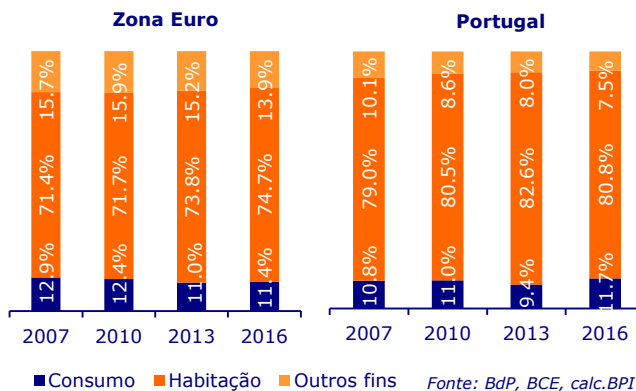
⁶Inquérito realizado a cinco grupos bancários incluídos na amostra portuguesa, de acordo com o BdP.

Inquérito aos bancos sobre o mercado de crédito: ENF - Apreciação geral

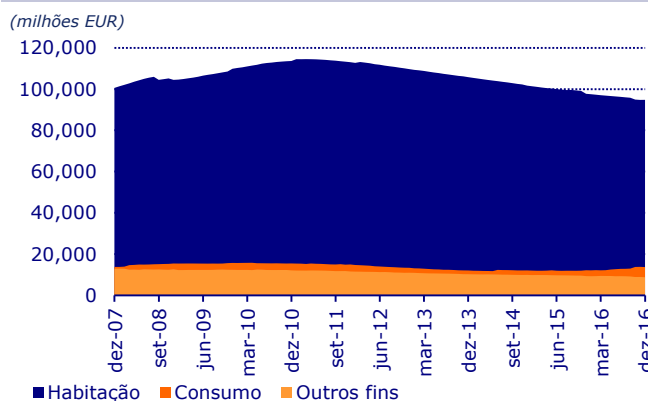


Distribuição do crédito por finalidade, Zona Euro vs Portugal

(peso do crédito por finalidade no total do crédito a particulares)



Empréstimos de OIFM a Particulares, por finalidade

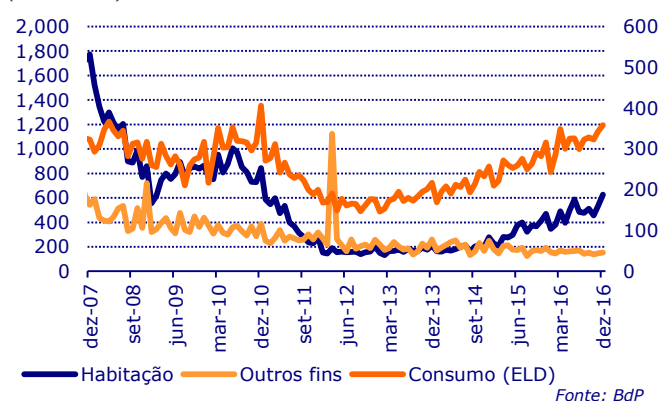


CRÉDITO E DEPÓSITOS EM PORTUGAL (cont.)

O crédito à habitação tem registado a maior parcela de crédito bancário concedido aos particulares: em 2014, atingiu o seu valor máximo (82.6% do total do crédito concedido aos particulares), e recentemente tem desenhado uma tendência descendente, reduzindo em 2016 em 1.1 ponto percentual (p.p.) para cerca de 81%. Este valor compara com um peso de 75% na área do euro, de acordo com os dados consolidados do BCE. No ano passado, o crédito à habitação sofreu uma queda de 3.3%, o que compara com -3.8% em 2015. O Banco de Portugal justifica a queda do *stock* de crédito à habitação com os elevados reembolsos antecipados que têm ocorrido neste segmento. Apesar de se verificar diminuições no *stock* de crédito para habitação, importa ter em consideração o aumento dos fluxos de novas operações para este fim ao longo de 2016, ultrapassando os valores observados em 2011. Comparando 2016 com o ano anterior, é possível assistir a um aumento de cerca de 44% dos montantes de novas operações. Ainda assim, mantêm-se longe de valores registados antes da crise financeira de 2008/09 (em 2007, o montante de novas operações de crédito à habitação somou EUR 19,630 milhões, o que compara com EUR 5,790 em 2016).

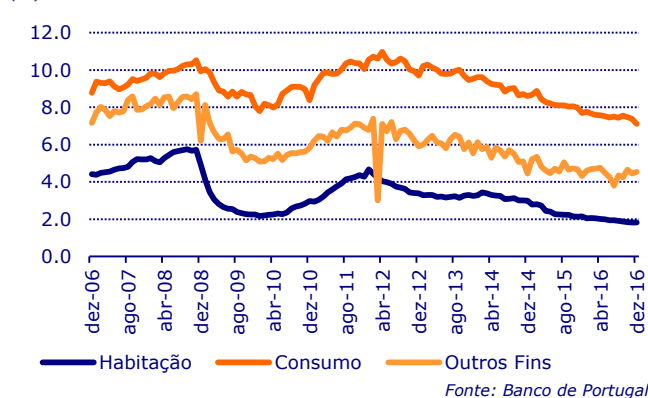
Montantes de novas operações de empréstimos concedidos por IFM a particulares, por finalidade

(milhões EUR)



Taxas de juro de novas operações de empréstimos concedidos por IFM a Particulares

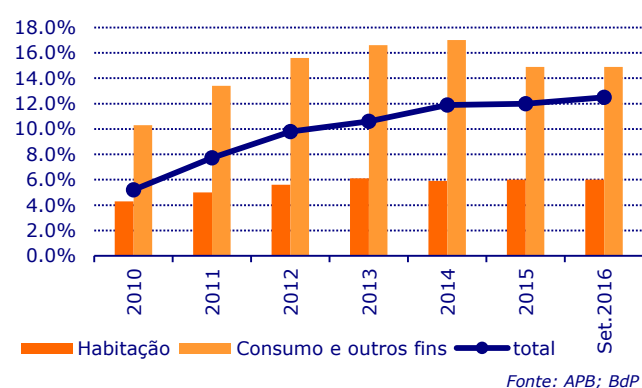
(%)



Analisando o **índice de incumprimento para o segmento da habitação**, medido pelo quociente entre crédito de cobrança duvidosa e o total do crédito concedido neste segmento, **é possível assistir a um aumento nos últimos anos**. O indicador aumentou para 2.7% em meados de 2016, terminando o ano em níveis inferiores (2.5%). **O rácio de crédito em risco tem permanecido estável em torno de 6% nos últimos anos** e, de acordo com os dados publicados pelo Banco de Portugal para 2016 (até ao 3T), o rácio permaneceu perto deste valor.

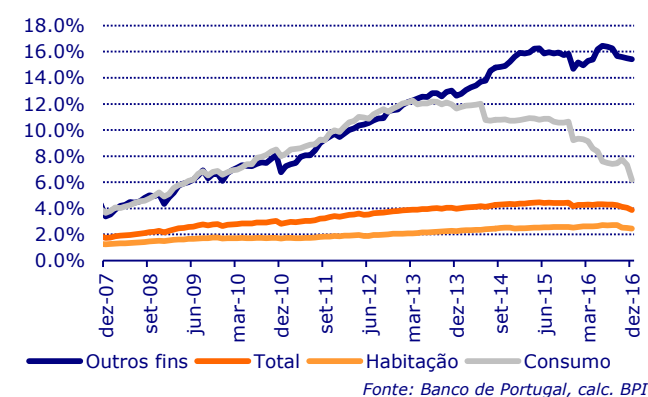
Crédito em risco em percentagem do crédito total correspondente (Habitação e Consumo e outros fins)

(%)



Peso do crédito de cobrança duvidosa no total concedido, por finalidade

(peso do crédito de cobrança duvidosa no total, por finalidade)



Relativamente ao restante crédito concedido a particulares, crédito ao consumo e outros fins, verificou-se em 2016 uma reversão do cenário de quedas registado desde 2011. Neste segmento, verificou-se um aumento médio de 1.6%, comparativamente a -1.9% em 2015. A partir de Junho, a taxa de crescimento homóloga assinalou variações positivas, sendo que, em Outubro e Novembro, atingiu níveis superiores a 5%, o que já não acontecia desde finais de 2008. Apesar disso, o *stock* de crédito ao consumo e outros fins continua longe de valores máximos registados em 2009/10. Relativamente às novas operações, no caso do crédito ao consumo, verificou-se um aumento de cerca de 21% no ano de 2016, comparativamente ao ano anterior. Contrariamente a esta evolução, o crédito concedido para outros fins registou uma redução de cerca de 12%, no mesmo período de análise.

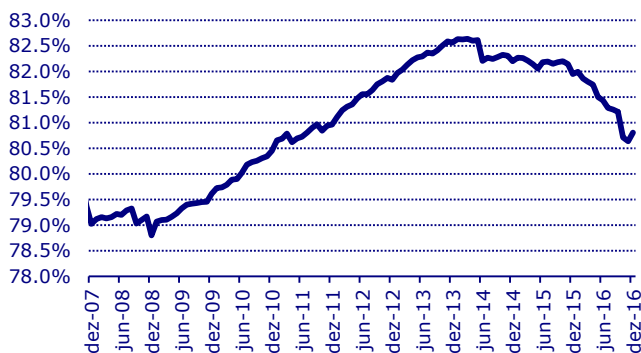
OPINIÃO

CRÉDITO E DEPÓSITOS EM PORTUGAL (cont.)

Analizando com maior atenção **o crédito ao consumo⁷, é possível assistir a uma redução do seu peso no total do crédito concedido pelo sector bancário** (no final de 2016, o seu peso atingiu os 12%, um nível semelhante ao registado na área do euro). No entanto, de acordo com o Banco de Portugal, ainda que o peso do crédito ao consumo na dívida total dos particulares e nos empréstimos concedidos pelas instituições financeiras seja reduzido, este segmento revela um nível de incumprimento elevado, pelo que um aumento significativo pode reflectir-se num acréscimo de vulnerabilidades para o sistema financeiro e para os indivíduos. Ainda de acordo com o BdP, **os maiores contributos para o crescimento do crédito ao consumo nos últimos tempos resultam do crédito para compra de automóvel e do crédito pessoal** (em menor dimensão). Adicionalmente, a instituição refere que o aumento do crédito à compra de veículos aconteceu devido à compra de automóveis para renovação de frotas, após o período da crise financeira; mais recentemente, na primeira metade de 2016, a evolução do crédito automóvel pode ainda ser justificada pela compra de veículos em antecipação ao agravamento do ISV (Imposto Sobre Veículos). Em conclusão, importa ainda mencionar que a concessão de crédito ao consumo tem sido feita a indivíduos com classes de risco intermédias, que, de acordo com o BdP, são aqueles com um *spread* entre 5% e 8% e entre 8% e 10%⁸.

Peso do crédito à habitação no total do crédito concedido aos particulares

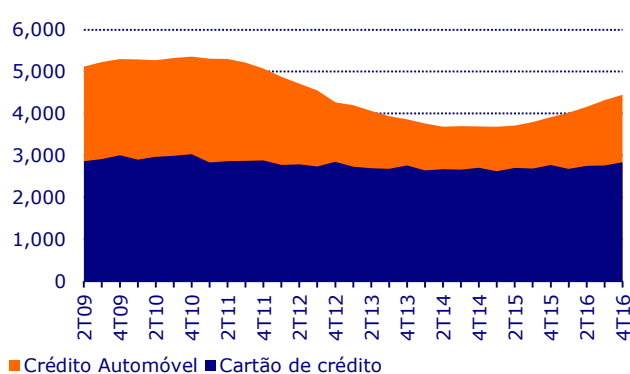
(peso do crédito à habitação no total)



Fonte: Banco de Portugal, calc. BPI

Evolução do crédito automóvel e cartão de crédito

(milhões EUR)



■ Crédito Automóvel ■ Cartão de crédito

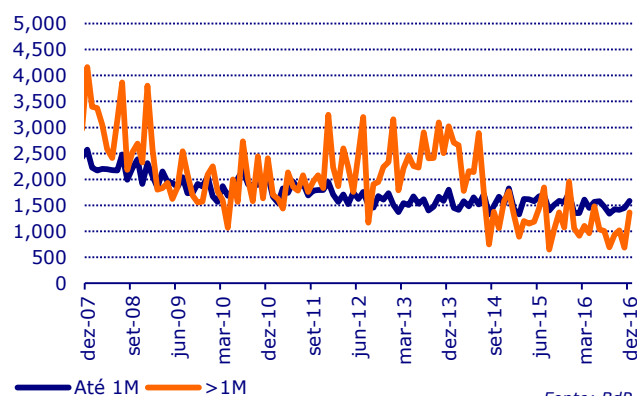
Fonte: Banco de Portugal

1.2. Crédito a Sociedades Não Financeiras

Tal como no crédito a particulares, também a concessão de empréstimos a sociedades não financeiras tem registado taxas médias de crescimento negativas desde 2011. Nota para o facto de, em finais de 2014 e durante o ano de 2015, a queda do crédito concedido a empresas não financeiras ter atingido taxas de dois dígitos. O *stock* de crédito concedido às empresas caiu, em média, 6.1% em 2016 (-10.8% em 2015), enquanto as novas operações de empréstimos caíram 12% face a 2015 (nesse ano, a queda tinha sido de 18%). A contratação de novas operações até 1 milhão de euros diminuiu, em média, 6% face ao período homólogo, enquanto as operações de valor superior a esse montante caíram 19% (em 2015, este segmento tinha registado uma queda de 33% face ao ano precedente). Neste último caso pode estar em causa o recurso a outras formas de financiamento, designadamente por grandes empresas, tirando partido do programa de compra de activos pelo BCE e respectivo estreitamento de *spreads*. **No que diz respeito ao crédito em risco, denota-se uma estagnação no caso das sociedades não financeiras em torno de 20%, superior ao verificado para o total da economia.**

Montantes de novas operações de empréstimos concedidos por IFM a SNF, por dimensão da operação

(milhões EUR)



— Até 1M — > 1M

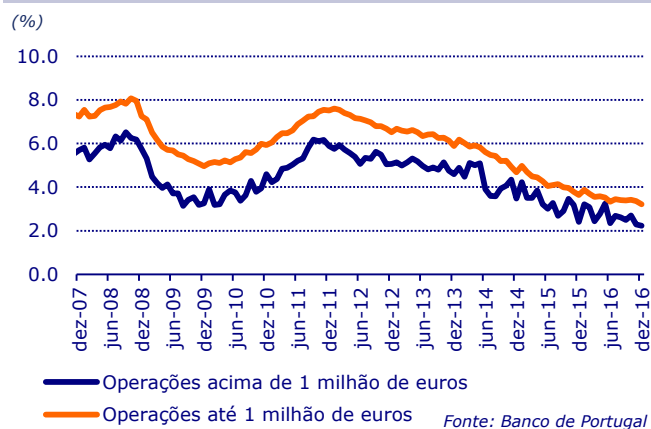
Fonte: BdP

⁷ Inclui: (i) crédito pessoal; (ii) crédito automóvel; (iii) cartões de crédito; (iv) outros créditos ao consumo.

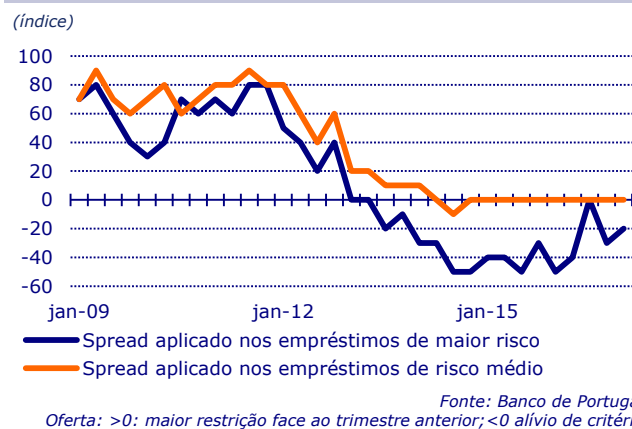
⁸ Relatório de Estabilidade Financeira do Banco de Portugal (Novembro de 2016).

CRÉDITO E DEPÓSITOS EM PORTUGAL (cont.)

Taxas de juro de novas operações de empréstimos concedidos por IFM a Soc. não Financ.

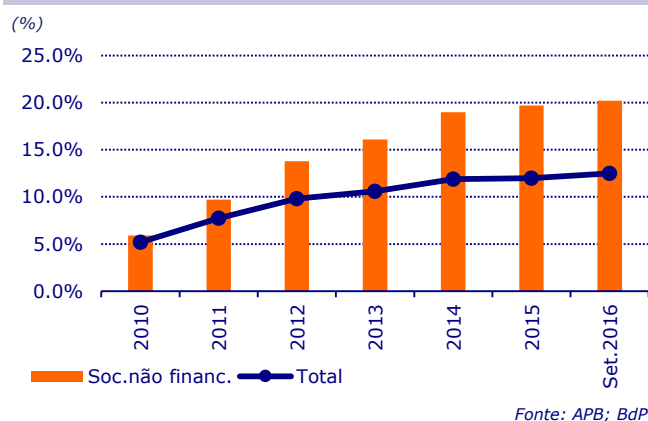


Inquérito aos bancos: condições que afectam a oferta de crédito a Grandes Empresas - Spreads

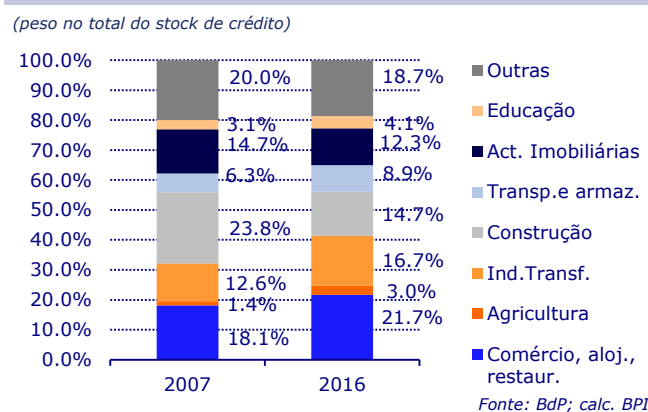


Analisando o *stock* de crédito a sociedades não financeiras por sector de actividade, entre 2007 e 2016, verifica-se um aumento do peso dos sectores da indústria transformadora, comércio, alojamento e restauração, transporte e armazenamento, agricultura e educação (nos dois últimos casos, o aumento foi de menor dimensão do que nos restantes sectores). Em sentido distinto, destacam-se os sectores da construção, onde o peso no total do crédito concedido a SNF reduziu 9 p.p. entre 2007 e 2016, e do imobiliário (-2.3 p.p.). O peso da construção e do imobiliário desenhou uma tendência descendente em Portugal desde 2007, o que contraria o verificado na Zona Euro, onde o peso destes dois segmentos aumentou até 2012, invertendo-se posteriormente e após a contracção da actividade no sector da construção. A representatividade destes dois sectores no total do crédito concedido às sociedades não financeiras (a construção e imobiliário tinham um peso de 27% no total em 2016) e a tendência descendente observada no crédito concedido explicam a evolução desfavorável do crédito total às empresas.

Crédito em risco em percentagem do crédito total correspondente (Soc. não Financeiras)

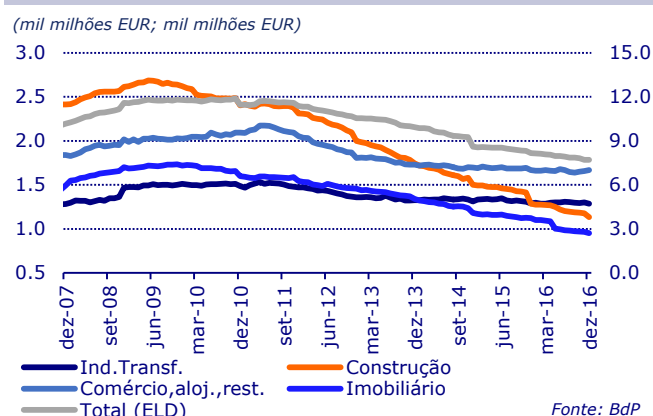


Distribuição do stock de crédito a SNF, por sector de actividade



O crédito vencido no caso das empresas registou um forte aumento em 2011, atingindo um pico posteriormente em 2014, em linha com a deterioração das condições económicas e financeiras vividas no país. Em 2011, o crédito vencido na construção e imobiliário em conjunto aumentou em mais de 60% (nesse ano, o peso dos dois sectores no total do crédito vencido às SNF superava os 50%). Nos dois últimos anos, e em linha com a *performance* registada nestes dois sectores, o crédito vencido das empresas não financeiras tem diminuído. Em 2016, destacam-se os sectores da construção e da indústria transformadora, onde o crédito vencido diminuiu cerca de 7% face ao ano anterior.

Evolução do crédito concedido a SNF: sectores mais representativos



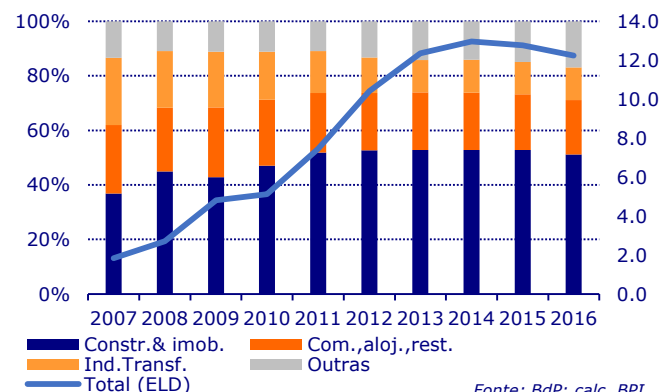
OPINIÃO

CRÉDITO E DEPÓSITOS EM PORTUGAL (cont.)

Os empréstimos concedidos a empresas privadas têm seguido uma trajectória descendente desde que o Banco de Portugal tem publicado estes dados (2009). Mais volátil tem sido, no entanto, o crédito concedido a empresas privadas exportadoras⁹; em 2016, o stock de crédito manteve-se longe dos valores observados em 2011/12. **O rácio de crédito vencido no caso das empresas exportadoras tem-se mantido substancialmente abaixo do observado para o total das empresas privadas;** nota-se, no entanto, uma trajectória ascendente desde finais de 2014, atingindo, no final de 2016, um nível superior a 5% (16% no caso do total das empresas privadas).

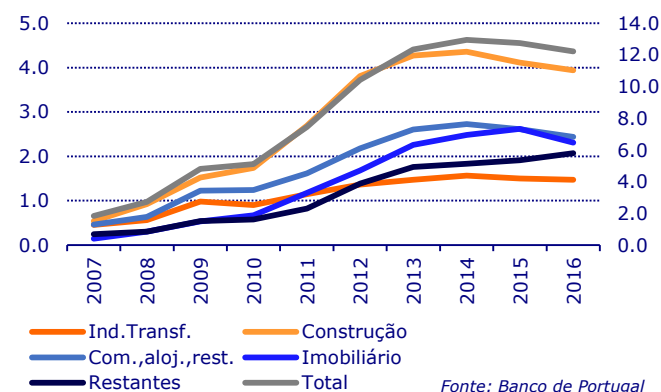
Peso do crédito vencido por sector de actividade no total do crédito vencido de SNF

(%; mil milhões EUR)



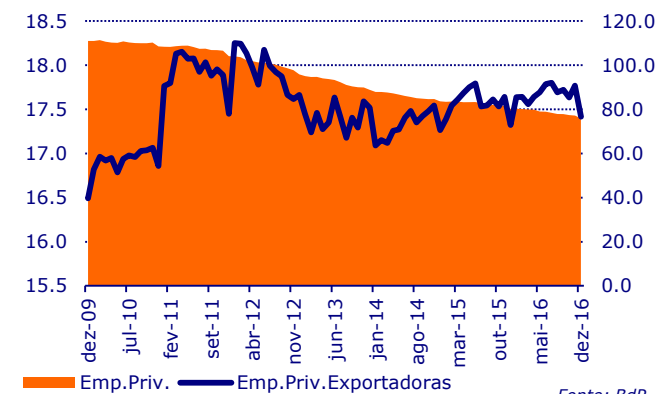
Crédito vencido no caso das SNF, por sector de actividade

(mil milhões EUR; mil milhões EUR)



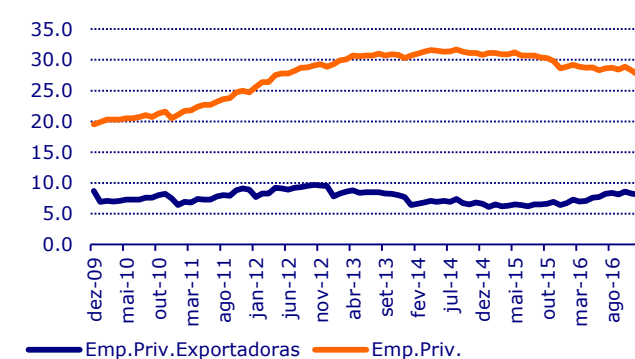
Evolução do crédito concedido a empresas privadas vs privadas exportadoras

(mil milhões EUR; mil milhões EUR)



Percentagem de Sociedades Não Financeiras privadas com crédito vencido

(%)

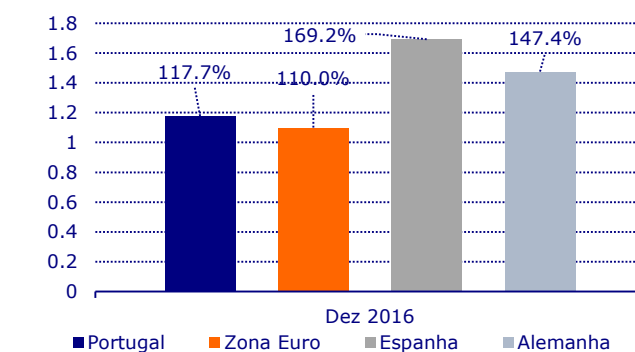


2. DEPÓSITOS BANCÁRIOS EM PORTUGAL

De acordo com os dados do BCE relativos a Dezembro de 2016, em Portugal, **os depósitos do sector não-monetário, excluindo a administração central, representavam cerca de 118% do PIB. Estes números são ligeiramente superiores ao verificado na Zona Euro, onde o nível de depósitos totalizava na mesma altura 110% do PIB.** No entanto, em comparação com a vizinha Espanha, o nosso nível de depósitos é significativamente mais baixo: do outro lado da fronteira, os depósitos no final de 2016 contabilizavam 169% da actividade económica; na Alemanha, o nível foi um pouco mais baixo, 147% do PIB.

Depósitos na Zona Euro

(percentagem do PIB)



⁹ De acordo com o Banco de Portugal, as empresas privadas exportadoras cumprem os seguintes critérios: "(i) pelo menos 50% do volume de negócios proveniente de exportações; ou (ii) pelo menos 10% do volume de negócios proveniente de exportações e o montante destas superior a 150 mil euros".

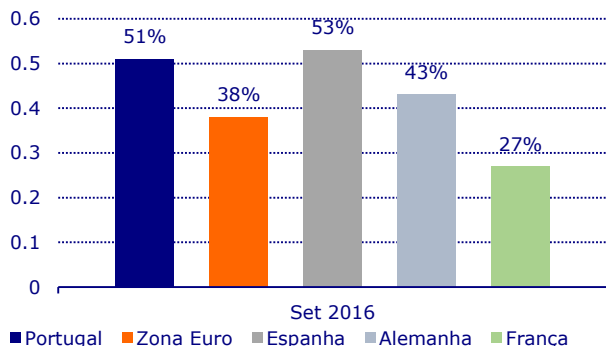


BPI

CRÉDITO E DEPÓSITOS EM PORTUGAL (cont.)

Depósitos na Zona Euro

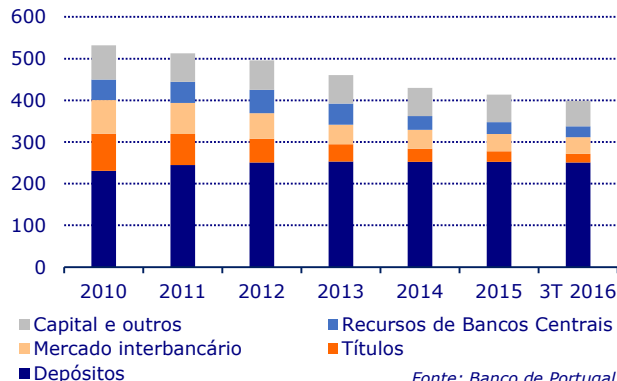
(percentagem da estrutura de financiamento dos bancos)



Fonte: BCE

Estrutura de financiamento dos bancos

(mil milhões EUR)



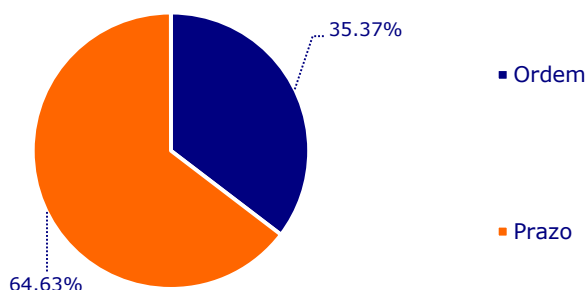
Fonte: Banco de Portugal

Olhando para os depósitos como recursos bancários, a realidade é em Portugal já mais similar a Espanha: em Setembro de 2016, os depósitos eram 51% do financiamento dos bancos, apenas ligeiramente abaixo do país vizinho. Os dois países ibéricos apresentavam uma proporção do financiamento através de depósitos significativamente acima da Zona Euro, onde 38% do financiamento é feito com recurso a este meio. Em França, por exemplo, os depósitos representavam apenas 27% da estrutura de financiamento da banca – é de notar também que, ao mesmo tempo, tanto Portugal como Espanha apresentavam uma maior porção de capital nos recursos (13% e 11%, respectivamente, em Portugal e Espanha), quando esta componente representava apenas 8% do financiamento dos bancos da Zona Euro. Olhando apenas para Portugal, nota-se que a evolução dos últimos anos **corresponde a um aumento da importância dos depósitos** enquanto financiamento dos bancos, ao mesmo tempo que se **diminuiu bastante o financiamento através de títulos e do mercado interbancário**. É também de destacar a **diminuição da dependência do BCE no período mais recente**: os recursos de bancos centrais, que chegaram a representar 11.1% do financiamento em 2013, representavam em Setembro de 2016 apenas 6.5% dos recursos angariados pela banca.

Novamente em Dezembro de 2016, e de acordo com os dados do Banco de Portugal, **os depósitos do sector não-monetário em Portugal contabilizavam EUR 236.5 mil milhões, 128% do PIB**. Destes, 58.9% (EUR 139.3 mil milhões) eram detidos por particulares, 13.8% (EUR 32.8 mil milhões) por empresas não financeiras, 8.6% (EUR 20.2 mil milhões) por não-residentes e 4.0% (EUR 9.5 mil milhões) pela Administração Pública. Além disso, as OIFAF's e as SSFP's detinham, respectivamente, 12.6% e 2.1% dos depósitos. Em termos de tipo de depósito, no final de 2016, 35.4% destes eram à ordem (DO), enquanto os restantes eram detidos a prazo (DP). É de notar que, além da diferença no perímetro dos dados entre o BCE e o BdP (estes últimos incluem a Administração Pública), há também diferenças ao nível da consolidação dos dados.

Depósitos por tipo de depósito - Dez 2016

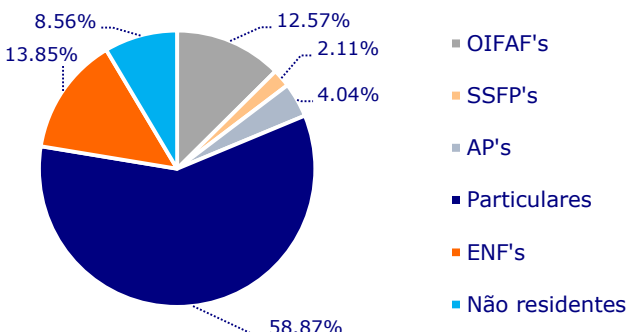
(percentagem dos depósitos do sector não monetário)



Fonte: Banco de Portugal; calc. BPI

Depósitos por tipo de detentor - Dez 2016

(percentagem dos depósitos do sector não monetário)



Fonte: Banco de Portugal; calc. BPI

2.1. Evolução em 2016

Para poder retratar a evolução dos depósitos durante o ano passado, recorreremos aos números médios para os **12 meses do ano**, em contraste com a anterior análise estática de caracterização, onde foram fixados pontos parados no tempo. Assim, no total do sector não monetário, os depósitos rondaram em 2016 uma média de **EUR 235.2 mil milhões, o**

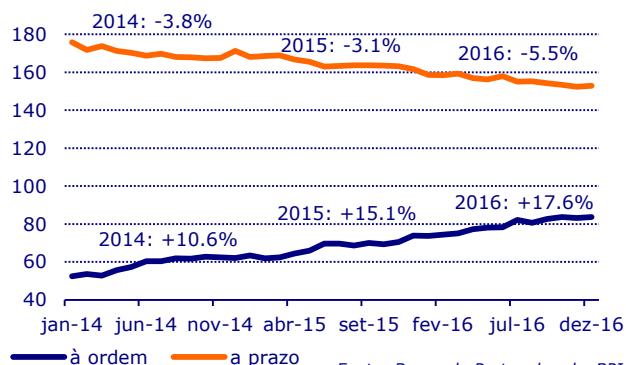
OPINIÃO

CRÉDITO E DEPÓSITOS EM PORTUGAL (cont.)

que configura um crescimento de 1.2% em relação à média observada em 2015, e acima da inflação, denotando um crescimento do valor real dos depósitos, mas ainda assim abaixo do crescimento nominal do PIB, fazendo assim com que o valor dos depósitos em percentagem do PIB baixasse de uma média de 129.5% em 2015 para 127.3% em 2016. A globalidade dos depósitos observa assim o seu segundo ano de subida, depois de em 2015 ter aumentado 1.6%, verificando-se, assim, um abrandamento.

Depósitos a prazo e à ordem

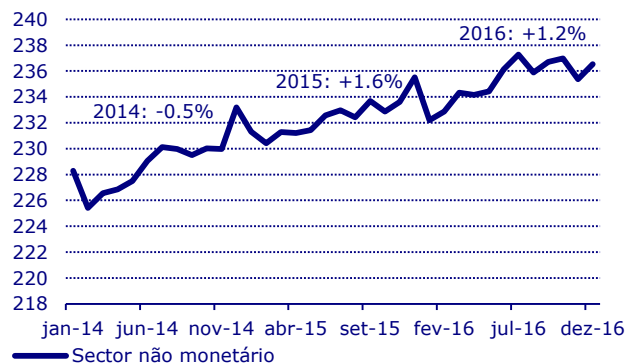
(mil milhões EUR)



Fonte: Banco de Portugal; calc. BPI

Depósitos do sector não monetário

(mil milhões EUR)

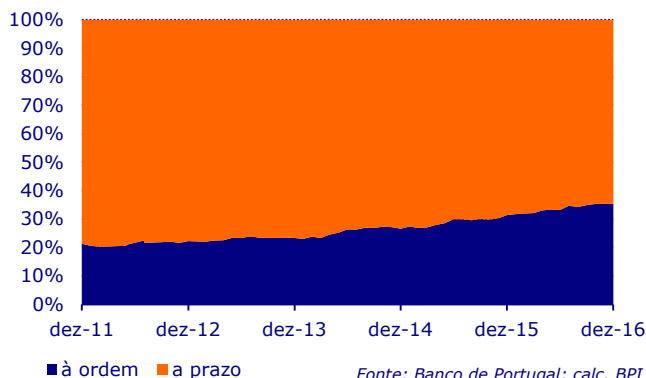


Fonte: Banco de Portugal; calc. BPI

Na comparação entre os DO e DP, nota-se claramente uma tendência de subida nos montantes à ordem, muito em virtude de uma substituição em detrimento de depósitos a prazo, naturalmente devido à perda de atractividade destes últimos com a baixa das taxas oferecidas pela banca como remuneração, e face ao reduzido (ou inexistente) prémio por imobilização do capital. O valor à ordem acelerou o aumento em 2016 para 17.6%, depois de ter subido 15.1% em 2015 e 10.6% em 2014. Em simultâneo, como referido acima, os montantes em DP têm diminuído nos últimos 3 anos, com a quebra de 5.5% em 2016 a verificar-se algo mais abrupta do que as anteriores descidas de 3.8% e 3.1%, respectivamente, em 2014 e 2015. É de particular importância notar a continuação desta tendência desde Outubro de 2011, altura em que os DO em percentagem do total dos depósitos representaram um mínimo de 20.2%, somando em Dezembro 35.4%, um máximo desde Janeiro de 2006, com o percurso simétrico dos DP. O movimento tem seguido a evolução das taxas oferecidas pela banca, que têm baixado nos últimos anos, acompanhando o tom geral das várias taxas de juro em diversas geografias, mas em particular na Zona Euro, onde a política monetária tem permanecido bastante acomodática. No ano passado, a taxa de juro acordada nas novas operações para empresas fixou-se num valor médio de 0.2475%, significativamente abaixo dos 0.455% oferecidos em 2015, e bem longe dos 3.622% acordados durante o ano de 2011. No caso dos particulares, apesar das taxas relativamente mais altas, verifica-se a mesma tendência de descida: os 0.394% praticados em 2016 ficam abaixo dos 0.746% de 2015, e também a uma larga distância da média de 3.586% verificada em 2011.

Depósitos a prazo e à ordem

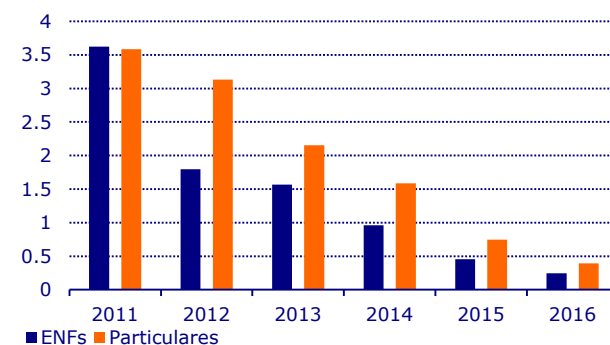
(percentagem do total)



Fonte: Banco de Portugal; calc. BPI

Taxas de juro acordadas

(taxa de juro média)



Fonte: Banco de Portugal; calc. BPI

CRÉDITO E DEPÓSITOS EM PORTUGAL (cont.)

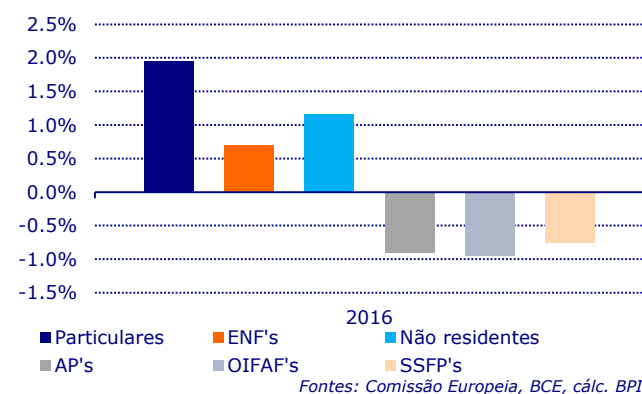
2.2. Evolução por sector

Apesar da utilidade da informação relativa à evolução global dos montantes dos depósitos, é significativamente mais interessante poder analisar em separado as várias realidades dos depósitos consoante a sua origem e tipo, já que estas contam histórias relativamente diferentes.

Houve 3 sectores a dar contributos positivos para a evolução dos depósitos em 2016, por ordem crescente, os particulares (+2.0 p.p.), os não-residentes (+1.2 p.p.), e as empresas não-financeiras (+0.7 p.p.).

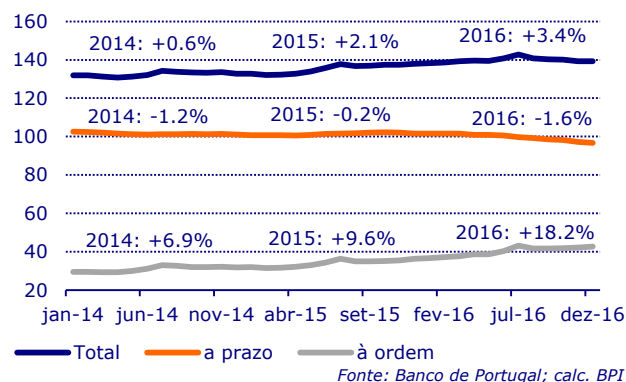
Contributos para o crescimento dos depósitos

(pontos percentuais)



Depósitos dos particulares

(mil milhões EUR)

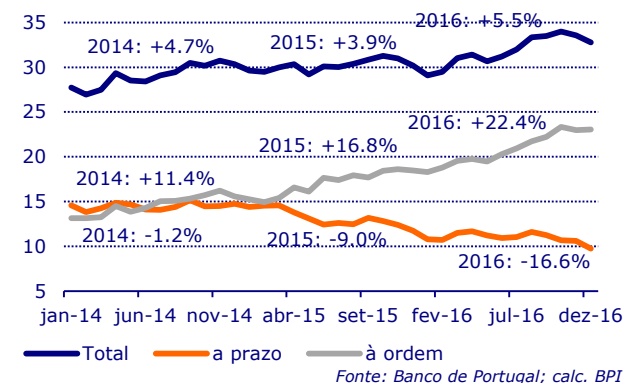


Os depósitos dos particulares registaram uma aceleração no crescimento entre 2015 e 2016, aumentando 3.4%, 1.3 p.p. acima do aumento no ano anterior (ano em que tinha também sido registada uma aceleração, de 1.5 p.p.). Este aumento no montante em depósitos deverá ter sido superior ao crescimento nominal do PIB, de acordo com os números preliminares, e foi sentido em particular no início do ano: os depósitos de particulares aumentaram 4.8% yoy no primeiro trimestre de 2016. Se por um lado a quebra de 1.6% no valor dos DP de particulares acompanha a tendência global deste produto (com destaque para uma quebra progressivamente maior no final do ano, chegando a -4.5% no 4T2016), **o aumento dos DO que mais do que compensa a diminuição nos montantes a prazo, de mais de 18%, parece ilustrar uma falta de alternativas de alocação para o dinheiro dos particulares, além dos DO**, mesmo apesar dos montantes significativos investidos pelos particulares portugueses em produtos de poupança do Estado. Além disso, é também um sintoma de um aumento na aversão ao risco por parte dos particulares, o que se deve provavelmente ao **ambiente de maior desconfiança face aos produtos oferecidos pelo sistema financeiro**, depois dos vários problemas revelados na banca portuguesa, em particular aqueles relacionados com o antecessor do Novo Banco.

No que toca às empresas não financeiras, observou-se uma subida significativa nos montantes em depósitos, pelo 3º ano consecutivo (o último ano de quebra foi em 2013, em que os depósitos diminuíram 9.0%), registando-se em 2016 uma média de montantes 5.4% superior à média de 2015. **O crescimento foi particularmente acentuado nos últimos dois trimestres do ano, em 8.3% e 8.5%, respectivamente, no 3T e 4T, o que pode ilustrar um efeito benéfico para a tesouraria das empresas causado por um desempenho melhor do que o esperado da actividade económica na segunda metade de 2016.** Além disso, esta tendência dos últimos 3 anos é também consistente com um fenómeno de entesouramento por parte das empresas portuguesas, em que estas, relutantes em investir, aproveitam a melhoria da actividade económica para reforçar a situação de tesouraria, levando a cabo ao mesmo tempo um processo demorado de desalavancagem. **A mudança de DP para DO é bastante mais evidente no sector empresarial: o montante em DP diminuiu 16.6% na média de 2016, quando comparado com 2015, ao mesmo tempo que ocorreu um aumento de 22.4% nos montantes à ordem** – dos quase EUR 4 mil milhões de aumento nos depósitos à ordem, mais de EUR 2 mil milhões corresponderam a uma descida nos depósitos a prazo, apenas no espaço de um ano.

Depósitos das empresas não-financeiras

(mil milhões EUR)



OPINIÃO

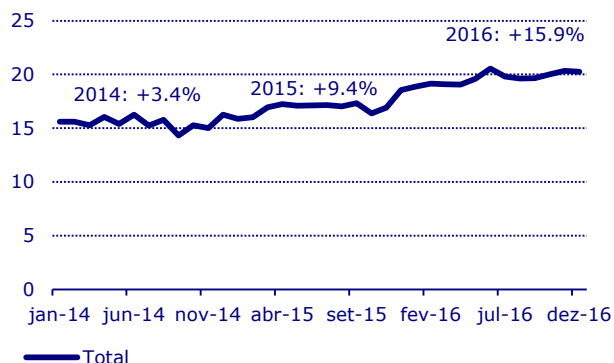
CRÉDITO E DEPÓSITOS EM PORTUGAL (cont.)

Juntando estes dois últimos sectores, observa-se a evolução do sector privado não financeiro (residente), que assim observou um aumento dos depósitos de 3.7%, 1.3 p.p. a mais do que a subida registada no ano anterior. Tal como sublinhado anteriormente no caso dos particulares, trata-se de um aumento seguramente acima do crescimento nominal do PIB, sendo assim um indicador de alguma sustentabilidade da actual retoma económica.

Por outro lado, apesar da pouca representatividade dos montantes em termos globais dos depósitos, o sector não-residente deu uma contribuição importante para o crescimento dos depósitos em 2016. Os montantes detidos por particulares e empresas não-residentes no sector monetário doméstico subiram 15.9% em 2016, depois de um já significativo aumento de 9.4% em 2015. Não se conseguindo entender com segurança as várias razões que justificarão tal aumento, é possível afirmar que os variados esforços de captação de não-residentes (tal como os Vistos Gold) estarão a dar os seus frutos. Sendo possível que esta tendência se deva também a maiores remessas de emigrantes, os números da balança de pagamentos contrariam esta tendência, já que estes valores aumentaram apenas 0.8% em média durante 2016, abaixo aliás da subida de 8.3% em 2015. É curioso verificar (e não encontramos explicação aparente) que, neste caso, a maioria dos montantes são depositados a prazo: dos cerca de EUR 2.6 mil milhões adicionais em 2016, EUR 2.1 mil milhões foram investidos em depósitos a prazo, enquanto apenas EUR 0.5 mil milhões foram depositados à ordem.

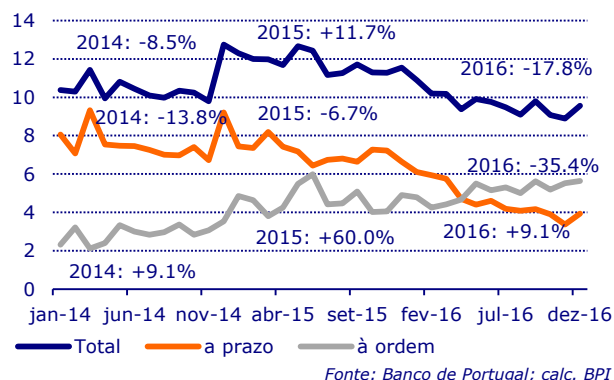
Depósitos dos não-residentes

(mil milhões EUR)



Depósitos da Administração Pública

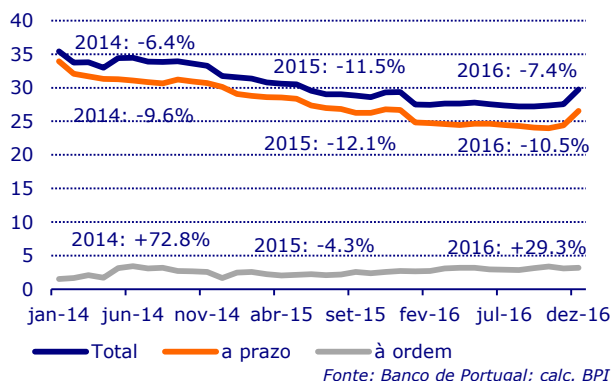
(mil milhões EUR)



No caso da Administração Pública, observou-se em 2016 uma larga diminuição dos depósitos, de 17.8%, depois de um aumento de 11.7% em 2015. Esta quebra foi sentida em particular nos DP do Estado, que diminuíram 35.4%, verificando-se apenas uma subida de 9.1% nos depósitos à ordem. Uma análise mais desatenta poderia concluir que se está a assistir a um processo de quebra abrupta dos depósitos públicos, mas os montantes médios verificados em 2016 eram inferiores em menos de EUR 1000 milhões ao que se registava em 2014; assim, foi em 2015 que se verificou um aumento bastante acentuado (+60% nos montantes à ordem), que se deveu provavelmente a uma gestão da emissão de dívida, já que 2015 se tratou do ano com os menores custos implícitos da dívida emitida, favorecendo assim uma maior acumulação de depósitos do Estado, de modo estratégico.

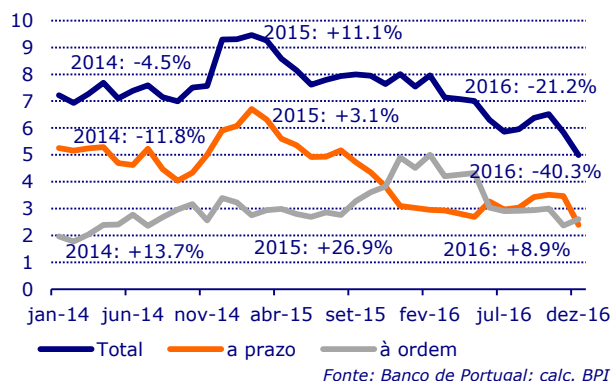
Depósitos das OIFAF's

(mil milhões EUR)



Depósitos da Administração Pública

(mil milhões EUR)



CRÉDITO E DEPÓSITOS EM PORTUGAL (cont.)

De maneira similar, também as OIFAF's e as SSFP's contribuíram negativamente para a evolução dos depósitos em 2016, retirando respectivamente 1.0 e 0.8 p.p. ao crescimento dos montantes depositados. No primeiro caso, os depósitos caíram 7.4%, menos do que em 2015 (-11.5%), sendo que também aqui se notou a tendência de maior quebra dos DP (-10.5%), acompanhado de uma subida dos montantes à ordem (+29.3%). Os depósitos das SSFP's foram 21.2% menores em 2016, depois de terem crescido 11.1% no ano anterior. De novo, os DP registaram uma acentuada diminuição (-40.3%), enquanto os DO aumentaram 8.9%. Deve-se tomar em atenção, ainda assim, que a evolução dos montantes à ordem detidos por este sector foi diferenciada durante o ano, observando aumentos na primeira metade do ano (+53.7% e +37.1% yoy no 1T e 2T) e diminuições na segunda metade (-1.6% e -35.4% yoy nos últimos dois trimestres).

Principais indicadores de Crédito e Depósitos em Portugal

		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Crédito total	stock médio do ano, milhões EUR	285,509	300,402	307,425	306,075	287,301	264,598	249,422	237,850	228,568
Excluindo AP	stock médio do ano, milhões EUR	267,560	278,376	283,521	278,882	264,610	249,005	234,593	221,902	213,372
Depósitos	stock médio do ano, milhões EUR	197,300	218,489	228,191	250,470	242,945	229,905	228,870	232,438	235,234
Δ Crédito	variação homóloga do stock médio de crédito total	11.0%	5.2%	2.3%	-0.4%	-6.1%	-7.9%	-5.7%	-4.6%	-3.9%
Δ Depósitos	variação homóloga do stock médio de depósitos total	11.3%	10.7%	4.4%	9.8%	-3.0%	-5.4%	-0.5%	1.6%	1.2%
Crédito/Depósitos	percentagem	160%	162%	158%	140%	128%	117%	107%	103%	101%*
Crédito/PIB	percentagem	160%	171%	171%	174%	171%	155%	144%	132%	124%
Crédito em Risco	% Crédito Total	3.6%	4.8%	5.2%	7.5%	9.8%	10.6%	11.9%	12.0%	12.5%*
Crédito Vencido										
Sociedades Não Financeiras	Rácio no final do ano	2.4%	4.2%	4.6%	6.9%	10.5%	13.5%	15.1%	15.5%	15.7%
Particulares	Rácio no final do ano	-	2.9%	3.3%	3.7%	4.0%	4.4%	4.9%	5.0%	4.8%

Fonte: BdP; Calc.BPI;APB

Nota* Valor relativo a Setembro de 2016.

BASES DE DADOS

INDICADORES ESTRUTURAIS

Endividamento do Sector Privado

Calendário de Acontecimentos Políticos e Económicos esperados em Março e Abril de 2017

CONJUNTURA ECONÓMICA

Indicadores de Conjuntura Macroeconómica em Portugal

Indicadores de Conjuntura Económica Internacional I

Indicadores de Conjuntura Económica Internacional II

MERCADOS CAMBIAIS

Cotações no mercado *Spot*

Taxas Oficiais de Conversão para o EURO

MTC-2

MERCADOS MONETÁRIOS

Taxas de Juro Internacionais

MERCADOS DE OBRIGAÇÕES

Indicadores do Mercado Doméstico de Obrigações

Taxa de Rendimento de Obrigações do Tesouro

MERCADOS DE ACÇÕES

Indicadores dos Mercados Internacionais de Acções I

Indicadores dos Mercados Internacionais de Acções II

COMMODITIES

Índices CRB de Preços de Futuros de *Commodities*

Endividamento do Sector Privado

	2000	2008	2015	Variação 2008 a 2015	Variação 2000 a 2014
Chipre	304.6	285.0	353.7	68.7	49.1
Luxemburgo	n.d.	357.4	343.1	-14.3	n.d.
Irlanda	n.d.	236.5	303.4	66.9	n.d.
Dinamarca	158.1	222.8	292.0	69.2	133.9
Holanda	206.5	216.1	277.1	61.0	70.6
Reino Unido	131.5	181.5	187.5	6.0	56.0
Portugal	137.1	196.2	181.5	-14.7	44.4
Suécia	138.2	189.9	179.1	-10.8	40.9
Bélgica	113.8	162.2	154.0	-8.2	40.2
Malta	n.d.	152.9	132.2	-20.7	n.d.
Finlândia	93.0	132.0	129.7	-2.3	36.7
Grécia	53.1	113.5	118.5	5.0	n.a.
Itália	75.8	113.9	115.0	1.1	39.2
Espanha	102.5	195.7	114.3	-81.4	11.8
Bulgária	26.8	131.4	110.5	-20.9	83.7
França	99.0	122.2	108.3	-13.9	9.3
Áustria	121.7	127.5	93.5	-34.0	n.a.
Alemanha	122.7	109.4	92.9	-16.5	-29.8
Croácia	n.d.	111.0	89.2	-21.8	n.d.
Eslovenia	n.d.	105.6	87.3	-18.3	n.d.
Estónia	54.0	136.7	81.9	-54.8	n.a.
Polónia	n.d.	67.3	78.8	11.5	n.a.
Eslováquia	47.6	65.3	76.2	10.9	28.6
República Checa	57.0	63.7	68.7	5.0	n.a.
Roménia	26.6	65.5	59.3	-6.2	32.7
Lituânia	30.1	76.7	55.0	-21.7	24.9
Letónia	n.d.	104.6	52.0	-52.6	n.d.
Hungria	56.1	105.6	47.2	-58.4	-8.9
Valores não consolidados					
Estados Unidos	103.5	135.5	111.6	-23.9	8.1

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 para o último ano disponível.

Calendário de Acontecimentos Políticos e Económicos Esperados em Março e Abril de 2017***Março 2017**

EUA	3	Discurso sobre economic outlook em Chicago
UEM	9	Reunião do BCE
União Europeia	10	Reunião do Conselho Europeu
EUA	15	Reunião da Reserva Federal
Holanda	15	Eleições gerais
EUA	15	Limite de dívida pública
Japão	16	Reunião do Banco do Japão
UEM	20	Reunião do Eurogrupo em Bruxelas
Japão	21	Publicação das actas da reunião de 30-31 de Janeiro
Reino Unido		Limite para ser accionado o art.50 do Tratado de Maastricht

Abril 2017

UEM	20	Reunião dos Ministros das Finanças
Portugal	21	A DBRS procede à revisão do rating e do outlook
FMI/B. Mundial	21-23	Reunião da Primavera em Washington DC
França	23	Eleições Presidenciais
Japão	26-27	Reunião do Banco do Japão
UEM	27	Reunião do BCE

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

	2014	2015	Mar.	Abr.	Mai.	Jun.	Jul.	Ago.	Set.	Out.	Nov.	Dez.	Jan.	Fev.	Mar.	Abr.
Contas Nacionais (Base 2010)																
PIB	0.9%	1.6%	1.0%	-	-	1.0%	-	-	1.7%	-	-	2.0%	-	-	-	-
Consumo privado	2.3%	2.6%	2.5%	-	-	1.6%	-	-	1.9%	-	-	3.1%	-	-	-	-
Consumo público	-0.5%	0.8%	1.4%	-	-	0.8%	-	-	0.5%	-	-	0.5%	-	-	-	-
Investimento	5.1%	4.6%	-2.1%	-	-	-2.1%	-	-	-1.8%	-	-	2.6%	-	-	-	-
Exportações	4.3%	6.1%	3.7%	-	-	1.9%	-	-	5.6%	-	-	6.4%	-	-	-	-
Importações	7.8%	8.2%	4.8%	-	-	1.5%	-	-	3.9%	-	-	7.3%	-	-	-	-
Preços e salários																
Taxa de inflação média (%)	-0.3	0.5	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7	-	-	-
Taxa de inflação homologa (%)	-0.4	0.4	0.5	0.5	0.3	0.6	0.6	0.7	0.6	0.9	0.6	0.9	1.3	-	-	-
Taxa de inflação harmonizada (%)	-0.3	0.3	0.5	0.5	0.4	0.7	0.7	0.8	0.7	1.1	0.5	0.9	1.3	-	-	-
Inflação de bens (taxa harmonizada)	-1.3	-0.1	-0.4	-0.2	-0.7	-0.1	0.1	0.3	0.1	0.2	0.1	0.6	1.4	-	-	-
Inflação de serviços (taxa harmonizada)	1.1	0.9	1.7	1.5	1.8	1.8	1.6	1.4	1.5	2.3	1.2	1.3	1.1	-	-	-
Variação de salários sector privado (taxa anualizada; %)	1.0	1.2	1.2	-	4.1	1.5	3.3	1.3	2.1	1.4	1.9	-	1.2	0.9	-	-
Nível de actividade																
Indicador coincidente do Bdp (tvh)	0.2	1.8	1.3	1.0	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8	1.0	1.2	-	-	-
Índice de produção industrial (tvh)	-1.1	0.9	-0.3	3.1	-1.7	1.2	-1.1	1.7	0.5	-0.4	2.0	4.4	2.7	-	-	-
Índice de confiança na indústria	-2.8	-2.2	-2.4	-2.1	-1.4	-0.3	-1.8	-3.2	-1.8	0.5	1.0	0.6	1.6	1.6	-	-
Índice de confiança dos consumidores	-15.8	-10.9	-12.5	-12.2	-12.1	-14.1	-13.5	-13.9	-12.6	-10.8	-7.7	-5.3	-7.0	-5.1	-	-
Índice de confiança no sector da construção	-39.0	-34.7	-33.1	-33.3	-32.7	-33.4	-32.0	-32.0	-29.6	-30.1	-30.2	-28.6	-29.1	-24.8	-	-
Índice de confiança no comércio a retalho	-0.2	2.1	-0.3	0.4	-0.2	-0.2	0.6	1.0	1.3	3.1	2.9	1.4	2.4	1.9	-	-
Vendas a retalho (tvh)	2.7	-0.6	1.5	2.3	0.5	3.9	4.0	3.0	2.9	3.8	5.0	4.0	2.0	-	-	-
Vendas de automóveis (tvh)	37.9	10.4	31.8	6.4	13.6	10.9	0.6	12.8	10.6	8.9	23.5	29.3	7.8	-	-	-
Vendas de cimento (tvh)	-9.2	7.3	-8.5	-8.7	-2.0	-2.1	-12.6	0.0	-3.0	-3.8	0.8	4.1	28.7	-	-	-
Dormidas no sector da hotelaria (tvh)	10.5	7.5	21.4	6.3	8.5	9.5	7.7	4.2	7.3	12.8	14.9	11.0	-	-	-	-
Taxa de desemprego (%)	13.5	12.2	12.4	-	-	10.8	-	-	10.5	-	-	10.5	-	-	-	-
Exterior																
Balança corrente (ytd; M.E.)	105.4	123.9	-68.0	77.6	-748.8	-884.7	217.5	771.3	1027.6	1888.7	1767.7	1556.3	-	-	-	-
Bens e serviços (ytd; M.E.)	-10780.1	-10400.6	-2439.1	-3168.7	-4103.3	-5027.3	-5608.6	-6779.1	-7719.5	-8592.8	-9392.0	-10765.5	-	-	-	-
Exportações mercadorias (tvh)	1.6	3.7	-1.5	-1.7	-1.4	-1.5	-2.0	-1.3	-0.4	-0.7	0.1	0.9	-	-	-	-
Excluindo Combustíveis (tvh)	4.1	4.3	0.6	0.8	1.1	1.1	0.4	1.1	1.9	1.2	1.9	2.4	-	-	-	-
Importações mercadorias (tvh)	3.5	2.2	1.0	-0.9	-1.5	-1.4	-2.2	-0.9	-0.5	-0.6	0.2	1.2	-	-	-	-
Excluindo Combustíveis (tvh)	6.3	7.0	5.2	4.1	4.6	4.4	3.3	4.3	4.3	3.8	4.4	4.8	-	-	-	-
Balança financeira (M.E.- ytd)	2827.4	2164.2	274.9	660.6	-63.4	-296.6	1182.0	1744.1	2355.1	3118.5	2895.2	3141.7	-	-	-	-
Invest. directo em Port. (M.E. - ytd)	9834.8	2030.6	2662.7	2589.6	3322.7	4654.4	4900.7	5448.2	4976.3	5453.5	6310.8	7634.4	-	-	-	-
Invest. directo de Port. no exterior (M.E.- ytd)	7200.4	905.9	1049.9	1462.1	1552.6	1855.6	1908.5	2406.3	2118.3	2411.8	2866.9	3582.9	-	-	-	-
Outro investimento em Portugal (M.E.- ytd) (3)	946.8	-10631.1	432.7	1156.4	1761.9	3809.0	5252.1	2487.5	2197.0	5686.7	9841.8	9111.2	-	-	-	-
Outro invest. de Portugal no ext. (M.E.- ytd) (3)	3970.1	-9621.0	-1906.0	-2195.1	-2575.6	195.9	616.0	349.7	-868.5	-897.5	-1811.1	-3729.5	-	-	-	-
Finanças públicas																
Financ. das administrações públicas (ytd; M.E.)	13,305.0	8,537.0	347.0	1,271.0	127.0	2,694.0	5,164.0	4,360.0	3,808.0	5,466.0	5,169.0	4,693.0	-	-	-	-

Fontes: Dados compilados pelo BPI a partir de publicações do Banco de Portugal e INE.

(1) tvh - taxa de variação homóloga; (2) ytd - 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.

(3) Variação das remunerações declaradas à Segurança Social, excluindo as entidades empregadoras do sector bancário; Excluindo investimento de carteira e derivados financeiros

Indicadores de Conjuntura Económica Internacional I

	2014			2015			2016						2017			
	Mar.	Abr.	Mai.	Jun.	Jul.	Ago.	Set.	Out.	Nov.	Dez.	Jan.	Fev.	Mar.	Abr.		
Matérias Primas																
Preço do petróleo (USD/Barril Brent)	55.76	35.75	38.72	46.36	48.31	48.42	41.01	46.18	47.71	46.69	49.86	55.41	54.68	55.56	-	
Índice preços de matérias primas - USD (t.v.h.)	-11.2	-4.9	-8.5	-4.2	-3.9	-4.5	-1.1	6.0	6.9	4.2	-	13.3	21.0	16.7	-	
Custos laborais																
EUA	2.7	2.7	2.4	-	-	3.1	-	-	2.9	-	-	1.9	-	-	-	
Zona Euro	1.2	1.6	1.6	-	-	1.0	-	-	1.5	-	-	-	-	-	-	
Japão	0.9	0.0	1.5	0.0	-0.1	1.4	1.2	0.0	0.0	0.1	-4.5	0.5	-	-	-	
Taxas de juro de curto prazo																
EUA	0.26	0.61	0.63	0.64	0.69	0.65	0.76	0.84	0.85	0.88	0.93	1.00	1.03	1.06	-	
Zona Euro	0.06	-0.13	-0.25	-0.27	-0.28	-0.29	-0.30	-0.32	-0.32	-0.32	-0.33	-0.34	-0.34	-0.35	-	
Japão	0.11	0.08	0.00	-0.02	-0.02	-0.02	-0.01	-0.03	-0.03	-0.03	-0.07	-0.05	-0.01	-0.01	-	
Taxas de juro de longo prazo																
EUA	2.17	2.27	1.77	1.83	1.85	1.47	1.45	1.58	1.59	1.83	2.38	2.44	2.45	2.39	-	
Alemanha	0.54	0.63	0.15	0.27	0.14	-0.13	-0.12	-0.07	-0.12	0.16	0.28	0.21	0.44	0.21	-	
Japão	0.33	0.27	-0.03	-0.08	-0.11	-0.22	-0.19	-0.06	-0.09	-0.05	0.03	0.05	0.09	0.06	-	
Taxas de câmbio efectivas																
EUA (+ valorização;-depreciação)	8.4	10.7	4.4	3.7	5.7	5.2	4.2	1.3	1.3	3.2	4.0	4.5	2.2	1.6	-	
Zona Euro	-5.2	-5.6	5.6	3.5	3.7	3.0	3.9	1.4	1.3	3.5	4.4	1.9	0.4	-0.1	-	
Japão	-7.9	6.9	9.2	10.6	16.5	24.2	21.1	19.6	18.8	18.2	12.4	7.0	5.5	1.8	-	
Preços no produtor																
EUA	-0.6	-2.7	-2.3	-1.5	-2.2	-2.0	-2.0	-1.9	-0.1	0.6	0.5	1.9	3.0	-	-	
Zona Euro	-2.7	-2.9	-4.0	-4.4	-3.8	-3.1	-2.6	-1.9	-1.5	-0.5	0.0	1.6	3.5	-	-	
Japão	1.8	-3.6	-4.0	-4.4	-4.6	-4.5	-4.2	-3.8	-3.3	-2.7	-2.3	-1.2	0.5	-	-	
Preços no consumidor																
EUA	0.8	0.7	0.9	1.1	1.0	1.0	0.8	1.1	1.5	1.6	1.7	2.1	2.5	-	-	
Zona Euro	-0.2	0.2	0.0	-0.2	-0.1	0.1	0.2	0.2	0.4	0.5	0.6	1.1	1.8	2.0	-	
Japão	2.4	0.2	0.0	-0.3	-0.5	-0.4	-0.4	-0.5	-0.5	0.1	0.5	0.3	0.4	-	-	
Massa monetária																
EUA (M2)	5.9	5.7	6.1	6.5	6.8	6.9	7.0	7.2	7.2	7.6	7.3	7.1	6.6	-	-	
Zona Euro (M3)	3.8	4.7	5.2	4.8	4.9	5.1	5.1	5.0	5.1	4.5	4.8	5.0	-	-	-	
Japão (M2)	3.6	3.1	3.2	3.4	3.4	3.5	3.4	3.3	3.5	3.7	3.9	4.0	4.1	-	-	

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

Indicadores de Conjuntura Económica Internacional II

	2014			2015			2016						2017			
	Mar.	Abr.	Mai.	Jun.	Jul.	Ago.	Set.	Out.	Nov.	Dez.	Jan.	Fev.	Mar.	Abr.		
Crescimento do Produto																
EUA (anualizado)	2.3	0.9	0.8	-	1.4	-	-	3.5	-	-	1.9	-	-	-		
Zona Euro (q/q)	0.4	0.5	0.5	-	0.3	-	-	0.4	-	-	0.4	-	-	-		
Japão (q/q)	0.6	-0.3	0.6	-	0.4	-	-	0.3	-	-	0.2	-	-	-		
Desemprego																
EUA	5.6	5.0	5.0	4.7	4.9	4.9	4.9	4.8	4.6	4.7	4.8	-	-	-		
Zona Euro	11.3	10.4	10.2	10.1	10.1	10.0	9.9	9.8	9.7	9.6	9.6	-	-	-		
Japão	3.4	3.3	3.2	3.2	3.1	3.0	3.1	3.0	3.1	3.1	3.0	-	-	-		
Confiança das Empresas																
EUA - Índice de confiança PME	100.3	95.2	92.6	93.6	93.8	94.5	94.6	94.4	94.1	94.9	98.4	105.8	-	-		
Zona Euro - Índice do Eurostat (manufacturas)	-4.9	-2.0	-4.1	-3.6	-3.7	-2.8	-2.6	-4.3	-1.8	-0.7	-1.1	0.0	0.8	1.3		
Japão - Índice Tankan (global)	15.0	18.0	17.0	-	17.0	-	-	-	16.0	-	-	16.0	-	-		
Confiança dos Consumidores																
EUA - Índice da Universidade de Michigan	93.6	92.6	91.0	89.0	94.7	93.5	90.0	89.8	91.2	87.2	93.8	98.2	98.5	96.3		
Índice do Conference Board	93.1	96.3	96.1	94.7	92.4	97.4	96.7	101.8	103.5	100.8	109.4	113.3	111.6	114.8		
Zona Euro - Índice do Eurostat	-11.0	-5.7	-9.7	-9.3	-7.0	-7.2	-7.9	-8.5	-8.2	-8.0	-6.2	-5.1	-4.8	-6.2		
Japão - Índice do ESRI	38.3	41.8	41.6	40.7	41.5	42.5	41.6	42.6	43.0	42.0	40.5	42.5	43.0	-		
Indicador Avançado da OCDE																
EUA	109.9	110.6	111.0	111.2	111.4	111.6	111.8	112.0	112.3	112.6	112.9	113.2	-	-		
Zona Euro	102.5	104.0	104.1	104.2	104.3	104.3	104.4	104.6	104.7	-	-	-	-	-		
Japão	104.4	105.2	105.3	105.4	105.4	105.5	105.6	105.8	106.0	-	-	-	-	-		
Indicador da Actividade Industrial																
EUA - ISM manufacturas	54.9	47.9	51.7	50.7	51.0	52.8	52.3	49.4	51.7	52.0	53.5	54.5	56.0	57.7		
PMI manufacturas	50.6	53.2	51.6	51.7	51.5	52.8	52.0	51.7	52.6	53.5	53.7	54.9	55.2	55.4		
Japão - Índice de actividade industrial (sa)	101.9	101.6	102.3	103.2	101.9	102.9	103.1	103.3	103.3	103.3	103.7	103.4	-	-		
Produção Industrial (t.v.h.)																
EUA	3.5	-2.3	-2.0	-1.4	-1.3	-0.6	-0.9	-1.1	-1.1	-0.7	-0.3	0.7	0.0	-		
Zona Euro	1.1	0.7	-0.3	1.8	0.6	0.8	-0.3	2.5	1.4	1.0	3.0	1.8	-	-		
Japão	-0.1	-2.1	0.2	-3.3	-0.4	-1.5	-4.2	4.5	1.5	-1.4	4.6	3.2	3.2	-		
Vendas a Retalho (t.v.h.)																
EUA	3.6	2.9	1.7	3.0	2.2	2.8	2.4	2.2	3.3	4.2	3.9	4.4	5.6	-		
Zona Euro	3.2	2.6	2.0	1.8	2.1	1.8	2.1	1.2	1.2	2.8	2.5	1.2	1.0	-		
Japão	-1.4	-3.1	-5.1	-4.0	-5.2	-5.5	-5.3	-3.3	-4.7	-4.7	-0.4	-1.4	0.3	-		
Balança Comercial (mil milhões moeda local; saldo acumulado últimos 12 meses)																
EUA	-752.2	-762.6	-187.3	-246.1	-308.9	-375.1	-435.8	-496.4	-553.9	-617.5	-684.4	-750.1	-	-		
Zona Euro	182.0	238.7	245.3	252.3	258.2	262.4	257.4	264.6	270.9	267.6	270.1	273.9	-	-		
Japão	-12,874.9	-2,739.1	703.5	1,103.0	1,377.8	1,731.8	2,011.8	2,376.2	2,672.7	3,068.4	3,487.3	3,814.8	155.5	-		

Fontes: Bloomberg, Conference Board, Economist, ESRI, Eurostat, OCDE, Reuters e Universidade de Michigan.

Nota: os dados anuais correspondem a valores de final do período com excepção do PIB e desemprego, que correspondem à variação anual da produção e à média anual da taxa de desemprego, respectivamente, para os anos 2012 e 2013.

Cotações no Mercado Spot

Data	EUR/USD	EUR/JPY	EUR/GBP	EUR/CHF	USD/JPY
01-fev-17	1.0790	122.25	0.8542	1.0680	113.30
02-fev-17	1.0808	121.40	0.8607	1.0690	112.32
03-fev-17	1.0741	121.49	0.8601	1.0695	113.11
06-fev-17	1.0712	120.28	0.8595	1.0670	112.29
07-fev-17	1.0675	119.94	0.8633	1.0658	112.36
08-fev-17	1.0665	119.39	0.8532	1.0637	111.95
09-fev-17	1.0692	120.04	0.8509	1.0672	112.27
10-fev-17	1.0629	120.65	0.8529	1.0669	113.51
13-fev-17	1.0629	120.90	0.8489	1.0673	113.75
14-fev-17	1.0623	120.43	0.8510	1.0659	113.37
15-fev-17	1.0555	120.85	0.8500	1.0652	114.50
16-fev-17	1.0652	120.95	0.8511	1.0647	113.55
17-fev-17	1.0650	120.08	0.8572	1.0637	112.75
20-fev-17	1.0616	120.11	0.8515	1.0650	113.14
21-fev-17	1.0537	119.77	0.8486	1.0639	113.67
22-fev-17	1.0513	118.79	0.8445	1.0642	112.99
23-fev-17	1.0573	119.30	0.8463	1.0663	112.83
24-fev-17	1.0609	119.04	0.8450	1.0649	112.21
27-fev-17	1.0587	118.87	0.8528	1.0664	112.28
Var. Mês %					
	-1.88	-2.76	-0.16	-0.15	-0.90
Var. em 2017 %					
	1.17	-3.29	0.16	-0.44	-4.41
Média mensal					
	1.0645	120.24	0.8527	1.0660	112.95

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

02.Mar.17

	O/N	1 Mês	3 Meses	6 Meses	1 Ano
EUR	-0.41%	-0.38%	-0.34%	-0.24%	-0.10%
USD	0.69%	0.78%	1.03%	1.35%	1.71%
JPY	-0.01%	-0.01%	-0.01%	0.02%	0.13%
GBP	0.23%	0.26%	0.36%	0.53%	0.77%
CHF	-0.78%	-0.79%	-0.73%	-0.66%	-0.51%

Fonte: BPI, Reuters

Nota: Taxas de juro multicontribuídas para todas as moedas.

Indicadores do Mercado Doméstico de Obrigações

	2014				2015				2016				2017			
	Abr.	Mai.	Jun.	Jul.	Ag.	Set.	Out.	Nov.	Dez.	Jan.	Fev.	Mar.				
Valor de Obrigações emitidas no mercado interno e externo																
Saldo em final do mês (10 ⁶ euros)	270,360	264,422	263,340	265,677	266,859	268,154	269,808	268,382	265,620	263,172	261,150	-	-	-	-	-
Emissões líquidas (10 ⁶ euros)	-118	2,886	1,910	1,778	1,603	22	2,940	233	-2,767	-183	-2,596	-	-	-	-	-
Valor de Obrigações do Tesouro emitidas																
Emissões brutas OT's (10 ⁶ euros) ¹	0	0	1,466	1,324	1,124	2,333	0	2,057	1,112	836	0	2,974	-	-	-	-
Emissões brutas BT's (10 ⁶ euros) ¹	1,115	998	1,100	1,991	999	2,354	1,567	2,730	1,367	1,750	0	2,186	-	-	-	-
Emissões líquidas (10 ⁶ euros) ²	584	1,788	190	0	0	13	1	0	0	34	9	-	-	-	-	-
Valor Obrig. emitidas por Empresas (10 ⁶ euros)																
Saldo em final do mês (10 ⁶ euros)	34,151	33,848	33,639	34,291	34,040	33,995	33,911	33,930	33,989	33,524	33,606	-	-	-	-	-
Emissões líquidas (10 ⁶ euros) ³	279	1,340	-293	640	-287	-44	-52	19	54	-477	77	-	-	-	-	-
Valor Obrig. emitidas por Instituições Financeiras (10 ⁶ euros)																
Saldo em final do mês (10 ⁶ euros)	58,995	51,509	50,613	50,752	50,481	49,668	49,595	49,342	48,299	47,509	45,836	-	-	-	-	-
Emissões líquidas (10 ⁶ euros) ³	547	-235	-238	192	-233	-237	-88	-260	-1,072	-782	-1,716	-	-	-	-	-
Dívida Pública Transaccionável em euros - Saldo Vivo (10 ⁶ euros)	109,957	119,879	125,746	127,121	129,047	129,548	132,103	132,971	131,271	131,685	131,258	133,146	-	-	-	-
BT's	16,242	15,023	14,855	14,165	15,054	14,523	16,090	15,699	17,065	15,429	15,136	14,774	-	-	-	-
OT's	92,400	103,865	108,188	109,555	110,593	111,679	111,466	112,726	109,659	110,210	110,076	112,326	-	-	-	-
Outras obrigações	51	51	51	51	51	51	51	51	51	51	51	51	-	-	-	-
Outros Títulos (ECP, MTN's, etc)	1,264	940	2,652	3,350	3,349	3,295	4,496	4,495	4,496	5,995	5,995	5,995	-	-	-	-
Capitalização Bolsista de Dívida Diversa (10 ⁶ euros)	8,289	5,745	4,348	5,438	5,952	5,870	6,800	5,054	4,880	4,880	3,109	3,243	-	-	-	-
Valor de Obrig. na posse de não residentes ⁴	76,829	78,144	-	-	73,402	-	-	71,459	-	-	63,916	-	-	-	-	-
Stock em fim de período/Capitalização Bolsista	0.8	0.8	-	-	0.8	-	-	0.7	-	-	-	-	-	-	-	-
Trans. de Obrig. do Tesouro no MEDIP. ⁵ (média diária) (10 ⁶ euros)	126	141	60	114	116	109	136	285	277	121	87	-	-	-	-	-

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

3. Inclui emissões no mercado interno e externo; inclui títulos de participação.

4. Inclui apenas Dívida Pública emitida no mercado interno e o valor encontra-se expresso em milhões de euros.

5. MEDIP: Mercado Especial de Dívida Pública, a funcionar desde 24.07.00 (inclui EuroMTS)

Taxa de Rendimento de Obrigações do Tesouro

07.Mar.17

Título	Maturidade	Saldo vivo (10 ⁶ EUR)	Anos	Vida Meses	Cupão	Preço	Modified Duration	YTM
Obrig. do Tesouro								
OTs 10 Anos 07	2017-10-16	6,092	0	7	4.350%	102.73	0.61	-0.044%
Ots 10 Anos 08	2018-06-15	7,530	1	3	4.450%	105.68	1.23	0.031%
Ots 10 Anos 09	2019-06-14	10,139	2	3	4.750%	109.50	2.13	0.549%
Ots 10 Anos 10	2020-06-15	10,736	3	3	4.800%	111.28	2.99	1.271%
OTs 15 Anos 05	2021-04-15	13,640	4	1	3.850%	107.83	3.70	1.856%
OTs 7 Anos 15	2022-10-17	5,246	5	7	2.200%	98.00	5.16	2.585%
OTs 15 Anos 08	2023-10-25	8,558	6	7	4.950%	110.10	5.59	3.234%
Ots 10 Anos 13	2024-02-15	12,711	6	11	5.650%	113.14	5.78	3.490%
Ots 10 anos 15	2025-10-15	11,893	8	7	2.875%	91.85	7.44	2.920%
Ots 10 anos 16	2026-01-21	7,332	8	10	2.875%	91.85	7.70	2.920%
Ots 15 anos 14	2030-02-15	4,915	12	11	3.875%	93.30	9.84	4.571%
OTs 30 Anos 06	2037-04-15	8,604	20	1	4.100%	92.40	12.68	4.691%
OTs 30 Anos 15	2045-02-15	3,000	27	11	4.100%	88.35	16.38	4.131%
OTs 30 Anos 15	2045-02-15	3,000	28	4	4.100%	96.93	16.13	4.131%

Fonte: BPI.

Nota: O YTM é uma taxa anual.

Indicadores dos Mercados Internacionais de Ações

	02.03.2017	Var. % 1m	Var. % 6m	Var. % Ytd	Var. % face Mínimo 52semanas	Data Mínimo 52 semanas	Var. % face Máximo 52semanas	Data Máximo 52semanas	Var. % 1ano	Ind. Geral PER Estimado
DJ EURO STOXX 50	3,384.7	3.9	10.4	3.3	26.9	2016-06-27	-0.2	2017-03-03	12.8	14.5
DJ EURO STOXX	361.6	3.1	9.3	3.5	26.1	2016-06-27	-0.2	2017-03-03	13.3	14.9
DJ EUROPE STOXX 50	3,115.0	3.4	6.4	3.3	18.4	2016-06-27	-0.3	2017-03-02	9.4	15.1
DJ EUROPE STOXX	375.6	2.9	6.9	3.6	21.7	2016-06-27	-0.4	2017-03-02	10.4	15.3
MSCI EUROPE	1,524.2	2.9	7.7	3.7	17.1	2016-04-05	9.5	2016-11-25	14.4	n.a.
BBG US INTERNET	136.6	4.3	11.0	10.6	35.5	2016-03-10	-0.8	2017-03-01	31.5	27.0
FTSE 100	7,382.4	2.4	6.8	3.1	27.2	2016-06-24	-0.4	2017-03-02	20.1	14.8
DAX	12,059.6	3.3	12.6	4.8	30.6	2016-06-27	-0.4	2017-03-02	23.4	13.9
CAC 40	4,963.8	3.5	9.9	2.7	26.2	2016-06-27	-0.2	2017-03-03	13.1	14.7
PSI-20	4,708.6	1.1	-1.9	-0.1	12.0	2016-06-24	-10.5	2016-03-21	-4.4	10.0
IBEX 35	9,716.0	3.1	9.6	4.4	28.8	2016-06-27	-0.4	2017-03-03	11.3	13.9
DOW JONES INDUST.	21,003.0	4.6	13.6	6.3	24.9	2016-03-03	-0.8	2017-03-01	24.0	17.5
S&P 500	2,381.9	3.7	9.3	6.4	21.0	2016-03-10	-0.8	2017-03-01	19.5	18.4
NASDAQ COMPOSITE INDEX	5,861.2	3.4	11.6	8.9	28.1	2016-06-27	-0.9	2017-03-01	24.5	22.4
S&P UTILITIES	567.7	3.7	11.6	5.5	24.0	2016-03-10	-1.3	2017-03-01	22.2	18.9
S&P FINANCIALS INDEX	411.8	4.7	24.6	6.5	43.0	2016-06-27	-1.7	2017-03-01	38.1	14.9
NIKKEI 225	19,469.2	2.9	15.0	1.9	31.0	2016-06-24	-1.0	2017-03-02	14.8	18.4
BOVESPA	65,854.9	1.6	10.7	9.6	47.0	2016-03-03	-5.0	2017-02-23	39.8	12.7
MSCI WORLD	1,436.2	3.2	9.1	5.3	18.2	2016-03-08	7.6	2016-11-25	17.5	n.a.

Fonte: Bloomberg.

Indicadores dos Mercados Internacionais de Ações (cont.)

	02.03.2017	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	295.1	4.4	-2.5	0.9	9.8	2016-12-02	-12.4	2016-03-14	-10.5	17.1
DJ EUROPE BANK	174.6	-0.2	19.2	3.6	51.7	2016-07-06	-3.1	2017-01-26	14.2	12.2
DJ EUROPE TECHNOLOGY	401.9	5.2	10.0	9.1	34.0	2016-06-27	-0.4	2017-03-03	22.0	21.3
DJ EUROPE INDUSTRIAL	490.7	3.1	7.7	4.9	27.8	2016-06-27	-1.0	2017-03-02	18.0	17.7
DJ EUROPE INSURANCE	273.2	1.5	14.9	1.5	34.4	2016-07-06	-0.8	2017-02-22	9.1	11.2
DJ EUROPE MEDIA	284.4	1.2	-2.1	-1.2	11.7	2016-06-27	-7.2	2016-03-30	-4.9	16.4
DJ EUROPE FINANCIAL	438.9	1.7	7.6	5.3	27.4	2016-06-27	-1.6	2017-02-22	8.0	15.4
DJ EUROPE OIL&GAS	313.7	0.3	9.0	-2.8	27.3	2016-04-05	-5.2	2017-01-03	16.6	15.0
DJ EUROPE UTILITY	282.3	5.9	-4.2	1.7	10.9	2016-11-21	-7.3	2016-07-26	-0.4	14.1
DJ EUROPE AUTO	566.1	2.7	15.2	4.3	40.5	2016-07-06	-1.3	2017-01-26	13.2	8.6
DJ EUROPE CONSTRUCT	451.3	3.7	9.1	6.1	32.3	2016-06-27	-1.0	2017-03-02	20.0	18.1
DJ EUROPE HEALTHCARE	761.1	6.6	3.0	6.1	15.9	2016-11-04	-2.3	2016-08-01	7.2	16.8
DJ EUROPE PR & HO GOODS	837.0	5.0	4.6	7.7	16.5	2016-06-27	-1.2	2017-03-01	n.a.	19.3
DJ EUROPE TRAVEL&LEISURE	242.7	1.8	2.4	1.6	17.3	2016-06-27	-4.9	2016-03-03	n.a.	15.3
DJ EUROPE BAS.RESR	435.2	1.9	38.7	9.0	75.7	2016-04-06	-5.0	2017-02-13	61.7	12.2
DJ EUROPE FOOD&BEV	631.8	3.3	-4.5	3.0	10.7	2016-12-02	-4.9	2016-09-05	2.0	20.3
DJ EUROPE CHEMICAL	885.9	1.6	7.8	2.9	24.6	2016-06-27	-1.2	2017-02-22	n.a.	17.4
DJ EUROPE RETAIL	307.9	-0.3	-2.4	-2.3	12.4	2016-06-27	-7.0	2016-03-10	n.a.	n.a.
S&P AUTOMOBILES	131.1	3.7	10.1	8.0	25.0	2016-06-27	-0.5	2017-03-02	12.0	8.0
S&P INFORMATION TECHNOLOGY	891.1	4.2	13.0	10.3	31.7	2016-06-27	-0.8	2017-03-01	27.8	18.3
S&P CONSUMER DISCRETIONARY	693.1	3.1	8.2	7.0	17.5	2016-06-27	-0.3	2017-03-01	13.9	19.5
S&P CONSUMER STAPLES	567.8	4.5	1.4	6.8	11.1	2016-12-01	-1.2	2016-07-14	7.2	21.1
S&P ENERGY	525.9	-2.3	3.5	-5.2	19.1	2016-03-03	-8.3	2016-12-13	17.1	30.3
S&P HEALTH CARE	871.6	5.6	4.0	9.4	15.2	2016-03-17	-0.8	2016-08-01	11.9	16.4
S&P MATERIALS	330.6	1.0	7.4	5.9	23.9	2016-03-03	-1.3	2017-03-01	22.7	18.6
S&P TELECOMMUNICATION SERVICES	170.6	1.7	-1.5	-3.4	11.9	2016-11-14	-8.0	2016-07-05	2.3	14.0
S&P MATERIALS	328.3	5.2	8.5	5.2	36.1	2016-02-02	-1.9	2017-01-26	34.6	18.2
S&P TELECOMMUNICATION SERVICES	169.2	-4.2	-6.0	-4.2	10.9	2016-11-14	-8.7	2016-07-05	7.3	13.8

Fonte: Bloomberg.

Índices CRB de Preços de Futuros de *Commodities*

	Preços							Variação				
	Peso	03.Mar.17	1 mês	3 meses	6 meses	12 meses	31.dez.15	1 mês	3 meses	6 meses	12 meses	ytd
CRB Futuros												
Índice Global	100%	188.9	194.5	192.8	180.9	165.6	193.7		-2.9%	-2.0%	4.5%	14.1%
CRB Energia												
Petróleo		52.7	47.9	47.9	47.9	47.9	47.9		10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
Heating oil		157.8	150.4	150.4	150.4	150.4	150.4		5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
Gás natural		2.8	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3		24.4%	24.4%	24.4%	24.4%
CRB Metais Preciosos												
Ouro		1229.1	1218.5	1175.1	1323.2	1258.2	1151.7		0.9%	4.6%	-7.1%	-2.3%
Platina		990.6	1006.7	932.7	1062.2	942.7	901.6		-1.6%	6.2%	-6.7%	5.1%
Prata		17.7	17.5	16.8	19.3	15.1	16.0		1.1%	5.5%	-8.3%	16.8%
CRB Agrícola												
Milho		373.5	379.0	379.0	379.0	379.0	379.0		-1.5%	-1.5%	-1.5%	-1.5%
Sementes de soja		1027.8	910.5	910.5	910.5	910.5	910.5		12.9%	12.9%	12.9%	12.9%
Trigo		430.3	519.0	519.0	519.0	519.0	519.0		-17.1%	-17.1%	-17.1%	-17.1%
CRB Alimentares												
Cacau		1959.0	3366.0	3366.0	3366.0	3366.0	3366.0		-41.8%	-41.8%	-41.8%	-41.8%
Café		142.8	114.3	114.3	114.3	114.3	114.3		24.9%	24.9%	24.9%	24.9%
Sumo de laranja		170.6	106.8	106.8	106.8	106.8	106.8		59.7%	59.7%	59.7%	59.7%
Açúcar		19.4	14.8	14.8	14.8	14.8	14.8		31.5%	31.5%	31.5%	31.5%
CRB Industriais												
Cobre		267.9	233.1	233.1	233.1	233.1	233.1		14.9%	14.9%	14.9%	14.9%
Algodão		76.0	61.6	61.6	61.6	61.6	61.6		23.3%	23.3%	23.3%	23.3%
CRB Gado												
Bovino		116.2	116.9	108.2	101.6	135.5	119.0		-0.6%	7.3%	14.3%	-14.2%
Suíno		68.3	70.3	50.8	60.8	70.4	66.2		-2.9%	34.5%	12.4%	-2.9%

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