

Análise Mensal

05 de Maio de 2017

Mercados Financeiros

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

EUROPA DESTACA-SE PELA POSITIVA

- ▶ As principais tendências para a economia global mantêm-se positivas, apesar de alguma desilusão na informação económica mais recente proveniente dos EUA e em certa medida também da China, em parte associada a factores temporários. Efectivamente, a actividade nos EUA nos primeiros três meses do ano registou um crescimento mais fraco que o esperado, quando medido em cadeia, ainda que a comparação homóloga aponte para a manutenção do ritmo, em torno dos 2%. No grupo de países que compõem a UEM, o PIB aumentou 0.5% face ao trimestre anterior, desacelerando apenas ligeiramente o ritmo de expansão homólogo de 1.8% para 1.7%. Acresce que os indicadores de actividade relativos ao segundo trimestre continuam a apontar para a manutenção de uma dinâmica significativa do crescimento europeu. Em particular, o índice PMI relativo ao sector manufactureiro, que resulta de inquéritos efectuados junto de unidades produtivas, aponta para a aceleração da actividade para níveis máximos desde 2010. Entretanto, a taxa de desemprego na região observa também mínimos desde 2009 e a taxa de inflação média desde início do ano regista valores na ordem de 1.8% (compara com 0.8%, média anual em Abril).
- ▶ Em Portugal, os indicadores parcelares relativos ao andamento da actividade económica apontam para a manutenção de um ritmo elevado de crescimento nos primeiros meses do ano, assente sobretudo na dinâmica significativa da procura interna mas também no comportamento muito favorável das exportações. Destaque para a melhoria observada no mercado de trabalho – a taxa de desemprego de Março (ajustada sazonalmente) quebrou a fasquia dos 10% e o primeiro trimestre deverá registar uma criação expressiva de postos de trabalho – tendência que deverá continuar a suportar o andamento do consumo das famílias. Ainda assim, deve salientar-se que, quando medido em volume, o consumo privado ainda não alcançou os valores registados em 2010 ou antes da crise financeira internacional. Ao contrário das exportações, que se encontram cerca de 40% acima dos níveis de 2007.
- ▶ No mercado cambial, o desanuviar do risco político na Europa e a sucessão de indicadores favoráveis para a actividade económica na região do euro conferiram suporte adicional ao euro, que se mantém por ora firme. O enfoque do mercado no adiamento da concretização do plano de redução da carga fiscal para as empresas norte-americanas e a desilusão relativamente ao comportamento da actividade nos primeiros meses do ano nos EUA contribuíram também para enfraquecer o dólar. Para além dos factores de ordem política, que podem fazer mudar rapidamente as tendências instaladas, estas manter-se-ão as principais variáveis condicionantes do andamento da cotação EUR/USD a curto prazo.
- ▶ Na reunião do BCE de Abril, a autoridade monetária reconheceu o cenário de crescimento mais positivo. Todavia, os riscos maioritários mantêm-se negativos e a taxa de inflação dista ainda dos patamares desejados pelo banco central. Nos próximos meses, o BCE deverá clarificar a sua acção futura, nomeadamente durante o ano de 2018, sendo possível que na reunião de Junho seja anunciada a extensão do programa, embora possivelmente prosseguindo o processo de redução do total de activos comprados (*tapering*). Não obstante, a atitude do banco central deverá continuar bastante cautelosa até que as tendências de crescimento e, sobretudo, de inflação se afigurem mais robustas. Uma nota neste contexto: os agregados de crédito na região têm vindo a acelerar – novo crédito ao sector privado registou máximo desde 2008 - com destaque para o crédito a empresas, que em Março registou um aumento significativo.
- ▶ O comportamento recente do mercado de taxa fixa europeu, afastados (em princípio) cenários mais disruptivos nas eleições presidenciais francesas, espelha a redução dos movimentos de refúgio e o lento regresso do foco aos factores fundamentais. Efectivamente, os prémios de risco dos países periféricos e também de alguns mercados *core* – caso da dívida francesa – registaram uma melhoria pós a primeira volta. Em simultâneo assistiu-se ao regresso das *yields* alemãs de 10 anos a valores mais consistentes com a actual fase do ciclo, ainda que historicamente baixos, apenas ligeiramente acima dos 0.3% na maturidade dos 10 anos.
- ▶ Em Portugal, segundo informação do IGCP, o Estado português terá já satisfeito cerca de 41% das suas necessidades de financiamento no presente ano (não considerando a disponibilidade em liquidez). Estas ascendem, segundo o IGCP, a 21.4 mme (não considerando o *roll-over* de Bilhetes do Tesouro). Até à data foram já emitidos 9.7 mme, dos quais 6.9 mme são emissões de OTs, ie 46% do total das emissões brutas previstas para este ano. De salientar o facto de o Tesouro esperar chegar ao fim do ano com uma confortável almofada de liquidez, equivalente a cerca de 40% das necessidades brutas de financiamento de 2018.

Europa destaca-se pela positiva

A ultrapassagem da primeira volta das eleições presidenciais francesas permitiu um substancial alívio do mercado evidente, por exemplo, na redução dos prémios de risco dos periféricos num contexto de aumento das taxas de juro *benchmark (Bund)* ou no comportamento positivo dos mercados bolsistas. É certo que persistem alguns importantes factores de risco político no cenário de curto prazo, destacando-se a segunda volta das presidenciais e as eleições legislativas de Junho, em França – aos quais acrescem o aumento recente das tensões envolvendo a Coreia do Norte. Todavia, numa perspectiva de médio prazo e admitindo um cenário político internacional sem grandes surpresas, a tendência mantém-se favorável e o ambiente financeiro deverá continuar propício à maior tomada de risco, assente sobretudo na evidente melhoria do cenário macroeconómico global, em políticas orçamentais neutrais ou de ligeiro suporte ao crescimento e na atitude cautelosa dos principais bancos centrais.

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	
ECONOMIA MUNDIAL CONSOLIDA CRESCIMENTO	09
PORTUGAL – DINAMISMO AUMENTA NO MERCADO DE TRABALHO	12
PORTUGAL - BALANÇA DE BENS E SERVIÇOS	14
ECONOMIAS	
EUA – RETOMA DO INVESTIMENTO NÃO IMPEDE DESACELERAÇÃO DA ECONOMIA NO 1T2017	19
ZONA EURO - DINÂMICA POSITIVA NA REGIÃO, NUM CONTEXTO POLÍTICO DESAFIANTE	20
PORTUGAL - ECONOMIA MANTÉM CRESCIMENTO ROBUSTO, COM POSSÍVEL ACELERAÇÃO HOMÓLOGA	21
ANGOLA - PRODUÇÃO PETROLÍFERA DIMINUIU, MAS AUMENTO DE PREÇOS FAZ AUMENTAR A RECEITA	23
MOÇAMBIQUE - BANCO CENTRAL ALIVIOU A POLÍTICA MONETÁRIA	24
ÁFRICA DO SUL - FMI MANTÉM PREVISÕES PARA O CRESCIMENTO ECONÓMICO	25
MERCADOS	
MERCADO CAMBIAL	
POSTURA DEFENSIVA ENQUANTO SE AGUARDAM FACTORES DE MERCADO RELEVANTES	27
MERCADO MONETÁRIO	
PM SEM ALTERAÇÕES	28
MERCADO DE DÍVIDA PÚBLICA	
REDUÇÃO DAS COMPRAS DO BCE SEM IMPACTO NO <i>SPREAD</i>	29
MERCADOS ACCIONISTAS	
PARA JÁ EXISTE AMBIENTE FAVORÁVEL AO INVESTIMENTO EM ACÇÕES	30
MERCADO DE <i>COMMODITIES</i>	
PREÇO DO BRENT ESTABILIZADO ENTRE \$50 E \$58	31
PREVISÕES	
Economias Desenvolvidas	
Mercados Emergentes	
Previsões Económicas BPI - EUA&UEM	
Previsões Económicas BPI - Portugal	33
Taxas de Câmbio	
Taxas de Juro	34
Taxas Oficiais dos Principais Bancos Centrais	35
Taxas de Câmbio dos Mercados Emergentes	
Taxas de Juro e <i>Spreads</i> dos Mercados Emergentes	36
BASES DE DADOS	37

Perspectivas Globais e Principais Factores de Risco

Perspectivas Globais	Factores de Risco
<p>Global</p> <ul style="list-style-type: none"> Os indicadores económicos globais confirmam que a actividade económica tem vindo gradualmente a acelerar nos principais blocos, afastando-se o receio de deflação e de possível novo abrandamento do comércio internacional. A economia cresceu um pouco menos que o esperado em algumas regiões - com destaque para os EUA mas também na China - mas os principais indicadores de actividade e sentimento na transição para um novo trimestre mantêm-se suportados. Num contexto financeiro que permanece favorável e de suporte ao crescimento, para o qual contribuem políticas fiscais neutras e políticas monetárias muito acomodáticas, as tendências de revisão de cenários de Primavera (FMI no final de Abril, Comissão Europeia e OCDE posteriormente) serão no sentido ascendente. O adiamento de expectativas relativamente à possibilidade de implementação de um pacote de medidas fiscais nos EUA (devido a dificuldades sentidas pela Administração Trump na implementação das suas propostas) sustenta a previsão de que a tendência de aceleração económica global possa ser prolongada em 2018. O ritmo de crescimento dos preços afasta-se também dos patamares que faziam recear deflação, designadamente nos países desenvolvidos, assistindo-se ao aumento gradual das medidas de inflação <i>core</i>, menos voláteis. A melhoria registada no mercado de trabalho e o estreitamento das folgas produtivas, ao qual se aliam também alguns progressos em termos de crescimento salarial, contribuem para este cenário de normalização. 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 elevadas. Dado o contexto, o potencial de desilusão poderá também ser significativo. 	<ul style="list-style-type: none"> Os riscos continuam enviesados em sentido descendente: Brexit - consequências poderão ser mais gravosas se o processo conduzir ao reforço dos níveis de proteccionismo, perturbações políticas e contágio a outros países europeus. Eleições na Europa - França (2ª volta em Maio), que se afigura como a ameaça mais perigosa, e Alemanha (Setembro). Em causa estará sobretudo o suporte ao projecto europeu. Sector bancário - apresenta-se ainda frágil, com destaque para Itália, Portugal; China - abrandamento pode surpreender dados alguns desequilíbrios (endividamento interno, em particular das entidades públicas locais); Economias emergentes - o processo de normalização dos juros nos EUA poderá despoletar ajustamentos mais fortes nestas economias, estimulando a 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.
<p>EUA</p> <ul style="list-style-type: none"> 1º trimestre - Segundo a estimativa avançada, o PIB cresceu 0.7% qoq saar nos primeiros 3 meses do ano, abaixo do esperado e bem abaixo do registado no 4T2016 (2.1%). No entanto, este desempenho foi condicionado por factores temporários, como a variação significativamente negativa dos <i>stocks</i>. Além disso, uma comparação homóloga mostra apenas uma ligeira desaceleração, com o PIB a crescer 1.9% yoy no trimestre inicial do ano (2.0% yoy no 4T2016), já que um aumento de 2.0% yoy do investimento compensou o menor ritmo de aumento do consumo privado. O comércio internacional teve uma contribuição líquida ligeiramente positiva. 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, havendo já alguma desilusão quanto à capacidade de implementação de políticas, devido à não aprovação da reforma dos cuidados de saúde, e também ao pouco detalhe apresentado até agora sobre a reforma da política fiscal. A dificuldade de negociação e complexidade das matérias fiscais deverá implicar um processo demorado, o que atrai qualquer plano de expansão orçamental baseada em infraestruturas para 2018, seguramente. A actividade económica deverá continuar a ser suportada por uma evolução do consumo, já que a criação de emprego se tem vindo a manter e existe já alguma perspectiva de ganhos salariais possivelmente mais significativos. Por outro lado, este ano deverá ser marcado por uma recuperação do investimento, como já foi testemunhado na estimativa avançada do 1º trimestre. Para a globalidade do ano esperamos uma aceleração do crescimento económico em volta dos 2.3%, com possível aceleração em 2018. 	<ul style="list-style-type: none"> Proteccionismo - 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 Presidente 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 - pelo contrário, as políticas de expansão poderão ser meramente inflacionistas, sem muito efeito no crescimento económico. Além disso há um risco negativo, embora porventura não simétrico, de potencial de desilusão face à incapacidade de aplicação das políticas desejadas por parte da Administração. 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.
<p>Japão</p> <ul style="list-style-type: none"> O FMI reviu em alta a estimativa de crescimento em 2017 para 1.2%, em grande parte devido à revisão das contas nacionais nipónicas e que implicaram uma revisão em alta do crescimento em 2016 (1.0%). No ano passado, o crescimento foi suportado por um comportamento melhor do que o esperado das exportações, antecipando-se que o bom momento para o sector exportador se mantenha em 2017. Todavia, a retirada dos estímulos fiscais e a esperada recuperação das importações por via do aumento do investimento privado relacionado com a realização dos jogos Olímpicos de 2020 em Tóquio poderá "ofuscar" parcialmente o fortalecimento das exportações. Em 2018, a expectativa do FMI é que esta economia cresça apenas 0.6%. Preços dos bens energéticos mais elevados, iene mais fraco e pressões na formação dos salários poderão pressionar em alta a inflação. 	<ul style="list-style-type: none"> 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.
<p>Zona Euro</p> <ul style="list-style-type: none"> Economia em 2017 - O ritmo de crescimento económico na área do euro em 2017 deverá ser semelhante ao observado no ano transacto, suportado pela procura doméstica. A actividade económica deverá tirar partido dos efeitos de algumas das políticas de impulso do ano passado, nomeadamente as condições financeiras mais favoráveis e preços do petróleo relativamente baixos. A recuperação do mercado laboral e da confiança dos empresários serão factores de impulso à procura doméstica. Não obstante as perspectivas positivas, importa ponderar os riscos, essencialmente políticos, que a área do euro poderá enfrentar este ano. Inflação - A taxa de inflação deverá seguir uma trajectória de recuperação nos próximos meses, revertendo a queda registada em Março. Para Abril, a primeira estimativa aponta para um aumento para perto de 2%, reflectindo o efeito calendário e a consequente aceleração do ritmo de crescimento dos preços dos serviços (celebração mais tardia da Páscoa, em comparação com 2016). Adicionalmente, mantêm-se o impacto dos efeitos de base decorrentes dos preços dos bens energéticos. O desempenho dos preços dos serviços contribuiu para uma recuperação substancial da taxa de inflação <i>core</i>, de 0.7% em Março para 1.2% em Abril. O comportamento dos preços será determinante para moldar as expectativas de mercado relativamente à política do BCE. 	<ul style="list-style-type: none"> 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
<p>Reino Unido</p> <ul style="list-style-type: none"> . De acordo com o FMI, crescerá 2.0% este ano e 1.5% no próximo. A previsão para este ano reflecte uma revisão em alta face à estimativa anterior da ordem dos 0.9 pontos percentuais, mas a projecção para 2018 é de menos 0.2 pontos percentuais do que anteriormente. Esta alteração, sobretudo no que respeita a 2017, traduz maior resiliência do que o esperado desta economia no período pós referendo, sugerindo que a materialização dos riscos será mais gradual do que o antecipado inicialmente. Este é, no entanto, um cenário sujeito a elevados riscos. 	<ul style="list-style-type: none"> . Brexit - As perspectivas apresentam-se enviesadas em sentido negativo. O início da negociação da saída do Reino Unido da UE e a perspectiva de que esta negociação não será "fácil" poderá ser um factor a "paralisar" a actividade nos próximos meses.
<p>Portugal</p> <ul style="list-style-type: none"> . 1º trimestre - Esperamos uma possível aceleração do ritmo de crescimento homólogo, sendo também possível, mas não certo, uma renovada aceleração do avanço em cadeia do PIB. Os indicadores apontam para uma continuação de expansão moderada do consumo, para uma maior robustez da recuperação do investimento, e para uma possível contribuição mais positiva do comércio externo, em linha com o desvanecimento de alguns factores negativos mais prementes em 2016. Além disso, o mercado de trabalho deverá ter um comportamento bastante positivo, mesmo acima da tendência recente. . Economia em 2017 - Antecipa-se aceleração moderada do crescimento, com a nossa previsão a apontar para uma expansão económica de 1.5%, previsão que será, ao que tudo indica, revista em alta depois da análise dos dados sobre o PIB no 1º trimestre. 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 melhoria relativa da situação em Angola e o efeito base da exportação de combustíveis levarão uma melhoria da procura externa. É de relevar também o efeito de um maior crescimento económico na Zona Euro, e em particular a manutenção do ritmo elevado em Espanha. 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 condicionem o crescimento do consumo, pelo que é esperado que este continue moderado. 	<ul style="list-style-type: none"> . 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 - Depois dos sinais de recuperação no final de 2016, procura-se agora confirmar essa tendência mais positiva. 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. . Pela positiva - Uma eventual alteração da notação de <i>rating</i> ou das perspectivas da sua evolução teria um efeito propulsor significativo, na medida em que permitiria a ancoragem dos custos de financiamento em níveis mais confortáveis. A probabilidade de uma melhoria (do <i>Outlook</i>) tem vindo a aumentar atendendo à redução de desequilíbrios (menor dívida das famílias, resolução dos problemas na banca, excedente externo sustentado, <i>superavit</i> público primário, maior robustez no crescimento económico) mas permanece estrangida por factores importantes relacionados sobretudo com a dificuldade de redução dos níveis de endividamento público.
<p>América Latina</p> <ul style="list-style-type: none"> . Em 2017 antecipa-se o retorno a cenários de crescimento. Em Abril, o FMI reviu o ritmo de expansão esperado para 2017 para 1.1%, menos 0.1 pontos percentuais do que o previsto em Janeiro. Para 2018, antecipa um crescimento de 2.0%. Os cenários traçados estão sujeitos a elevado grau de incerteza, estando os riscos especialmente enviesados em sentido descendente. . Brasil - deverá avançar 0.2% este ano, o mesmo do que projectado em Janeiro; em 2018, o FMI estima um crescimento de 1.7%. Nesta economia, a gradual recuperação beneficiará da menor incerteza no campo político, política monetária mais expansionista e a perspectiva de realização de reformas estruturais, nomeadamente no campo da segurança social e mercado de trabalho. 	<ul style="list-style-type: none"> . 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 ciclo de redução das taxas de juro de referência no Brasil, atribuindo-se alguma probabilidade que se revele mais forte do que antecipado inicialmente.
<p>África Subsariana</p> <ul style="list-style-type: none"> . 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 de cerca de 50% do PIB da região), o FMI prevê que o crescimento na África Subsariana atinja 2.6% em 2017, uma revisão em baixa de 0.2 p.p. face a Janeiro. 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 preços do petróleo relativamente mais baixos, com efeitos nefastos para a economia não-petrolífera resultantes da escassez de receitas. O FMI projecta uma taxa de crescimento do PIB de 1.3% em 2017, após uma estagnação em 2016. Continua, contudo, a acautelar uma quantia prudente de reservas internacionais líquidas, que permitem afastar receios sobre a solvabilidade do país (em Março, totalizaram USD 19.2 mil milhões). 	<ul style="list-style-type: none"> . Ajustamento face à nova normalidade de preços baixos das commodities - 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
<p>Mercado Cambial</p>	<p>. USD & EUR - Assiste-se a uma postura defensiva de investidores e operadores de mercado no que respeita aos principais câmbios, aguardando-se a definição de factores de mercado relevantes: eleições presidenciais francesas (embora tudo indique que Macron seja o novo presidente, para alívio dos mercados); evolução macroeconómica e de política monetária nos dois lados do Atlântico (confirmação da postura da Fed e perspectiva de remoção das actuais condições monetárias na Zona Euro mais cedo do que esperado); perante as expectativas geradas estão a tornar-se tardias as políticas económicas prometidas pela Administração Trump, nomeadamente ao nível fiscal, levando ao adiar de decisões por parte dos agentes económicos. Daqui poderá resultar numa maior aposta no euro contra o dólar, que se encontra longe de momentos de maior valorização.</p> <p>. CHF & GBP - Também na GBP se perdeu definição e tendência de curto/médio prazo. Para já ninguém quer assumir uma posição definitiva quanto ao valor da libra no futuro. Aguardam-se os primeiros contactos entre o RU e a UE com vista ao Brexit. Para já só se conhecem ameaças de parte a parte de negociações "duras". Mas mantemos a perspectiva de uma GBP mais fraca a médio/longo prazo. Quanto ao CHF, assiste-se à formação de um movimento de correcção face à recente consolidação de uma tendência de apreciação. Parece-nos provável que o banco central helvético não será estranho a esta evolução, dada a constante afirmação de que será interventivo em relação a pressões de apreciação do CHF.</p>
<p>Mercado Monetário</p>	<p>. BCE - As taxas directoras não se alterarão 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 -0.30% no final de 2017.</p> <p>. Fed - Nos EUA, esperam-se duas subidas de 25 p.b. ao longo do ano. Na reunião de Maio, o facto do crescimento ter sido menor do que o esperado no IT17 foi considerado um movimento temporário e a avaliação dos riscos para o crescimento foi neutral.</p>
<p>Dívida Pública</p>	<p>. Dívida benchmark - As <i>yields</i> do UST caíram para níveis em torno de 2.3% e as do <i>Bund</i> com o mesmo prazo registaram um movimento de recuperação para níveis em torno de 0.3% depois das eleições presidenciais em França. Os factores fundamentais continuam a suportar um cenário de perda de valor no mercado de taxa fixa (com especial destaque para o comportamento da inflação na Zona Euro).</p> <p>. OTs - Em Portugal, a <i>yield</i> da OT a 10 anos recuou para níveis em torno de 3.5% e o prémio de risco face ao <i>Bund</i> alemão também caiu cerca de 35 pontos base desde o início do ano. Num cenário de maior crescimento é possível que esta tendência se consolide ao longo do ano. Menores compras pelo BCE durante o mês de Abril não se traduziram num aumento do prémio de risco.</p>
<p>Dívida Diversa</p>	<p>. Emissões ainda elevadas - Por agora, as emissões estão em níveis bastante elevados, 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>, embora este cenário esteja agora um pouco em questão, nomeadamente nos EUA, devido a alguma hesitação quanto à capacidade de implementação de políticas da Administração Trump. Depois de uma subida inicial dos <i>yields</i> nos EUA, devido ao ambiente de maior crescimento e subida dos juros, estas encontram-se numa tendência de estabilização, por agora.</p> <p>. Defaults em quebra - Os <i>defaults</i> continuam em queda na Europa, estando mesmo perto de mínimos de cerca de 5 anos, enquanto nos Estados Unidos a taxa de incumprimento começou a descer, apesar de continuar bastante alta.</p>
<p>Ações</p>	<p>. Desilusão relativamente a atitudes e acções esperadas pelos principais bancos centrais.</p> <p>. Decepção ou surpresas positivas com a evolução económica em alguns blocos.</p> <p>. Questões políticas e geopolíticas podem enviesar determinadas tendências cambiais.</p> <p>. 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.</p> <p>. A política da Administração Trump acarreta incerteza.</p> <p>. Colocam-se ainda questões ao nível do crescimento mundial, do comércio, da evolução da inflação, do comportamento dos preços das matérias-primas, etc...</p> <p>. Na zona euro, as taxas de curto prazo encontram-se em terreno negativo em todos os prazos, mantendo-se a tendência de estabilização. O risco de um aumento substancial não esperado das taxas de mercado é reduzido.</p> <p>. Nos EUA, a expectativa de mais duas subidas 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.</p> <p>. 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, dadas as boas perspectivas de crescimento a nível mundial, com destaque para a zona euro. Na área do euro, caso aumentem as pressões sobre o BCE para retirada dos estímulos associados ao QE, o movimento de queda de preços dos <i>Bunds</i> poderá acentuar-se.</p> <p>. Nos países da periferia o risco de agravamento dos prémios de risco exigidos mantém-se, sobretudo se se observar algum evento desfavorável, nomeadamente no sector financeiro. Em Portugal e nos países periféricos mais vulneráveis, a redução esperada das compras pelo BCE poderá reflectir-se no agravamento do prémio de risco.</p> <p>. Potencial para renovado aumento dos <i>spreads</i> num cenário de desapontamento com as políticas implementadas por Donald Trump.</p> <p>. Um ritmo mais acelerado do que o expectável no rumo de subida dos juros da Reserva Federal.</p> <p>. Incerteza em relação ao processo de saída do Reino Unido da União Europeia.</p> <p>. Aumento dos <i>defaults</i> com maiores custos de financiamento, em particular no segmento <i>high yield</i>.</p> <p>. Potenciais problemas a médio prazo na dívida europeia com a redução de compra de dívida diversa por parte do BCE.</p> <p>. Eventuais picos de volatilidade na negociação de dívida empresarial, em especial no caso de quebras para o segmento <i>high yield</i>.</p> <p>. 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.</p> <p>. 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.</p> <p>. Desenvolvimentos no sector bancário europeu.</p> <p>. Desaceleração económica na China.</p> <p>. Actuação dos bancos centrais mundiais.</p>

Mercado Financeiro - Principais tendências e factores de risco

Commodities	Recomendações	Factores de Risco
Commodities	<ul style="list-style-type: none"> . 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, os preços mais estáveis foram alcançados com o acordo efectuado entre os países da OPEP mais a Rússia 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). A vigência do acordo vai até Junho, sendo incerto o seu prolongamento, podendo causar instabilidade nos preços. . O aumento das expectativas de mais inflação 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. 	<ul style="list-style-type: none"> . 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.

ECONOMIA MUNDIAL CONSOLIDA CRESCIMENTO

□ No seu *World Economic Outlook (WEO)* de Abril, o Fundo Monetário Internacional (FMI) prevê que a economia mundial cresça a um ritmo mais forte no actual ciclo, tendo revisto em alta a taxa deste ano para 3.5% (3.1% em 2016). Ainda que seja um valor inferior aos registados antes da crise financeira de 2008, a perspectiva é de aceleração e de sustentação da expansão. Por outro lado, esta evolução mais forte e consistente do crescimento é praticamente generalizada a todos os blocos económicos. O FMI refere que a aceleração é observável tanto nas economias avançadas como nos emergentes e países de baixo rendimento, suportada quer na recuperação do investimento, quer na melhoria da *performance* da indústria e do comércio. No entanto, os riscos ainda pendem para o lado negativo, nomeadamente ao nível de políticas proteccionistas que, se forem implementadas ou agravadas, podem levar a situações extremas ao nível do comércio mundial, nomeadamente “guerras” comerciais entre blocos económicos.

A posição optimista do FMI ultrapassa 2017 e alcança 2018, pois se a instituição prevê uma taxa de crescimento de 3.5% em 2017, para 2018 é esperado 3.6%, reflectindo o fortalecimento da actividade económica, expectativas de uma procura global mais robusta e de preços das matérias-primas mais altos e sustentados (para o qual ajudou o acordo em vigor da OPEP de maior controlo da produção de petróleo). De facto, o FMI reconheceu que foi importante a recuperação dos preços das *commodities* para a recuperação financeira dos países produtores e exportadores, para além de trazer inflação, reduzindo os riscos deflacionistas. Se está previsto um crescimento do grupo dos países avançados de 2.0% em 2017 e 2018, em relação ao grupo dos países emergentes e em vias de desenvolvimento as taxas previstas são de 4.5% e 4.8% em 2017 e 2018, respectivamente.

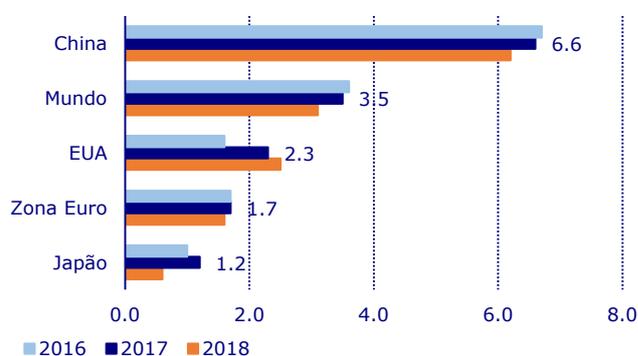
Para além dos mercados financeiros se mostrarem mais estáveis, regressando o movimento comprador de activos, existem expectativas positivas relativamente à continuação das políticas de suporte económico implementadas pela China e às políticas fiscal e de desregulação económica prometidas pelo Presidente Trump. O ambiente é de maior confiança económica e financeira e podem surgir surpresas positivas do lado do crescimento, numa perspectiva de curto prazo. Contudo, segundo o FMI, existem problemas estruturais não negligenciáveis como a baixa produtividade, as altas desigualdades de rendimento e a falta de cooperação económica entre países.

No futuro, de acordo com as actuais tendências e perspectivas, existem riscos do lado da política monetária dos EUA, desequilibrando as actuais condições financeiras (a subida dos juros a um ritmo mais rápido potencia o encarecimento do crédito e prováveis fugas de capitais) e levando à apreciação do dólar, com constrangimentos para as economias emergentes. Neste contexto e numa dinâmica em espiral, o sentimento de mercado mais favorável poderia ser revertido, ressurgindo as vulnerabilidades destas economias, incluindo a China, que enfrenta o importante desafio de redução da sua dependência do crédito. A desregulação, por seu turno, é potenciadora de um ambiente económico favorável ao rápido crescimento no curto prazo, mas acrescenta risco de regresso das crises financeiras, que são sempre penosas e destrutivas, concretamente nos países menos preparados para enfrentar choques externos.

O FMI propõe a necessidade de estratégias credíveis por parte dos países, que suportem a procura, que dêem sustentabilidade à dívida pública, que permitam de forma eficiente a limpeza de balanços, que aumentem a produtividade, que

Evolução do PIB - Mundo

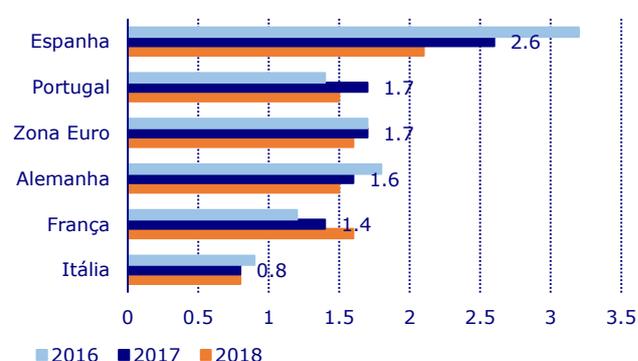
(v.a. %)



Fonte: FMI

Evolução do PIB - Europa

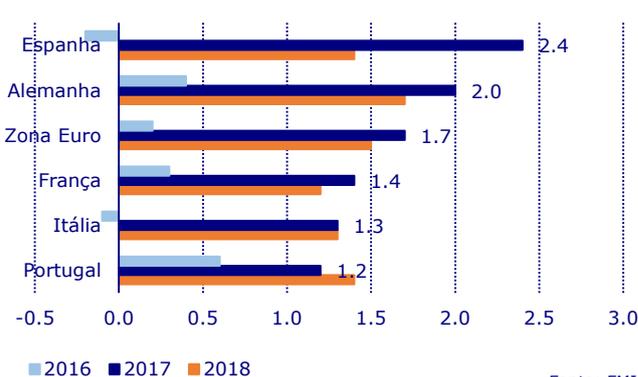
(v.a. %)



Fonte: FMI

Taxa de inflação - Europa

(%)



Fonte: FMI

TEMAS EM DESTAQUE

ECONOMIA MUNDIAL CONSOLIDA CRESCIMENTO (cont.)

redireccionem eficientemente a despesa em infra-estruturas, que implementem políticas fiscais orientadas para a oferta, que promovam transformações estruturais com suporte tecnológico, etc.

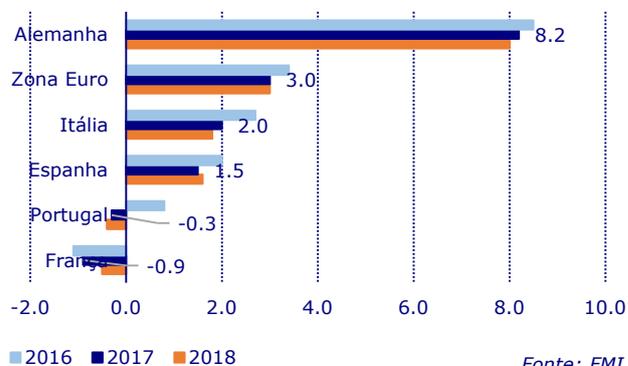
Nas economias avançadas, os EUA deverão acentuar de forma consistente a sua expansão, com o FMI a prever taxas de crescimento de 2.3% em 2017 e 2.5% em 2018. Por sua vez, o Japão deverá consolidar o actual ciclo em 2017 com uma taxa de 1.2%, podendo abrandar para 0.6% em 2018. Já na Zona Euro, no período em análise, os valores previstos são de 1.7% e de 1.6%, respectivamente. Nos emergentes, a China deverá prosseguir a tendência de abrandamento gradual: depois de 6.7% em 2016, deverá registar 6.6% em 2017 e 6.2% em 2018. De facto, o FMI reconhece que o crescimento nos EUA está a acelerar, em resultado da maior confiança dos agentes económicos e, sobretudo das empresas acerca da maior procura futura, assim como os inventários regressaram a valores considerados mais normais. Também no Reino Unido o crescimento permanece sólido, mesmo passado meses da decisão de Brexit (Junho de 2016). Japão e Zona Euro têm igualmente surpreendido graças à dinâmica exportadora mas também, no caso da Alemanha e de Espanha, de uma forte procura doméstica. Nas economias emergentes, embora não exista homogeneidade dos cenários, confirma-se o forte crescimento na China, suportado pelas medidas de auxílio implementadas pelas autoridades. Já na Índia e no Brasil, por razões diferentes, existe um abrandamento da actividade – na Índia, a apreciação considerável da moeda tem retirado competitividade ao país, enquanto que o Brasil está a sair de uma profunda recessão.

Genericamente, o mercado de matérias-primas tem acompanhado a maior pujança do actual ciclo económico, tendo registado um aumento significativo e sustentado dos preços, com especial destaque para os preços do petróleo e seus derivados. De facto, desde Janeiro de 2016, em que o Brent caiu para o patamar mínimo dos \$27, e até aos primeiros meses de 2017, onde foi alcançado os \$57, o acréscimo dos \$30 correspondeu a uma valorização de 111%. A sustentabilidade dos preços resulta não só do maior ritmo da actividade económica e das expectativas de maior procura, mas também do esperado maior equilíbrio do mercado com o acordo de redução das quotas de produção alcançado entre os países da OPEP (Organização dos Países Exportadores de Petróleo) e de alguns países externos ao cartel, de onde se destaca a Rússia. Recorde-se que, desde o início do ano, o Brent tem variado entre \$50 e \$57, mantendo uma evolução que se pode considerar suportada. Para já o acordo está em vigor até Junho, especulando-se o seu prolongamento.

Dos países europeus que sofreram intervenções externas, Irlanda (3.5%), Espanha (2.6%) e Grécia (2.2%) irão crescer acima da média da Zona Euro (1.7%), em 2017, enquanto Portugal registará um valor semelhante. No entanto, o FMI mostra-se mais optimista em relação à evolução da economia portuguesa. Face às anteriores previsões de um crescimento de 1.3% tanto em 2016 como em 2017, esta organização assume uma taxa de 1.4% em 2016 e prevê 1.7% em 2017. O valor para 2017 está agora mais próximo do valor previsto pelo Governo (no PE 2017-21) e pelo Banco de Portugal, que

Saldo corrente - Europa

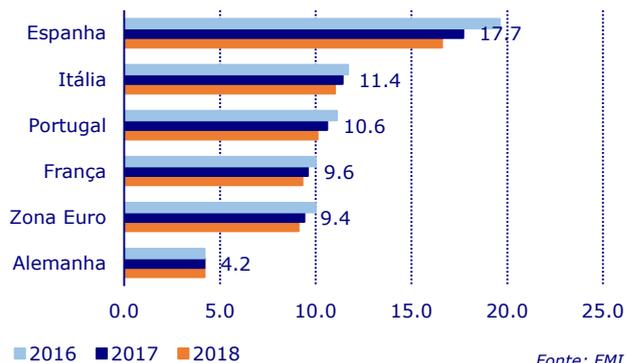
(% do PIB)



Fonte: FMI

Taxa de desemprego - Europa

(%)



Fonte: FMI

OPEP - novas quotas em 2017

(M=milhões; K=milhares; barris por dia)

Arábia Saudita	10.1 M (-486K)
Iraque	4.4 M (-210K)
Irão	3.8 M (+90K)
E. Árabes Unidos	2.9 M (-139K)
Koweit	2.7 (-131K)
Venezuela	2.0 M (-95K)
Angola	1.7 M (-80K)
Argélia	1.1 M (-50K)
Qatar	0.6 M (-30K)
Equador	0.5 M (-26K)
Gabão	0.2 M (-9K)
Nigéria	Isento
Líbia	Isento
Indonésia	(*)

Nota: (*) Pediu suspensão da OPEP por ser importador líquido.

ECONOMIA MUNDIAL CONSOLIDA CRESCIMENTO (cont.)

é de 1.8%. Quanto ao saldo corrente, em 2016 terá sido de 0.8% do PIB, podendo regressar a -0.3% em 2017, revelando o cepticismo da instituição quanto ao ajustamento externo. Já a taxa de desemprego deverá manter a trajectória descendente, passando de 11.1% em 2016 para 10.6% em 2017.

Em suma, apesar das perspectivas serem de maior solidez do ciclo económico nos diversos blocos, tendo levado a uma revisão em alta das taxas de crescimento, existe um relativo grau de incerteza. Em termos globais, o FMI assume que a política fiscal será neutral em 2017 e 2018, mas ressalva que existirão diferentes situações entre os países, que podem gerar distinções. Se, em 2017, a fiscalidade poderá ser expansionista para Alemanha, França, Reino Unido e Canadá, será neutral para EUA e Japão. Já para 2018, as previsões têm como pressuposto que os estímulos fiscais serão adoptados nos EUA (promessa da Administração Trump). Nas economias emergentes, o FMI assume que o ajustamento fiscal deverá diminuir ligeiramente a actividade económica em 2017 e 2018, embora com diferenças entre países e regiões.

Na frente monetária, as previsões do FMI assumem uma política de normalização menos gradual comparativamente aos pressupostos das anteriores previsões, concretamente em relação ao Reino Unido e aos EUA. Uma política moderadamente menos acomodatória do que o antecipado face a uma maior procura e a pressões inflacionistas. Para os EUA, o FMI indica uma projecção de subida das taxas de juro de 75 pontos base em 2017 (já aconteceram 25 p.b. em Março) e de 125 p.b. em 2018, alcançando-se uma taxa de equilíbrio abaixo dos 3% em 2019. Noutras economias avançadas, as previsões incorporam políticas monetárias bastante acomodatórias. Na Zona Euro, as taxas de juro de curto prazo deverão manter-se negativas até 2018, enquanto deverão ser nulas no Japão. Nas economias emergentes reflectirão as diversas situações relativamente ao ciclo económico.

O FMI considera ainda o valor médio do preço do petróleo de \$55 em 2017 e 2018 (\$43 em 2016), assumindo igualmente uma subida dos preços para as restantes matérias-primas. Por fim, considera que o Brexit não aumentará de forma significativa a incerteza global, devendo ser alcançados acordos que não agravem as barreiras económicas.

TEMAS EM DESTAQUE

PORTUGAL – DINAMISMO AUMENTA NO MERCADO DE TRABALHO

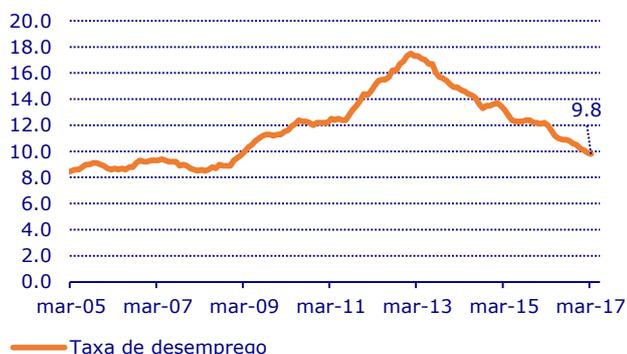
□ Taxa de desemprego ajustada de sazonalidade confirmada abaixo dos 10% em Fevereiro

O mercado de trabalho está em franca melhoria, com a taxa de desemprego ajustada de sazonalidade a atingir valores de Fevereiro de 2009. Ao mesmo tempo, o desemprego jovem revela igualmente um percurso de melhoria. A criação de empregos encontra-se igualmente dinâmica. Os dados não-ajustados oferecem uma perspectiva ainda mais positiva, com o 1º trimestre a contrariar a tipicamente negativa sazonalidade, esperando-se uma redução da taxa de desemprego trimestral em relação aos 10.5% verificados no final de 2016. O ano de 2017 permitirá seguramente a descida da taxa média de desemprego para um valor abaixo dos dois dígitos.

Em Março, a taxa de desemprego provisória, ajustada de sazonalidade, fixou-se em 9.8%, continuando assim o percurso de mais de um ano sem aumentos mensais na taxa. Em comparação com o ano anterior, trata-se de uma redução de 2.2 pontos percentuais (p.p.). A taxa definitiva em Fevereiro confirmou a descida abaixo dos dois dígitos - 9.9% - uma quebra de 0.2 p.p. em relação ao primeiro mês do ano, e de 2.3 p.p. em relação ao mesmo mês do ano passado. Estes são valores mínimos desde Fevereiro de 2009.

Taxa de desemprego mensal (ajustada)

(Percentagem da população activa)

**Taxa de desemprego mensal jovem (ajustada)**

(Percentagem da população activa entre os 15-24 anos)



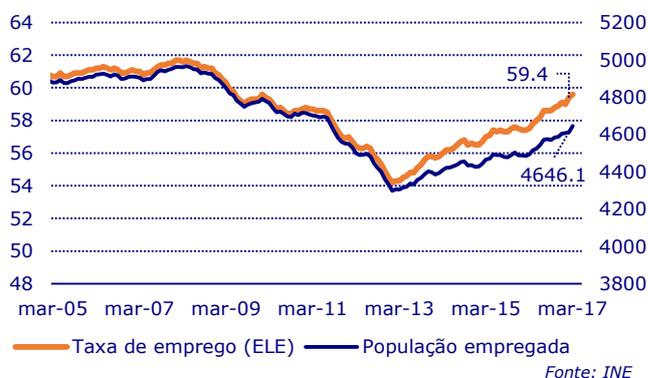
Por outro lado, a taxa de desemprego jovem observa uma trajectória de descida acentuada, encontrando-se na estimativa provisória de Março em 23.3%. Apesar do valor ainda alto, trata-se de uma descida de 7.8 p.p. em comparação com o mesmo mês de 2016, e uma descida de 1.1 p.p. em relação a Fevereiro, registando o valor mínimo desde Dezembro de 2008. É de relevar que esta taxa chegou ao valor de 40.7% no seu ponto máximo, em Fevereiro de 2013.

Do lado do emprego, as notícias são também positivas, com um aumento homólogo de 2.1 pontos percentuais da taxa de emprego, para 59.6%. No entanto, em valor absoluto, o volume do emprego chega apenas a níveis máximos desde Agosto de 2011, já que está ainda cerca de 279 mil empregos abaixo do pico registado em 2006. Mesmo em termos de taxa de emprego, esta encontra-se ainda longe do máximo de 62.7% em Dezembro de 2001.

Por outra perspectiva, olhando para os números não-ajustados, é possível verificar que o 1º trimestre foi bastante positivo para o mercado de trabalho. A sazonalidade prejudica normalmente o mercado de trabalho no início do ano, devido à importância de sectores que empregam mais no 2º e 3º trimestre, em particular as actividades relacionadas com o turismo, que representam uma fatia cada vez maior do mercado de trabalho. Assim, excluindo um período de 2 meses de subidas de um mínimo de 10.5% em Julho para 10.8% em Setembro, os meses seguintes observaram uma renovada tendência de quebra gradual, com a taxa a fixar-se em 10.0% em Março. A taxa de emprego, ainda assim, observou uma evolução menos clara desde essa altura, subindo claramente entre Janeiro e Março, contabilizando 59.4% neste mês.

Taxa de emprego mensal (ajustada)

(Percentagem da população em idade laboral; milhares)



PORTUGAL – DINAMISMO AUMENTA NO MERCADO DE TRABALHO (cont.)**Taxa de desemprego mensal (não ajustada)**

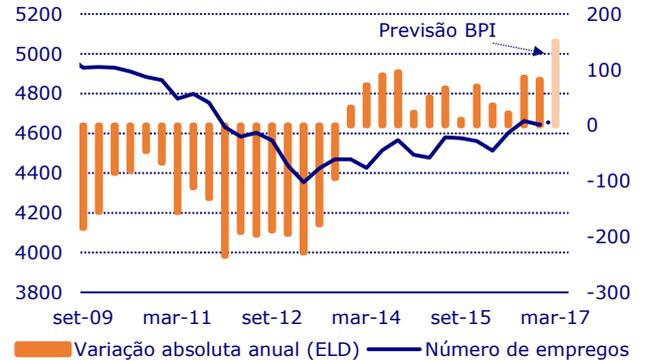
(Porcentagem da população activa)



Fonte: INE

Emprego

(Milhares de indivíduos)



Fonte: INE

Segundo os nossos cálculos, estes números deverão permitir uma taxa de desemprego trimestral de 10.1% entre Janeiro e Março, o valor mais baixo desde o 4º trimestre de 2009. Esta será a primeira redução da taxa num 1º trimestre desde 2014 (altura em que começou a retoma do mercado de trabalho) – antes disso, tinha ocorrido em 2006. Este número é consistente com uma criação homóloga de postos de trabalho próxima dos 150 mil empregos, o que configuraria o maior crescimento absoluto da série histórica desde 1999. A diminuição homóloga do desemprego deverá também ser bastante significativa, e superior a 110 mil, provavelmente superada apenas pelas diminuições verificadas em 2014. Assim, é provável que haja um número considerável de inactivos a transitar para a população activa (outra possibilidade é um aumento da imigração, ou retorno de trabalhadores portugueses). É de relevar que a Páscoa ocorreu em Abril este ano, o que torna o maior dinamismo no 1º trimestre ainda mais significativo.

Embora a nossa previsão se mantenha ainda nos 10.1% para o ano de 2017, é bastante provável que esta venha a ser revista durante o mês de Maio, depois de analisado o detalhe dos números do mercado de trabalho. Assim, a taxa média de desemprego em 2017 ficará seguramente abaixo dos dois dígitos, e mesmo abaixo da previsão do Executivo de 9.9%.

TEMAS EM DESTAQUE

PORTUGAL - BALANÇA DE BENS E SERVIÇOS

▫ As trocas comerciais no semestre terminado em Fevereiro

Neste tema analisamos a evolução da balança de bens e serviços tendo por base o acumulado das trocas comerciais nos últimos seis meses terminados em Fevereiro, último mês para o qual há informação disponível. O seu comportamento reflecte a importância das vendas de serviços ao exterior para o equilíbrio das contas externas portuguesas, destacando-se o crescente contributo do sector turístico. Em 2016, Portugal foi o terceiro mercado com maior crescimento em termos de procura internacional no conjunto do mercado da bacia do Mediterrâneo, sendo expectável que esta tendência se mantenha, podendo inclusivamente reforçar-se. Por seu turno, o comportamento da balança de bens comporta alguns riscos de deslize, relacionados essencialmente com perspectivas favoráveis relativamente à evolução da actividade interna, nomeadamente no que respeita à recuperação do investimento, a qual geralmente tem associado um incremento das importações de bens industriais e de capital. Este risco poderá ser compensado pelo comportamento das exportações, as quais tenderão a beneficiar dos sinais de retoma da actividade a nível global, com destaque para os países da Zona Euro, onde se encontram alguns dos principais parceiros comerciais de Portugal, mas também de alguns países fora da União Europeia. O Banco de Portugal estima para 2017 uma pequena redução do saldo da balança de bens e serviços para 1.9% do PIB, menos 0.3 pontos percentuais do que em 2016. Dado o incremento do peso do sector exportador no PIB nacional, apresentamos algum detalhe quanto à evolução das exportações: principais destinos e bens exportados.

1. A balança de bens e serviços

Com base em dados não ajustados sazonalmente disponíveis na página do Banco de Portugal, no semestre terminado em Fevereiro o saldo da balança de bens e serviços situou-se em 828 milhões de euros, uma pioria de 71 milhões face ao período homólogo, reflectindo a deterioração do défice da balança de bens, resultante do alargamento dos saldos deficitários tanto da balança energética como de outros bens que não combustíveis. A primeira passou de um saldo negativo de 1.6 mil milhões de euros no semestre terminado em Fevereiro de 2016, para um saldo de -1.9 mil milhões de euros nos seis meses terminados em Fevereiro deste ano. Excluindo bens energéticos, a balança comercial registou um défice de 3.1 mil milhões de euros, representando uma pioria de 5.4% yoy. Por seu turno, o saldo positivo da balança de serviços melhorou 7.1% face ao mesmo período do ano anterior, reflectindo melhorias nos saldos dos sectores do turismo e dos transportes, cujos saldos superavitários representam 65% e 21%, respectivamente, do saldo da balança de serviços. As trocas comerciais de outros serviços registaram, no mesmo período, uma deterioração de 24.5%.

Valores acumulados no semestre terminado em Fevereiro de 2017

Balança de bens e serviços	ago-15	fev-16	ago-16	tvh	fev-17	tvh	milhões de euros	
							Contributo para o crescimento (p.p.)	
Bens e Serviços	2,161	899	3,037	40.5%	828	-7.9%		
Bens	-4,848	-4,551	-4,400	9.2%	-5,008	-10.0%		-50.8
Excl. energia	1,675	3,675	-351	-121.0%	1,253	-65.9%		-269.4
Energia	-6523	-8,226	-4,049	37.9%	-6,261	23.9%		218.6
Serviços	7,009	5,450	7,437	6.1%	5,836	7.1%		42.9
Excl. turismo e transportes	1,056	1,033	969	-8.2%	780	-24.5%		-28.2
Turismo	4,580	3,276	5,131	12.0%	3,805	16.2%		58.9
Transportes	1,374	1,142	1,337	-2.7%	1,251	9.6%		12.2

Fonte: Banco de Portugal, calc. Banco BPI.

Por detrás da ligeira deterioração da balança de bens e serviços no período em análise está o avanço de 8.5% das importações, um pouco acima do ritmo de crescimento das exportações: 8.1%. Na balança de bens, as importações aumentaram 8.2%, enquanto que as exportações cresceram 7.9%. As importações de serviços aumentaram 9.9% e as exportações 8.6%. Na balança de serviços, destacam-se os crescimentos das exportações de serviços turísticos e de transportes, 14% e 9.1%, respectivamente. Nos transportes, as vendas ao exterior de transportes aéreos foram as principais responsáveis pelo incremento das exportações no sector, tendo crescido 15.2%.

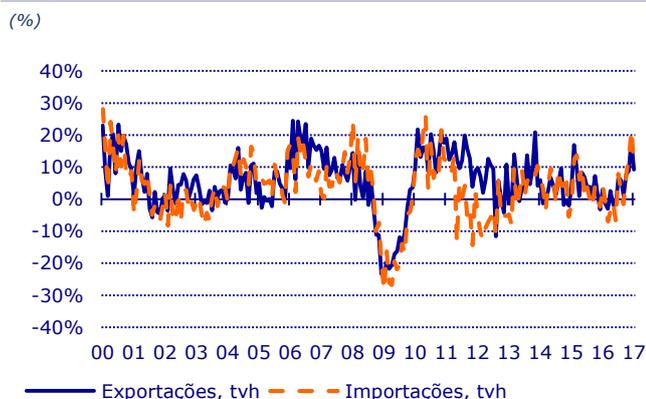
Semestre terminado em Fevereiro de 2017

	Exportações		Importações	
	milhões de euros	tvh	milhões de euros	tvh
Bens e Serviços	28,566	8.1%	37,738	8.5%
Bens	25,857	7.9%	30,865	8.2%
Energia	1,858	26.1%	3,785	22.1%
Serviços	12,709	8.6%	6,872	9.9%
Turismo	5,700	14.0%	1,895	9.9%
Transportes	2,882	9.1%	1,631	8.7%

Fonte: Banco de Portugal, calc. Banco BPI

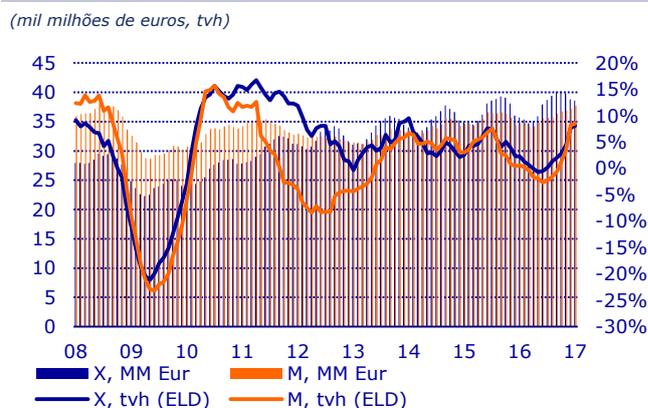
PORTUGAL - BALANÇA DE BENS E SERVIÇOS (cont.)

Exportações e Importações de bens e serviços: dados mensais



Fonte: Banco de Portugal, calc. BPI

Exportações e Importações de bens e serviços: acumulado seis meses



Fonte: Banco de Portugal, calc. BPI

2. Balança de bens

2.1. As importações

Relativamente à balança de bens, e tendo por base a informação disponível no INE (cujos dados diferem ligeiramente dos publicados pelo Banco de Portugal) verifica-se que a deterioração da balança comercial foi extensiva a todos os tipos de bens, excepto bens alimentares e bebidas, cujas exportações avançaram 9.5%, excedendo o ritmo de expansão das importações. Ainda relativamente à evolução das importações, a informação com base na Classificação por Grandes Categorias Económicas (na próxima publicação esperamos publicar um tema relativo à balança comercial tendo por base maior detalhe quanto ao tipo de produtos exportados e importados), sugere que a aceleração das compras ao exterior está essencialmente relacionada com uma melhoria do investimento, pois as categorias que apresentam maiores ritmos de expansão são os bens industriais (+85% yoy e 98% em cadeia), bens de capital (14.1% face ao período homólogo e 13.5% face ao semestre anterior) e material de transporte (12.3% yoy, e -2.1% sos). A evolução dos combustíveis reflectirá em grande parte o aumento do preço do petróleo; face ao semestre anterior, o comportamento poderá também justificar-se por questões sazonais, na medida em que o consumo de combustíveis tenderá a ser superior no Outono e Inverno.

Importações de bens

Milhões de euros

	Valores acumulados no semestre terminado em:				Peso	tvs	tvh	Contributo para o crescimento (p.p.)
	ago-15	fev-16	ago-16	fev-17				
Bens industriais	8,987	4,845	4,820	8,961	28.0%	85.9%	85.0%	14.0
Bens de consumo	4,569	4,845	4,820	4,995	15.6%	3.6%	3.1%	0.5
Material de transporte	4,337	4,368	5,007	4,905	15.3%	-2.1%	12.3%	1.8
Bens de capital	4,395	4,583	4,606	5,227	16.3%	13.5%	14.1%	2.2
Combustíveis	4,465	3,101	2,956	3,793	11.8%	28.3%	22.3%	2.3
Alimentação e bebidas	4,181	3,919	4,273	4,167	13.0%	-2.5%	6.3%	0.8
Outros	9	3,838	3,974	9	0.0%	-99.8%	-99.8%	-13.0
Total	30,943	29,498	30,458	32,057	100.0%	5.3%	8.7%	
Excluindo combustíveis	26,477	26,397	27,501	28,264	88%	2.8%	7.1%	6.3

Fonte: INE, calc. BPI

2.2 As Exportações

Olhando agora para o comportamento das exportações de bens, também com base nos dados disponibilizados pelo INE, observa-se que as vendas de bens industriais – cerca de 32% das vendas totais ao exterior – foram as que mais cresceram tanto em termos homólogos como em cadeia. Outras categorias com bons desempenhos no semestre em análise foram as vendas de bens de capital e de consumo. O comportamento das exportações de combustíveis justifica-se por variações de preço e por efeitos estatísticos relacionados com a interrupção na produção numa refinaria no início de 2016.

TEMAS EM DESTAQUE

PORTUGAL - BALANÇA DE BENS E SERVIÇOS (cont.)

Exportações de bens

Milhões de euros

	Valores acumulados no semestre terminado em:				Peso	tvs	tvh	Contributo para o crescimento (p.p.)
	ago-15	fev-16	ago-16	fev-17				
Bens industriais	8,591	5,017	5,360	8,293	31.5%	54.7%	65.3%	13.5
Bens de consumo	5,099	5,017	5,360	5,403	20.5%	0.8%	7.7%	1.6
Material de transporte	3,898	3,815	3,976	4,119	15.6%	3.6%	8.0%	1.2
Bens de capital	3,252	3,260	3,317	3,570	13.6%	7.6%	9.5%	1.3
Combustíveis	2,056	1,473	1,419	1,870	7.1%	31.8%	27.0%	1.6
Alimentação e bebidas	2,533	2,784	2,656	3,048	11.6%	14.8%	9.5%	1.1
Outros	33	2,970	2,967	20	0.1%	-99.3%	-99.3%	-12.1
Total	25,460	24,336	25,055	26,322		5.1%	8.2%	
Excluindo combustíveis	23,405	22,863	23,636	24,452	93%	3.5%	7.0%	6.5

Fonte: INE, calc. BPI

Por destino, destacam-se os bons desempenhos das vendas para Espanha, principal parceiro comercial de Portugal, beneficiando do forte ritmo de crescimento da actividade económica daquele país. Fora da União Europeia, destacam-se os bons desempenhos das exportações para os EUA e Angola.

Principais destinos de exportações portuguesas

Milhões de euros

	Valores acumulados no semestre terminado em:				Peso	tvs	tvh	Contributo para o crescimento (p.p.)
	ago-15	fev-16	ago-16	fev-17				
Intra UE	18,284	18,310	18,930	19,474	74.0%	2.9%	6.4%	4.8
Espanha	6,354	6,185	6,660	6,794	25.8%	2.0%	9.8%	2.5
Alemanha	2,962	2,893	2,972	2,942	11.2%	-1.0%	1.7%	0.2
França	3,003	3,129	3,179	3,216	12.2%	1.2%	2.8%	0.4
Reino Unido	1,641	1,751	1,782	1,812	6.9%	1.7%	3.5%	0.3
Holanda	1,032	993	911	966	3.7%	6.0%	-2.7%	-0.1
Itália	780	838	827	932	3.5%	12.8%	11.3%	0.4
Bélgica+Luxemburgo	627	639	635	696	2.6%	9.7%	9.0%	0.2
Outros Intra UE	1,886	1,883	1,964	2,115	8.0%	7.7%	12.3%	1.0
Extra UE	7,177	6,026	6,125	6,848	26.0%	11.8%	13.6%	3.4
EUA	1,441	1,092	1,260	1,338	5.1%	6.2%	22.5%	1.0
Angola	1,088	862	635	958	3.6%	50.9%	11.2%	0.4
Marrocos	392	312	343	411	1.6%	20.1%	32.0%	0.4
China	482	295	363	377	1.4%	3.9%	27.8%	0.3
Brasil	259	267	267	301	1.1%	12.9%	12.6%	0.1
Suíça	238	229	280	260	1.0%	-6.9%	13.6%	0.1
Gibraltar	107	63	42	136	0.5%	225.9%	114.8%	0.3
Turquia	179	190	212	213	0.8%	0.7%	12.5%	0.1
México	105	93	103	139	0.5%	35.0%	48.6%	0.2
Cabo Verde	107	113	130	133	0.5%	2.1%	17.7%	0.1
Tunísia	60	90	95	98	0.4%	3.5%	8.8%	0.0
Outros Extra UE	2,721	2,419	2,396	2,482	9.4%	3.6%	2.6%	0.3
Total	25,460	24,336	25,055	26,322		5.1%	8.2%	8.2
Excluindo Angola	24,373	23,474	24,420	25,364	96.4%	3.9%	8.1%	7.8

Fonte: INE, calc. BPI

Para Espanha, os principais produtos exportados, excluindo os combustíveis, situam-se nas categorias:

- fornecimentos industriais, os quais aumentaram 8.2% yoy, contribuindo com 2.9 pontos percentuais para o crescimento das exportações de bens para este país,
- material de transporte, +11.4% e contributo de 1.6 p.p.
- bens de capital que cresceram 10.1% e contribuirão com 0.8 p.p. para o crescimento das exportações.

PORTUGAL - BALANÇA DE BENS E SERVIÇOS (cont.)

No caso dos EUA destacam-se as exportações de:

- bens de consumo, +34.5% yoy e contributo de 8.4 p.p;
- material de transporte, +90.9% e contributo fr 6.8 p.p.;
- bens de capital, +17.4% e contributo de 2 p.p.

No caso de Angola destacam-se:

- Produtos alimentares e bebidas, +26.4% yoy, contribuindo com 7 p.p. para o crescimento das exportações para quele país;
- Os fornecimentos industriais, +8.5%, contributo de 2.2 p.p.
- Bens de capital, +3.6%, contributo de 0.9 p.p..

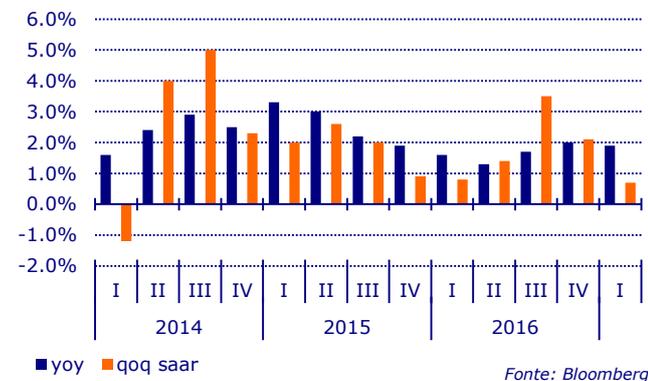
EUA – RETOMA DO INVESTIMENTO NÃO IMPEDE DESACELERAÇÃO DA ECONOMIA NO 1T2017

□ **A estimativa avançada do PIB americano no 1º trimestre desiludiu os analistas, apontando para um avanço trimestral anualizado de apenas 0.7%, bem abaixo dos últimos 3 meses de 2016 (2.1%).** Ainda assim, uma leitura com mais detalhe permite uma perspectiva menos pessimista sobre o desempenho da economia norte-americana. Por um lado, o crescimento em cadeia foi de apenas 0.2%, abaixo dos 0.3% verificados no final do ano passado, muito devido a uma significativa desaceleração do consumo privado, que cresceu apenas 0.1% qoq (0.9% no 4T2016), mas também por uma contribuição largamente negativa da variação de *stocks*, o que aponta para um novo aumento do ritmo de crescimento do 2º trimestre do ano. No entanto, uma comparação com o período homólogo mostra apenas uma ligeira desaceleração, com o PIB a crescer 1.9% yoy nos primeiros 3 meses de 2017 (2.0% yoy no último trimestre de 2016). A compensar a perda de ritmo do consumo privado (cerca de 70% do PIB dos EUA), que subiu 2.8% yoy (3.1% yoy no 4T2016) esteve sobretudo o avanço do investimento, que voltou a crescer, mas desta vez de maneira significativa, aumentando 2.0% yoy. Do lado do comércio internacional, o crescimento das exportações ao dobro do ritmo (3.1% yoy, face a 1.5% yoy no trimestre anterior) não chegou para compensar a aceleração das importações, que aumentaram 3.8% yoy nos primeiros 3 meses. Finalmente, é de salientar que, nos últimos anos, tem havido uma tendência para que a estimativa avançada do PIB no 1º trimestre subestime a actividade económica. O PMI compósito registou uma subida de 0.2 pontos em Abril, estando ainda bastante mais fraco do que os meses do final de 2016.

□ **Por outro lado, o desempenho do mercado de trabalho continua a dar argumentos para o actual caminho de normalização de taxas por parte da Reserva Federal.** No mercado de trabalho, a taxa de desemprego persistentemente abaixo dos 5% já apontava para uma economia em pleno emprego, apesar do parco crescimento dos ganhos salariais por hora. Há, no entanto, um outro dado que aponta para uma dinâmica saudável dos salários: o índice de custos laborais registou um aumento de 0.8% qoq (2.4% yoy), o maior aumento desde 2007; mais ainda, retoma-se a tendência dos primeiros 9 meses de 2016 (2.3% yoy), o que leva a crer que a ligeira desaceleração nos últimos 3 meses de 2016, para 2.2% yoy, foi apenas temporária. A inflação mostra sinais de um ligeiro abrandamento, que poderá ser temporário: o aumento dos preços desacelerou para 2.4% yoy em Março (2.7% em Fevereiro), com uma diminuição correspondente da inflação *core* para 2.0% yoy (2.2% no mês anterior); a medida preferida da Reserva Federal, o índice PCE *core*, por sua vez, abrandou também para 1.6% yoy (1.8% em Fevereiro), estando assim ainda algo abaixo dos 2%.

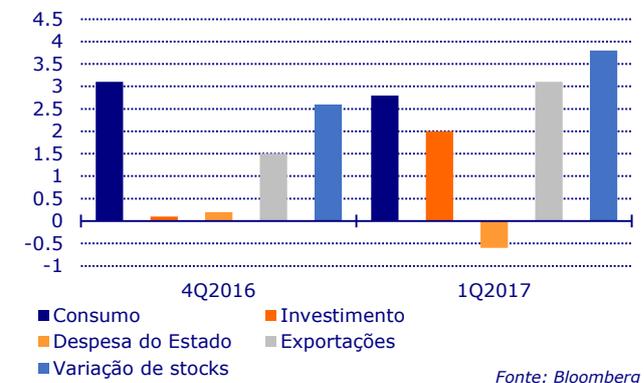
Manutenção do ritmo homólogo aponta para possíveis factores sazonais

(variação homóloga; variação trimestral anualizada)



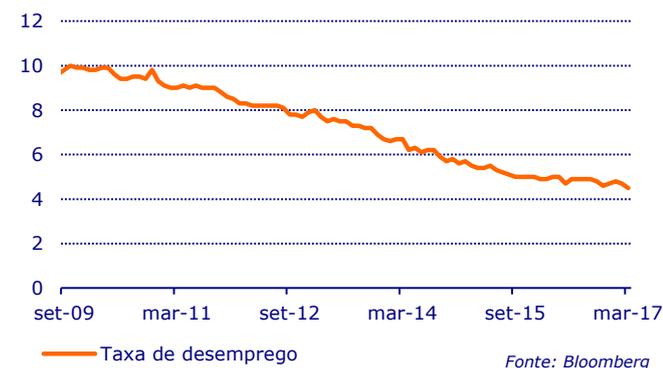
Comércio internacional e investimento não compensaram desaceleração do consumo

(taxa de variação homóloga)



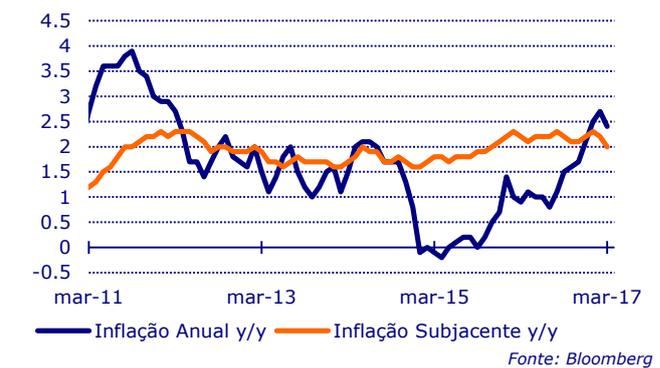
Taxa de desemprego em mínimos de 10 anos

(percentagem da população activa)



IPC e inflação *core* aliviaram ligeiramente em Março

(taxa de variação homóloga)



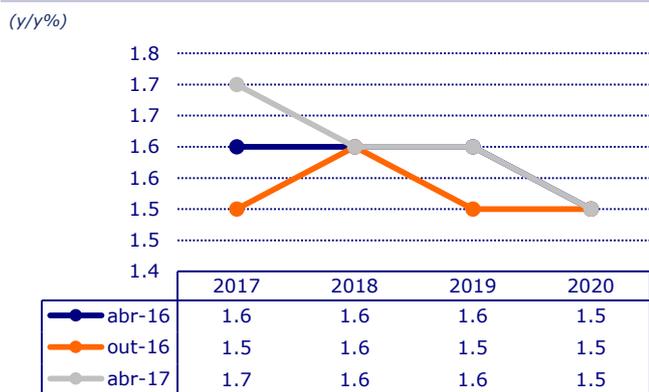
ECONOMIAS

ZONA EURO - DINÂMICA POSITIVA NA REGIÃO, NUM CONTEXTO POLÍTICO DESAFIANTE

▫ **As perspectivas para a actividade económica na área do euro continuam a melhorar, patente na recente revisão em alta das projecções económicas do FMI.** Para este ano, o Fundo antecipa um ritmo de crescimento de 1.7%, o que representa uma revisão em alta em 0.1 pontos percentuais (p.p.) face às previsões de Janeiro. A instituição aponta como factores de impulso para a actividade económica em 2017 uma política fiscal moderada, condições financeiras acomodáticas, um euro mais fraco e potenciais efeitos positivos do estímulo fiscal nos EUA. No entanto, nota para um eventual contexto de incerteza decorrente de questões políticas, como a relação entre a União Europeia e o Reino Unido. O ritmo de crescimento dos preços do consumidor poderá atingir 1.7% em média, de acordo com o FMI, beneficiando essencialmente dos efeitos de base. É projectado que a taxa de inflação se aproxime dos 2% (objectivo do BCE) apenas em 2021 (1.9%).

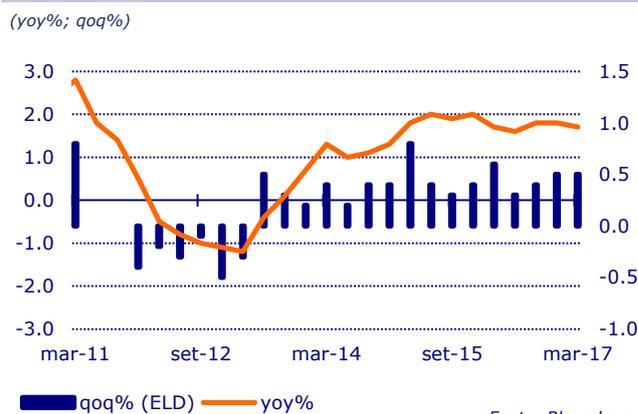
▫ **Entretanto, os indicadores divulgados revelam uma dinâmica favorável nos primeiros meses do ano no conjunto dos países que partilham o euro.** A primeira estimativa rápida da taxa de crescimento do PIB nos primeiros 3 meses do ano revela um ritmo semelhante ao 4T de 2016, 0.5% q/q. Em termos homólogos e a confirmar-se a estimativa do Eurostat, a actividade económica desacelerou de 1.8% no último trimestre de 2016 para 1.7% no 1T deste ano. O indicador PMI continua a seguir uma trajectória positiva, atingindo, em Abril, 56.8 pontos, impulsionado, principalmente, pela indústria transformadora. As pressões inflacionistas, avaliadas pelo indicador compósito, continuam a intensificar, em linha com a recuperação dos preços das matérias-primas, ao mesmo tempo que um euro mais fraco potencia um aumento dos custos com os bens importados. **A primeira estimativa da taxa de inflação de Abril reflecte este cenário de retoma.** De acordo com o Eurostat, a taxa de inflação aumentou em 0.4 p.p. para 1.9%, beneficiando do efeito calendário (celebração mais tardia da Páscoa este ano), assim como dos efeitos de base dos preços dos bens energéticos. O efeito calendário deverá estar na base do incremento expressivo observado na taxa de inflação core, de 0.7% em Março para 1.2% em Abril, impulsionado pelo crescimento dos preços dos serviços (1.8% y/y vs 1.0% y/y em Março).

Alteração das previsões de crescimento económico do FMI



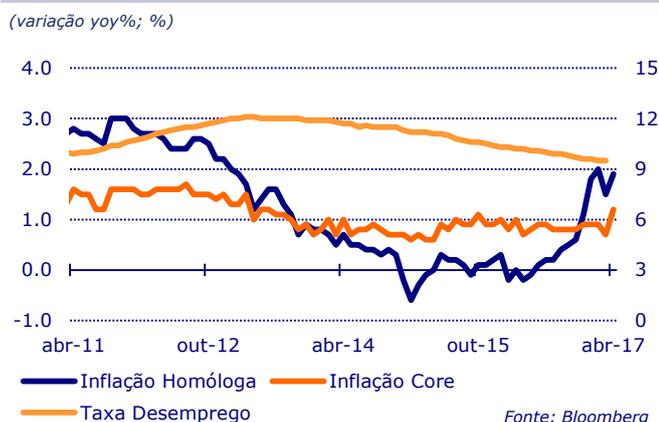
Fonte: FMI

Actividade económica cresce em linha com as expectativas no 1T 2017



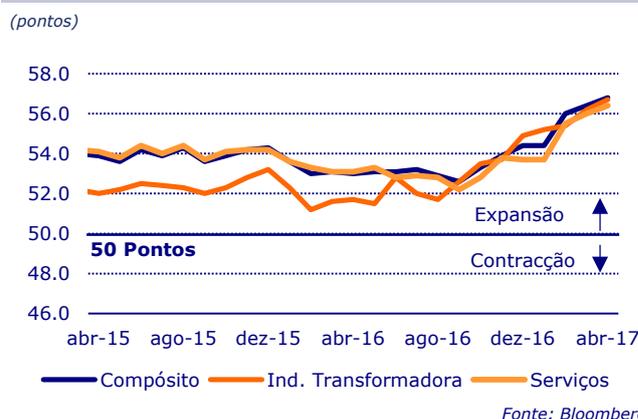
Fonte: Bloomberg

Taxa de inflação core em Abril deverá ter beneficiado do efeito calendário



Fonte: Bloomberg

Indicadores PMI continuam a apontar para uma dinâmica favorável da economia da região



Fonte: Bloomberg

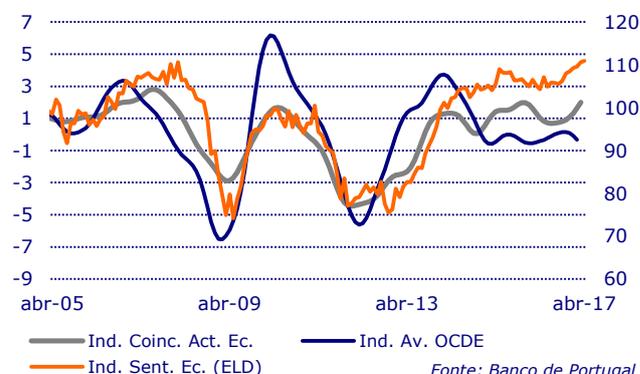
PORTUGAL - ECONOMIA MANTÉM CRESCIMENTO ROBUSTO, COM POSSÍVEL ACELERAÇÃO HOMÓLOGA

□ **Em antecipação aos dados das contas nacionais sobre o 1º trimestre do ano, a serem revelados a 15 de Maio na estimativa rápida do PIB do INE, os indicadores de mais alta frequência apontam para uma manutenção do ritmo de crescimento elevado, com uma possível aceleração em termos homólogos.** Olhando para os indicadores da actividade, o indicador de sentimento económico da Comissão Europeia para Portugal fixou-se em 111.3 pontos em Abril, um máximo desde Agosto de 2000 (suportado em particular pelos máximos históricos da confiança dos consumidores). Por outro lado, o indicador coincidente da actividade, do Banco de Portugal, está igualmente no valor máximo desde 2007, no último dado referente a Março (1.99). Ainda assim, a média do trimestre fica aquém do último trimestre de 2015, altura em que a economia cresceu 1.4% yoy. Há que lembrar, no entanto, que o ano de 2017 parte com um significativo efeito positivo de *carry-over*, que permite que, mesmo havendo uma estagnação em termos trimestrais (nada provável), o ritmo de crescimento homólogo seja de 1.7% no 1º trimestre – uma manutenção do crescimento trimestral do final de 2016, no entanto, permitiria um avanço de 2.3% yoy. O indicador compósito avançado da OCDE dá a leitura mais pessimista, sendo de relevar que este não antecipou a recuperação de fôlego da economia portuguesa vivida na segunda metade do ano passado.

□ **Parece claro que o consumo deverá continuar a um ritmo relevante, apesar da baixa taxa de poupança da economia.** Se as vendas de automóveis ligeiros apontam para uma quebra no início do ano, o volume de negócios do comércio a retalho dá um sinal contrário. Mais relevante ainda, os já referidos máximos históricos da confiança dos consumidores, em conjunto com a continuada e robusta recuperação do mercado de trabalho deverão suportar um aumento do rendimento disponível que, por sua vez, justificará maior consumo privado; além disso, a reversão gradual dos cortes nos salários dos funcionários públicos em 2016 existe já por inteiro no 1º trimestre de 2017 (e daí para a frente), permitindo igualmente um aumento do consumo.

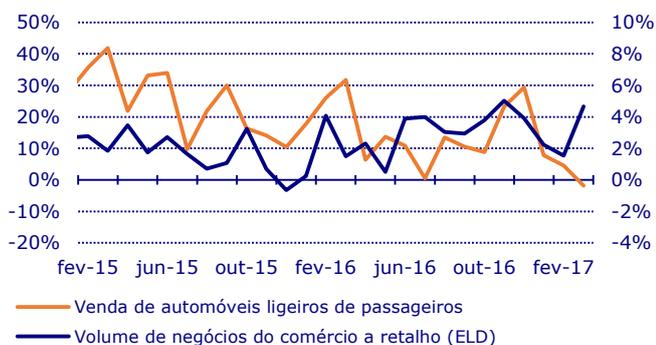
Indicador da actividade económica

(variação homóloga em %)



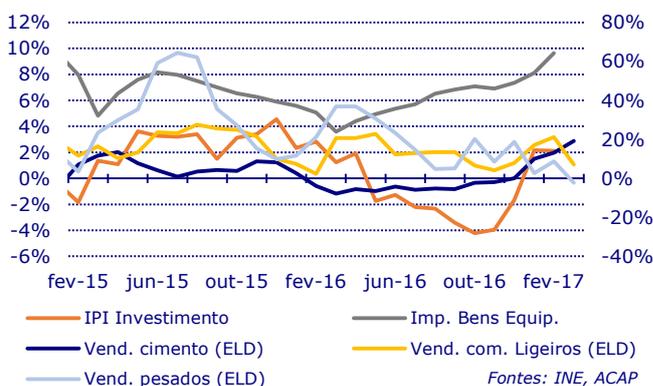
Indicadores de consumo

(variação homóloga)



Indicadores de investimento

(variação homóloga da média-móvel a 3 meses)



□ **Por outro lado, há várias indicações de que a retoma do investimento deverá confirmar-se no trimestre que passou.** As importações de bens de equipamento estão a aumentar (em média-móvel de 3 meses) a um ritmo semelhante ao início de 2015, e o índice da produção industrial de bens de equipamento voltou a uma variação homóloga positiva, algo que não se verificava desde o 1º semestre do ano passado. Salienta-se a evolução da construção: o acentuado aumento nas vendas de cimento no trimestre (19.2%) é o mais elevado num conjunto de 3 meses desde 1997 (embora vindo de uma base bastante diminuída pela crise); além disso, este foi o sector cuja confiança mais aumentou no último ano, dentro dos avaliados pela Comissão Europeia, apontando para um investimento sobretudo suportado neste segmento da economia. Suscita-nos, assim, alguma curiosidade, verificar se o investimento em máquinas e equipamentos continua a crescer significativamente, tal como indicado pelas importações e pela produção industrial (aumentou 7.0% e 6.9% yoy, respectivamente, no 3º e 4º trimestres do ano passado).

□ **No sector externo, as exportações vão continuar a ter um papel importantíssimo.** Os números disponíveis (apenas em valor) apontam para uma aceleração significativa das exportações de bens (certamente bastante influenciada pelo aumento do preço do petróleo exportado, tanto mais que é acompanhada de uma igual aceleração na importação de bens em valor),

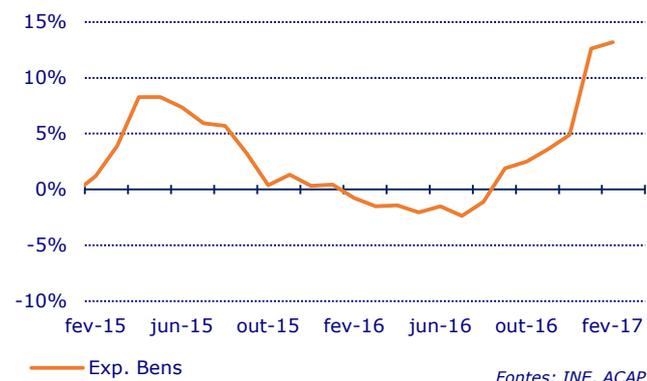
ECONOMIAS

PORTUGAL - ECONOMIA MANTÉM CRESCIMENTO ROBUSTO, COM POSSÍVEL ACELERAÇÃO HOMÓLOGA (cont.)

mas também de um fenómeno semelhante nas exportações de serviços. Mais importante ainda: por um lado, os factores que se afiguravam mais negativos - quebra de exportações de combustíveis e diminuição de exportações para Angola - estão a desvanecer-se, com a média-móvel a 3 meses para ambos os tipos de exportação a tornar-se positiva em 2017 (há também uma componente comum significativa, de exportações de combustível para Angola); por outro lado, o factor mais positivo, as exportações de serviços relacionadas com o turismo, estão a crescer acima de 12%, o que não acontecia desde Abril de 2015. **É importante relevar que as importações terão também uma evolução significativa face à retoma do investimento e ao continuado aumento do consumo, sendo que o ganho vindo da procura externa líquida poderá ser nulo, ou mesmo negativo.**

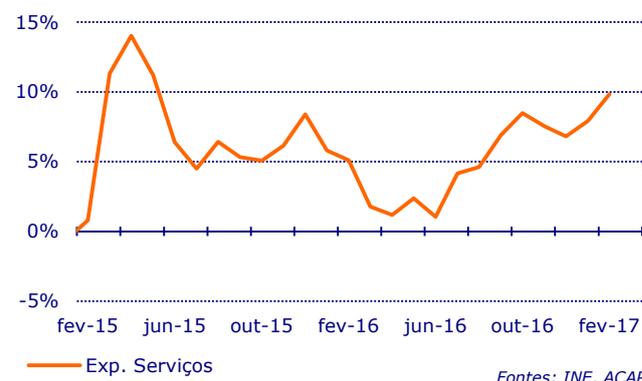
Exportações de bens em valor

(variação homóloga da média-móvel a 3 meses)



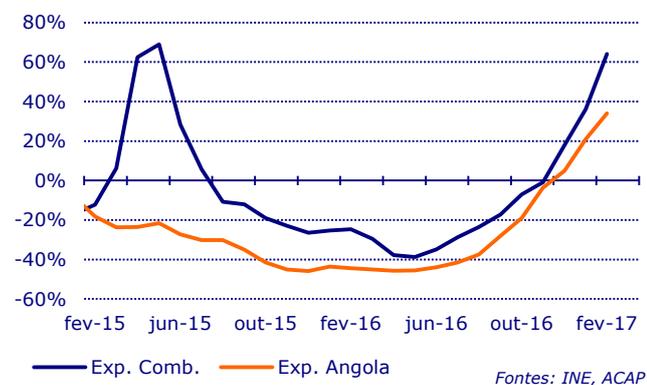
Exportações de serviços em valor

(variação homóloga da média-móvel a 3 meses)



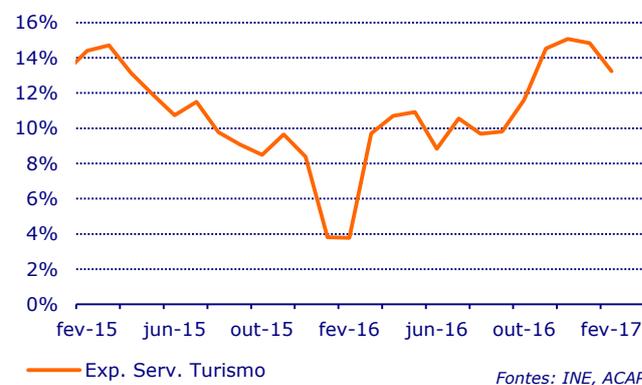
Exportações de bens em valor

(variação homóloga da média-móvel a 3 meses)



Exportações de serviços de turismo em valor

(variação homóloga da média-móvel a 3 meses)



ANGOLA – PRODUÇÃO PETROLÍFERA DIMINUIU, MAS AUMENTO DE PREÇOS FAZ AUMENTAR A RECEITA

□ **Em Março, a produção petrolífera diminuiu, tanto em termos homólogos como na comparação mensal.** A quantidade exportada fixou-se em 1.53 milhões de barris diários (mbd), uma quebra de 1.5% yoy e de 3.0% mom. No conjunto do trimestre, o número de barris exportados ficou 8.2% abaixo do verificado no mesmo período de 2016. Em sentido contrário, o preço médio do barril exportado verificou uma nova subida mensal, para os USD 53.58 (52.89 em Fevereiro); em comparação com Março de 2016, o preço registou uma subida de 77.1%. Deste modo, as receitas de exportação em dólares aumentaram 74.5% yoy (+1.6% mom). As receitas fiscais petrolíferas subiram igualmente (+79.1% yoy). No 1º trimestre, as receitas de exportação aumentaram 53.3% yoy, enquanto as receitas fiscais petrolíferas subiram 46.2% yoy.

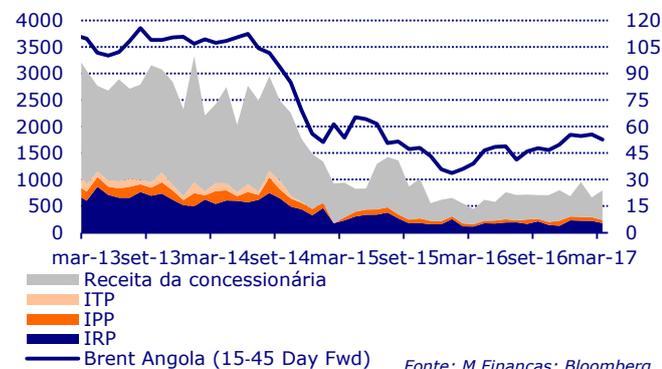
□ **Segundo o FMI, Angola deverá registar um crescimento de 1.3% em 2017, depois de um ano de estagnação económica.** No restante período até 2022, Angola deverá crescer a uma taxa média de 1.4%, um ritmo bastante mais baixo do que o verificado no período mais recente. Por outro lado, o Fundo considera que as pressões inflacionistas deverão atenuar ao longo deste ano, mantendo-se, ainda assim em cerca de 27% em média. Além disso, a instituição espera que o défice se agrave este ano para 5.8% do PIB, considerando que a mesma medida se fixou em 4.1% do PIB em 2016. A Moody's confirmou o *rating* de Angola em B1, ainda que tenha igualmente mantido o *outlook* negativo. Ainda assim, a agência refere vários pontos positivos que suportam a manutenção da notação: a melhoria da situação macroeconómica, devido à subida dos preços do petróleo e aumento ligeiro da produção; a significativa contenção orçamental, que permitiu manter o défice a um nível razoável e a dívida ao nível de outros países com *rating* semelhante; finalmente, a preservação de alguma folga nas reservas, em simultâneo com uma diminuição das vulnerabilidades externas.

□ **A taxa de inflação anual em Angola voltou a diminuir em Março, situando-se em 37.86%, menos 1.59 pontos percentuais (p.p.) do que no mês anterior.** A variação mensal dos preços fixou-se em 2.24%, menos 0.35 p.p. do que em Fevereiro. Por outro lado, as reservas líquidas internacionais verificaram uma quebra significativa em Março, baixando para USD 19.2 mil milhões, estando abaixo dos USD 20 mil milhões pela primeira vez desde Abril de 2011.

□ **As eleições gerais foram marcadas para 23 de Agosto, segundo decisão do Presidente da República.**

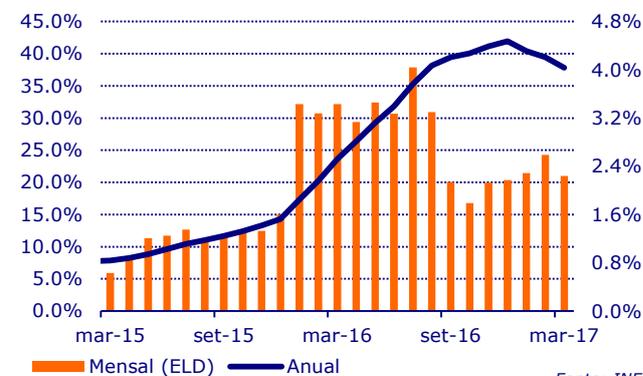
Receitas fiscais petrolíferas sobem em relação ao período homólogo

(milhões de USD; USD)



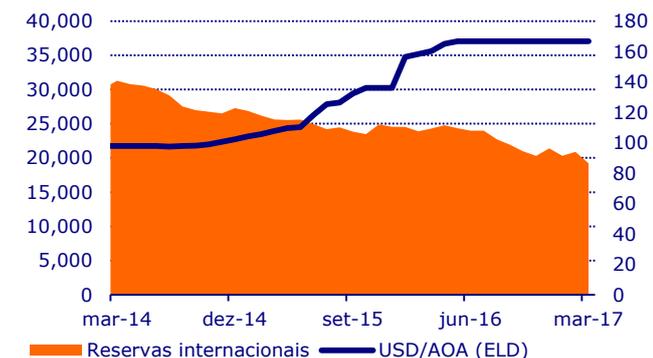
Inflação homóloga e mensal desaceleraram em Março

(yoy%; mom%)



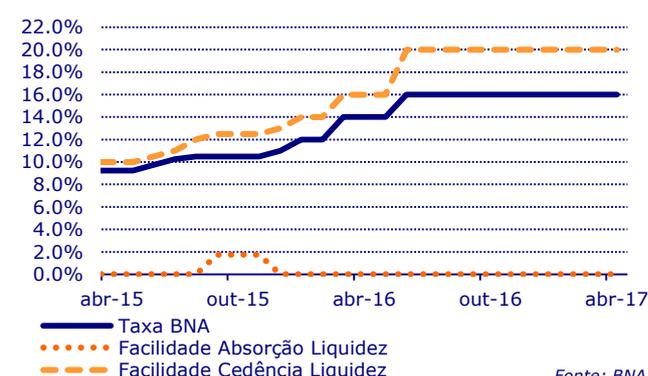
Reservas desceram abaixo dos USD 20 mil milhões em Março

(milhões USD; x kwanzas por USD)



As taxas de política monetária continuam estáveis

(percentagem)



ECONOMIAS

MOÇAMBIQUE – BANCO CENTRAL ALIVIOU A POLÍTICA MONETÁRIA

□ **FMI revelou-se menos otimista para a economia moçambicana nos próximos anos.** No *World Economic Outlook* de Abril, o FMI reviu em baixa as suas previsões para o crescimento económico em Moçambique, antecipando para 2017 uma taxa de 4.5% (-1 ponto percentual (p.p.) face à previsão de Outubro de 2016), apontando, desta forma, para uma reversão do cenário de desaceleração observado em 2016. Este cenário de recuperação gradual deverá pautar a economia moçambicana no período temporal das previsões do Fundo; no entanto, para 2022, o FMI projecta uma taxa de crescimento económico de quase 15%. Em causa estará a expectativa da entrada em funcionamento da plataforma flutuante de gás natural, na Área 4 (Coral), cuja decisão final de investimento deverá estar concluída até ao final do ano. Nota ainda para a evolução esperada para o rácio da dívida pública bruta em percentagem do PIB, que o FMI prevê que tenha atingido o seu pico em 2016 (115.2%) e que deva seguir uma trajetória descendente a partir deste ano.

□ **Na reunião de Abril, o Comité de Política Monetária do Banco de Moçambique decidiu adoptar uma política monetária menos restritiva, confirmando a melhoria gradual observada no contexto económico do país, nomeadamente a evolução favorável da taxa de inflação e taxa de câmbio.** A taxa de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez foi reduzida em 50 pontos base para 22.75%, contrariando a trajetória de aumento iniciada em finais de 2015. As restantes medidas de política monetária mantiveram-se, com excepção para a base de constituição de reservas obrigatórias, que antes era feita numa base diária e passará a ser feita numa base média de 30 dias, a implementar a partir de 7 de Junho; esta medida deverá permitir ao sistema bancário uma gestão de tesouraria mais flexível. Nesta reunião foi ainda estabelecida a taxa do mercado monetário interbancário (taxa MIMO) em 21.75%, que deverá ser usada pelo Banco Central para intervir no mercado interbancário para controlar a liquidez do sistema e atenuar a diversidade de taxas de juro praticadas pelos bancos comerciais. Ao mesmo tempo, o Banco de Moçambique decidiu implementar novas medidas prudenciais para o sistema bancário: (i) aumento do capital social mínimo de MT 70 milhões para MT 1.7 mil milhões, num prazo de 3 anos; (ii) aumento do rácio de solvabilidade mínimo de 8% para 12%. Estas medidas podem colocar alguma pressão sobre os bancos de dimensão mais reduzida, podendo obrigar a movimentos de consolidação no sector.

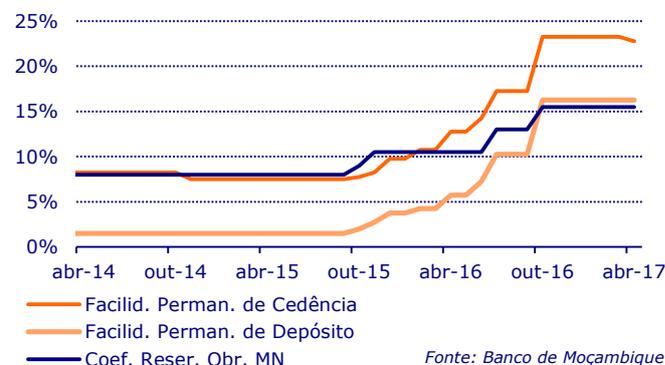
Previsões do FMI para a economia moçambicana

		2017	2018	2019	2020	2021	2022
Tx. de Cresc. Real do PIB	%	4.5	5.5	6	6.5	6.5	14.9
WEO Outubro 2016		5.5	6.7	6.7	6.8	6.8	-
Tx. de Inflação	%, média do período	19.0	10.6	5.8	5.5	5.6	5.6
WEO Outubro 2016		15.5	8.0	5.6	5.6	5.6	-
Saldo Orçamental	% PIB	-6.2	-5.7	-5.0	-4.0	-3.1	-2.4
WEO Outubro 2016		-4.0	-4.0	-2.8	-3.0	-2.4	-
Dívida Pública Bruta	% PIB	106.9	103.6	99.9	95.4	90.1	79.0
WEO Outubro 2016		103.2	96.1	90.3	86.0	81.8	-
Balança Corrente	% PIB	-34.8	-64.3	-99.7	-125.3	-151.2	-140.8
WEO Outubro 2016		-28.3	-62.4	-96.0	-123.1	-146.4	-

Fonte: FMI (WEO Abril 2017 e Outubro 2016).

Banco Central adoptou uma política monetária menos restritiva na reunião de Abril

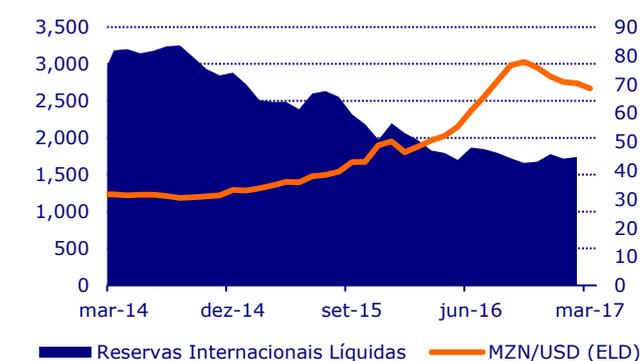
(percentagem)

**Yield da emissão reestruturada da EMATUM em torno de 20%, longe do máximo de 31% no início do ano**

(yield da emissão reestruturada da EMATUM, %)

**Reservas têm recuperado nos últimos meses, impulso dado pelas exportações e pela política monetária**

(milhões USD; x Meticals por USD)



ÁFRICA DO SUL – FMI MANTÉM PREVISÕES PARA O CRESCIMENTO ECONÓMICO

□ **O cenário do FMI para o crescimento económico em 2017 e 2018 permanece inalterado.** No *World Economic Outlook*, o Fundo Monetário Internacional reafirma a estimativa de que a economia da África do Sul venha a recuperar este ano e no próximo, ainda que a ritmos moderados. Para 2017, é esperado que a actividade económica expanda 0.8% e que, no próximo ano, cresça 1.6%. A recuperação modesta deste ano deverá ser potenciada pela recuperação dos preços das matérias-primas, alívio das condições de seca que afectaram o país no ano anterior e aumento da capacidade de geração de electricidade. O FMI chama ainda à atenção para a necessidade de o país adoptar reformas estruturais para potenciar a confiança dos agentes económicos, o investimento e o crescimento económico, dada a restrição da actuação das políticas fiscal e monetária no controlo da inflação e do nível da dívida pública, respectivamente.

□ **Ritmo de crescimento dos preços do consumidor volta a desacelerar no mês de Março, aproximando-se do intervalo target definido pelo Banco Central (3%-6%).** A taxa de inflação anual caiu 0.2 pontos percentuais (p.p.) para 6.10% em Março, uma queda registada pelo terceiro mês consecutivo. A inflação *core* também diminuiu, de 5.2% y/y em Fevereiro para 4.9% y/y em Março. Em termos mensais, o índice de preços do consumidor aumentou em 0.6%. Um dos principais contributos para a pressão sobre a taxa de inflação tem sido a componente relativa à alimentação, dados os efeitos da seca na produção agrícola no país; no entanto, é possível assistir a um atenuar desse efeito nos últimos meses, sendo que, em Março, apenas em 3 (num total de 9) categorias da rubrica da alimentação é que se registaram aumentos mensais, comparativamente a 6 categorias em Fevereiro. Em Março, a taxa de inflação da alimentação diminuiu para 8.7% y/y, face a 10% y/y no mês anterior. **Na última reunião de política monetária, em finais de Março, o Banco Central decidiu manter a taxa de juro de referência em 7%. Adicionalmente, a instituição reviu favoravelmente o seu cenário para a taxa de inflação,** projectando uma taxa média de 5.9% para 2017, em contrapartida dos 6.2% estimados em Janeiro. A melhoria da perspectiva deve-se à apreciação do Rand e ao menor défice da balança corrente. Ainda assim, o SARB aponta que a recente depreciação da moeda doméstica, reflexo dos últimos desenvolvimentos políticos, poderá afectar desfavoravelmente a evolução dos preços do consumidor.

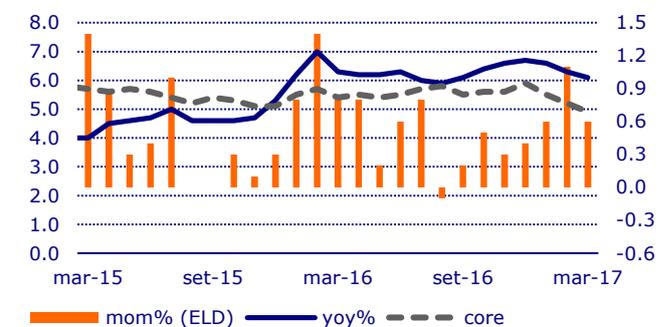
Previsões do Fundo Monetário Internacional para a economia sul-africana

		2016	2017	2018	2019
		Prel.	Prev.		
Tx. de Cresc. Real do PIB	var.anual, %	0.3	0.8	1.6	2.2
Tx. de Inflação	média do período, %	6.3	6.2	5.5	5.5
Tx. de Desemprego	%	26.7	27.4	27.7	27.8
Saldo Orçamental	% PIB	-3.5	-3.5	-3.4	-3.3
Dívida Pública Bruta	% PIB	50.5	52.4	54.0	54.5
Balança Corrente	% PIB	-3.3	-3.4	-3.6	-3.8

Fonte: FMI (World Economic Outlook, Abril 2017).

Taxa de Inflação reduziu pelo 3º mês consecutivo em Março, aproximando-se do intervalo de 3%-6%

(yoy%; mom%)



Fonte: Bloomberg

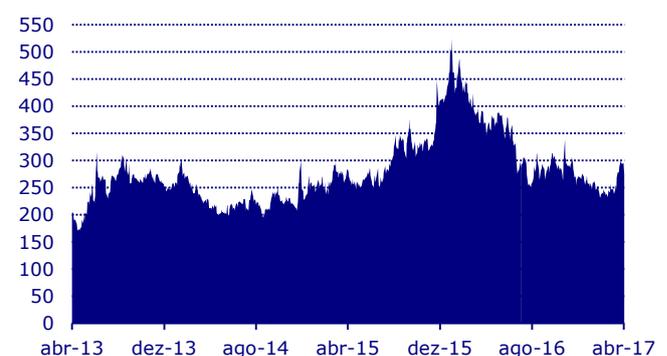
Previsões do Banco Central

	2016	1T				2T				3T				4T				2018
		1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T	
Inflação	6.3	6.4	5.8	5.8	5.6	5.9	5.2	5.4	5.5	5.5	5.5	5.4	5.4	5.2	5.3	5.2	5.4	
Core	5.6	5.4	5.5	5.4	5.3	5.4	5.1	5.1	5.2	5.3	5.2	5.2	5.2	5.3	5.2	5.2	5.2	
PIB	0.3	-	-	-	-	1.2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.7	
Balança Corrente (% PIB)	-3.3	-	-	-	-	-3.2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-3.9	

Fonte: SARB.

Spread tem reflectido os desenvolvimentos políticos no país

(Emerging Market Bond Index-JP Morgan, em pontos base)



Fonte: Bloomberg

MERCADO CAMBIAL

MERCADOS

POSTURA DEFENSIVA ENQUANTO SE AGUARDAM FACTORES DE MERCADO RELEVANTES

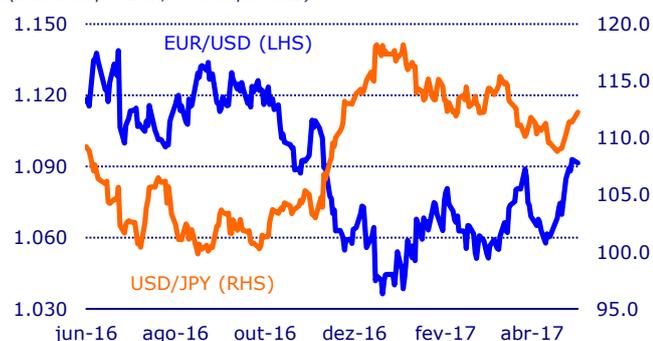
▫ **Quem observa a evolução recente do mercado cambial constata uma atitude menos arriscada por parte dos principais participantes. De facto, as anteriores tendências estão agora menos pronunciadas, tendo surgido movimentos de correcção (associados a tomada de proveitos ou fecho de posições) que esbatem o anterior cenário.** Existem potenciais factores de mercado que estão a criar esta atitude de espera, dado o risco e a incerteza. Em França, aguarda-se o resultado final das eleições presidenciais, embora pareça certa a vitória do centrista Macron sobre a anti-europeísta Le Pen. No entanto, nunca como no presente o projecto europeu foi colocado em causa. Para já, o euro mostra tranquilidade e firmeza em relação às moedas rivais (o EUR/USD, por exemplo, encontra-se no patamar dos 1.09 depois de testado e ultrapassado o ponto de resistência nos 1.0904, de final de Março), mas também em resultado da divulgação de um conjunto de indicadores económicos que confirmam uma melhoria considerável da actividade económica na Zona Euro, no contexto de maior equilíbrio financeiro e de diminuição do desemprego. Entretanto, o mercado permanece atento à evolução da inflação, assim como da política monetária, antecipando uma futura remoção das actuais condições se ocorrerem expectáveis pressões inflacionistas, para já repelidas por Mario Draghi.

▫ **Nos EUA, e com repercussão negativa no dólar, os recentes dados económicos divulgados confirmam hesitações na actual dinâmica de crescimento, embora os americanos se encontrem avançados no actual ciclo económico.** Assiste-se igualmente a um certo desencantamento com as medidas defendidas pela Administração Trump e que tardam em ser implementadas, sendo consideradas importantes no suporte do relançamento económico. As expectativas iniciais eram grandes, nomeadamente em relação à política fiscal, mas os actuais atrasos legislativos deverão empurrar os efeitos na economia para 2018. Entretanto, foi importante ter havido acordo no Congresso para não haver receio de *shutdown* nos serviços públicos. Por outro lado, existe igualmente menor ilusão em relação a uma normalização das taxas de juro americanas mais agressiva por parte da Fed.

▫ **No Japão, a manutenção da política monetária ultra-expansionista, com intervenções ao longo da curva de rendimentos (compra de obrigações de diferentes maturidades) está a dar suporte ao crescimento e à inflação, mas falha em colocar o JPY mais fraco (grande desejo das autoridades).** Até Março, a maior procura de ienes resultou do fim do ano fiscal e da necessidade de repatriamento dos lucros das empresas nipónicas no estrangeiro. Mas, nos últimos dias, o iene tem vindo a corrigir os ganhos e encontra-se menos forte face ao dólar e ao euro. Acredita-se que este movimento deverá manter-se.

USD condicionado por ind. económicos menos positivos; JPY corrige tendência de apreciação

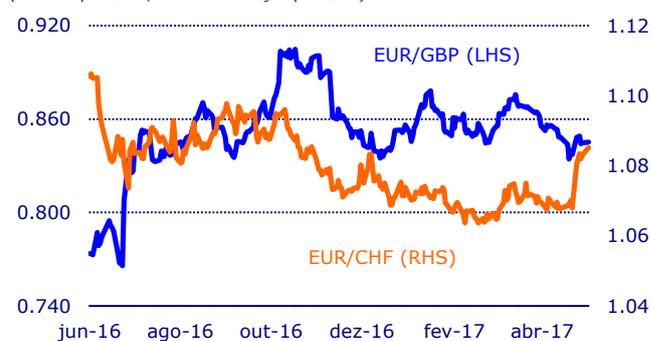
(x dólares por EUR; x ienes por USD)



Fonte: Reuters, BPI

GBP firme face ao EUR, quando se aguarda o início do Brexit; CHF corrige tendência de apreciação

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



Fonte: Reuters, BPI

EUR subavaliado em relação a USD, JPY e CHF; EUR sobreavaliado face à GBP

02.Mai.2017

	PPC	SPOT	% SOBRE (+) OU SUB (-) VALORIZAÇÃO DO EUR
EUR/USD	1.1549	1.0915	-5.49%
EUR/JPY	120.43	122.55	1.76%
EUR/GBP	0.7856	0.8452	7.59%
EUR/CHF	1.0999	1.0852	-1.34%

Fonte: BPI.

Cotações a Prazo

02.Mai.2017

Moedas	3 Meses	6 meses	1 Ano
EUR/USD	1.0957	1.1008	1.1125
EUR/JPY	122.66	122.73	122.89
EUR/GBP	0.8467	0.8483	0.8522
EUR/CHF	1.0862	1.0830	1.0814

Fonte: BPI.

MERCADOS

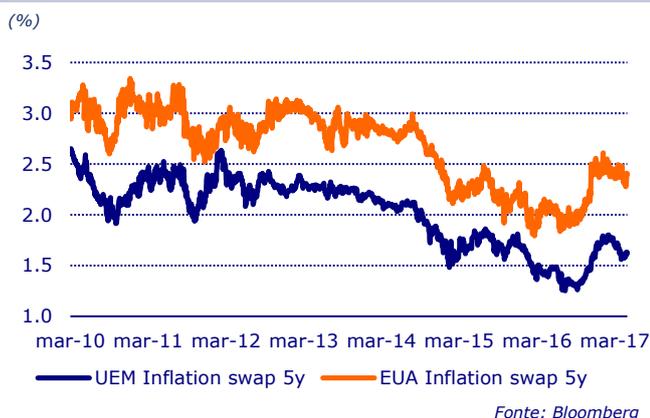
MERCADO MONETÁRIO

PM SEM ALTERAÇÕES

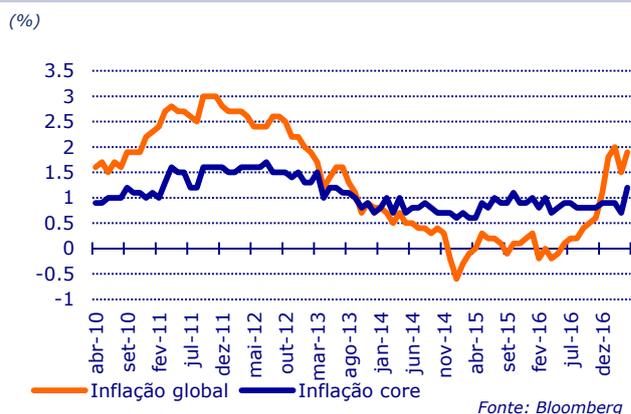
□ **Como se esperava, a reunião do BCE de Abril não trouxe novidades de maior:** a avaliação da actividade económica é mais positiva, mas os riscos continuam a ser desfavoráveis, e o comportamento da inflação continua aquém do desejado pelo banco central, continuando a não existir indícios de aceleração significativa. Assim sendo, a orientação do BCE no que concerne ao andamento da política monetária não se alterou: o programa de compra de activos mantém-se nos moldes actuais até Dezembro ou posteriormente, se preciso, e os níveis das taxas de juro de referência manter-se-ão nos actuais níveis, até que o programa de compra de activos termine. Quais as perspectivas para a segunda metade do ano? A próxima reunião deste banco central ocorre a 8 de Junho, estando muito provavelmente as atenções centradas no comportamento dos preços. Em Abril, o comportamento da inflação surpreendeu em alta, situando-se a inflação global em 1.9% e a subjacente em 1.2%, contudo, estes níveis estarão influenciados pelo facto de a Páscoa este ano ter sido celebrada em Abril e não em Março como em 2016, pelo que será preciso esperar por Maio para se ter uma noção/avaliação mais clara quanto ao comportamento dos preços. Todavia, tudo indica que a tendência de aceleração é segura: o possível impacto no comportamento dos salários associado à melhoria do mercado de trabalho - importante factor para a criação de efeitos de segunda ordem no comportamento dos preços - reflectir-se-á num movimento de subida gradual da inflação subjacente. Neste cenário, o mercado atribui uma considerável probabilidade a que o BCE introduza alterações nas orientações da sua política monetária na reunião de Junho.

□ **As perspectivas para a política monetária dos EUA continuam a apontar para mais dois anúncios de subida do intervalo da taxa dos fed-funds,** um em Junho outro em Setembro. No domínio da redução dos reinvestimentos dos montantes de dívida pública e de MBS que atingem o vencimento a perspectiva é que a Reserva Federal adopte uma postura activa, introduzindo, talvez, um patamar, ao montante vencido que não será reinvestido.

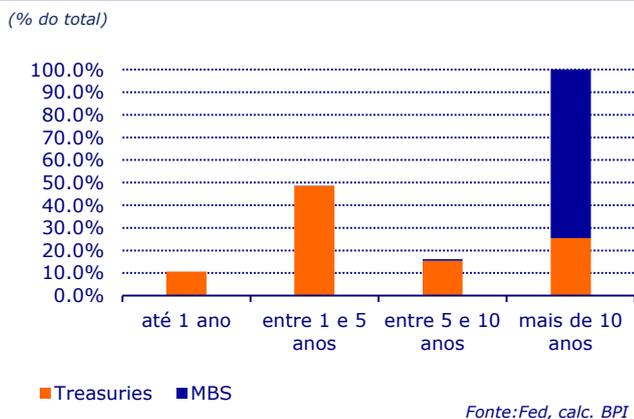
Expectativas inflacionistas



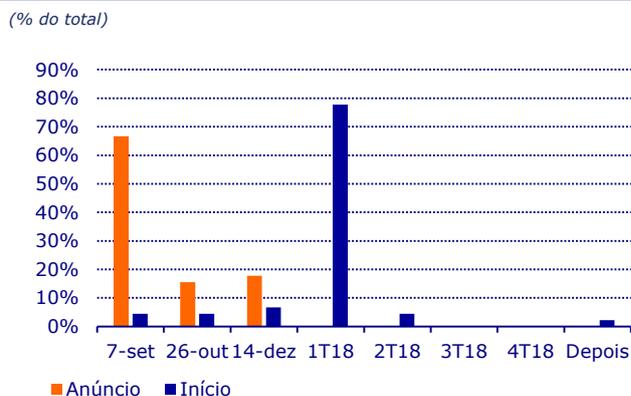
Taxa de inflação na zona euro



Maturidade média dos UST e MBS no balanço da Fed



Probabilidades atribuídas à introdução de alterações no Programa de Compra de Activos pelo BCE



MERCADO DE DÍVIDA PÚBLICA

MERCADOS

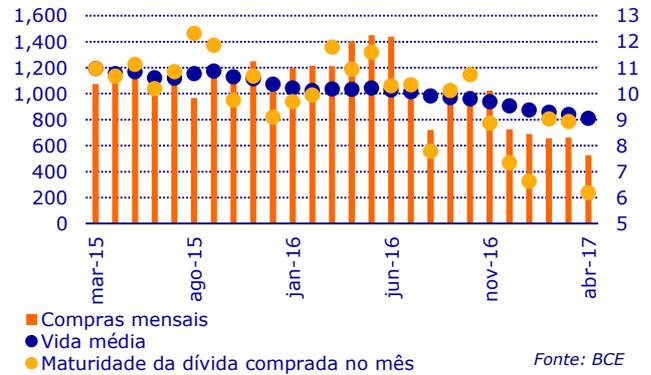
REDUÇÃO DAS COMPRAS DO BCE SEM IMPACTO NO SPREAD

□ **BCE:** Em Abril, o BCE comprou 48.9 mil milhões de euros (mme) de títulos de dívida pública. Salienta-se a queda significativa das compras de dívida de praticamente todos os países. As compras de dívida alemã caíram para 12.5 mme, o que compara com compras da ordem dos 16 mme nos meses anteriores. Adicionalmente, está a assistir-se à diminuição das maturidades compradas. Até Janeiro deste ano a maturidade média dos *Bunds* comprados no mês situava-se acima dos 9 anos, tendo caído para prazos pouco acima de 4 anos nos três meses seguintes: 4.7 anos em Abril. Esta alteração de estratégia tem como finalidade favorecer maior inclinação da curva de rendimentos, o que tem vindo a observar-se ainda que com alguma timidez. Nos mercados periféricos, com destaque para Portugal, observam-se movimentos semelhantes, tendo o montante das compras em Abril diminuído para 526 milhões de euros (me), menos 137 me do que em Março; e a maturidade da dívida comprada no mês foi de 6.2 anos; 8.9 anos em Março.

De relevar o facto da redução no nível das compras e da maturidade não se estar a traduzir no alargamento do *spread* da OT a 10 anos face ao *Bund* com prazo idêntico, cujo valor médio em Abril foi de 353 pontos base (p.b.), um pouco abaixo dos níveis de início de ano, sugerindo melhor avaliação das perspectivas da evolução do risco da dívida portuguesa num cenário de maior crescimento. As compras de OTs pelo BCE em 2017 representam 37% do montante emitido este ano.

BCE: compras mensais de dívida pública portuguesa

(milhões de euros)



Fonte: BCE

□ **Portugal:** Na ausência de eventos que impliquem aumento das necessidades de financiamento, o Estado terá já satisfeito cerca de 41% das suas necessidades de financiamento no presente ano. Estas ascendem, segundo o IGCP, a 21.4 mme. Até à data foram já emitidos 9.7 mme, dos quais 6.9 mme são emissões de OTs, 46% do total das emissões previstas no ano. O Tesouro espera chegar ao fim do ano com uma confortável almofada de liquidez, equivalente a cerca de 40% das necessidades brutas de financiamento em 2018, importante para a estabilização do *spread* da dívida portuguesa. A composição das necessidades de financiamento no próximo ano pode traduzir algum optimismo no que respeita à evolução do défice do Estado e das aquisições líquidas de activos financeiros (historicamente esta última rubrica, que inclui financiamento do Estado a outras entidades públicas, é revista em alta ao longo do ano e o défice do Estado também supera o défice global das AP), mas este optimismo parece estar acautelado pela dimensão do montante que o Tesouro espera reembolsar antecipadamente ao FMI, que poderá ser ajustado em baixa caso necessário. Num cenário em que se espera um aumento das *yields* da dívida pública, sobretudo por via do aumento do *benchmark*, a antecipação dos reembolsos ao FMI retirará pressão sobre as necessidades de financiamento no médio prazo, dado o aumento do montante de OTs a vencer a partir de 2019.

Portugal - Necessidades e fontes de financiamento do sector Estado

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Necessidades brutas de financiamento	22.5	21.4	18.5	18.3	13.9	20.1
Necessidades líquidas de financiamento	8.3	12.3	4.6	4.9	2.6	0.9
Défice orçamental ¹	6.2	6.6	2.7	1.6	0.5	-1.5
Outras aquisições de activos financeiros ²	2.1	5.6	1.8	3.3	2.1	2.4
Reembolsos	14.2	9.1	13.9	13.4	11.2	19.2
Obrigações do Tesouro+MTN	9.7	7.4	7.4	10.2	11.2	13.7
Certificados do Tesouro e de Aforro	-	-	-	-	-	3.5
PAEF, reembolsos realizados	4.5	1.7	-	-	-	-
PAEF, reembolsos a executar	-	-	6.5	3.2	0.0	2.0
p.m. PAEF, reembolsos de acordo maturidade original	-	0.0	0.0	2.5	4.9	4.3
Fontes de financiamento	22.5	21.4	18.5	18.3	13.9	20.1
Utilização de depósitos	-3.6	3.1	1.2	0.5	-4.5	6.0
Financiamento no ano	26.1	18.3	17.3	17.8	18.4	14.1
Executado	26.1	8.7	0.0	0.0	0.0	0.0
OT+MTN	17.4	6.9	-	-	-	-
OTRV	3.5	1.0	-	-	-	-
Retalho (líq.)	3.5	0.8	-	-	-	-
BT (líq.)	0.1	-	-	-	-	-
Outros fluxos (líq.)	1.7	-	-	-	-	-
Por executar	-	9.7	17.3	17.8	18.4	14.1
OT+MTN	-	8.1	-	-	-	-
Retalho (líq.)	-	1.0	-	-	-	-
BT (líq.)	-	-	-	-	-	-
Outros fluxos (líq.)	-	0.6	-	-	-	-
Disponibilidade de depósitos no final do ano³	10.2	7.2	6.0	5.5	10.0	4.0

Fonte: IGCP

Nota: 1 Déficit de caixa do estado em 2016-17, projecções para o déficit excl. SS em 2018-21, de acordo com o Programa de Estabilidade de Abril 2017.

2 Inclui refinanciamento de outras entidades públicas (SEE e regiões), capitalização directa da CGD (EUR2.5MM), Linha de crédito para o Mecanismo Único de Resolução e reembolso de CoCos.

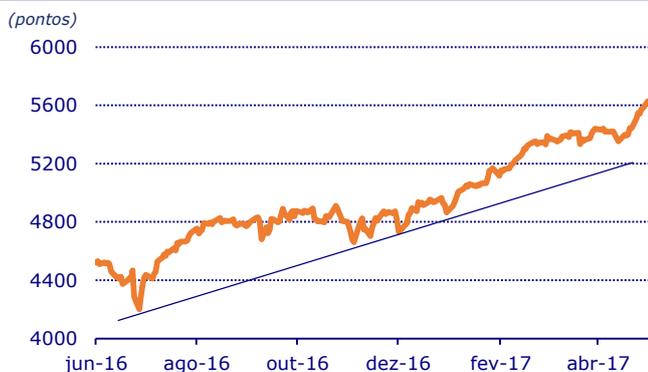
3 Exclui cash-collateral.

PARA JÁ EXISTE AMBIENTE FAVORÁVEL AO INVESTIMENTO EM AÇÕES

▫ **Os principais índices bolsistas norte-americanos e europeus encontram-se a registar níveis máximos (no primeiro caso, de sempre; no segundo caso, desde 2015), no contexto de um ambiente económico e financeiro favorável. De facto, os investidores continuam a privilegiar os activos de maior risco, levando à formação de tendências de alta.** O DJI está próximo do importante ponto de resistência 21169 (valor máximo registado em Março), depois de testada e quebrada a importante referência psicológica dos 20 mil pontos; por sua vez, o S&P500 encontra-se igualmente próximo do valor máximo recorde, 2401 pontos (em Março); já o NASDAQ tem vindo a alcançar níveis máximos sucessivos, acentuando de forma decisiva o *bullish trend* (no actual momento o valor máximo encontra-se nos 5640 pontos); o Eurostoxx 50, representativo da bolsa europeia, encontra-se acima dos 3550 pontos, facto que não acontecia desde Agosto de 2015, prosseguindo uma acentuada tendência de alta; também o DAX alemão tem vindo, desde o final de 2016, a acentuar a subida, tendo alcançado valores máximos de sempre agora em final de Abril, encontrando-se acima dos 12450 pontos; o CAC 40, por seu turno, está no limite de testar um importante ponto de resistência em 5284 pontos, encontrando-se ainda longe dos valores máximos registados imediatamente antes das crises bolsistas de 2008 (6168 em Junho de 2007) e de 2001/02 (6929 em Setembro de 2000).

▫ **No entanto, há que referir alguns factores de mercado que podem fazer evoluir os mercados bolsistas de forma menos vantajosa:** a evolução do crescimento no mundo e nos diferentes blocos económicos poderá mostrar-se mais heterogénea (para já, tanto os EUA como a China mostram uma aparente hesitação no crescimento, comparativamente a uma Europa que quer progredir de forma mais dinâmica no actual ciclo económico); as medidas de reforço da actividade económica da Administração Trump mostram-se atrasadas, nomeadamente a entrada de um novo pacote fiscal, criando desapontamento, para além de que estão a ser divulgados indicadores económicos aquém do previsto (para além de que se teme uma redução do comércio mundial); existe igualmente o risco de surgirem pressões inflacionistas que podem levar a alterações nas políticas monetárias nos dois lados do Atlântico – aceleração da normalização dos juros nos EUA e remoção gradual dos estímulos monetários na Zona Euro; mais crescimento não significa mais resultados das empresas, embora a valorização das acções deva ser uma consequência (para além de que um dólar forte pode erodir os resultados das multinacionais, no caso americano); os resultados das eleições presidenciais em França estão aparentemente descontados com a vitória de Macron (vai à frente nas sondagens), mas não deixa de ser ainda uma incerteza (é sabido que uma vitória de Le Pen poria a UE em causa). **Perante estes aspectos e tendo em conta que os principais índices estão em níveis máximos, é provável o surgimento de um movimento de correcção geral.**

NASDAQ em novos máximos de sempre



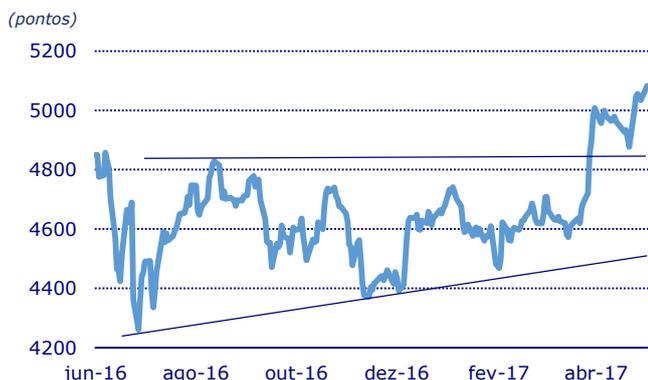
Fonte: Reuters

EUROSTOXX em valores máximos do ano



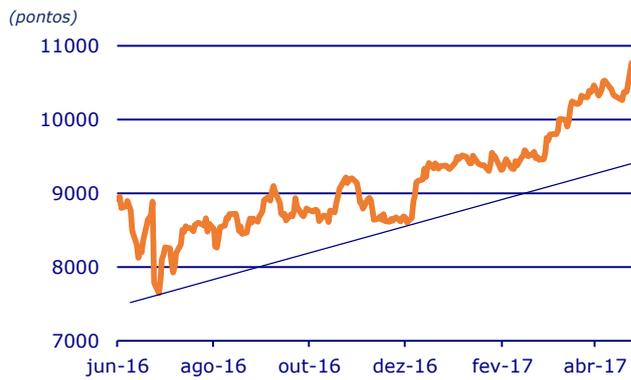
Fonte: Reuters

PSI20 ultrapassa importante área de resistência



Fonte: Reuters

IBEX 35 acentua dinâmica de subida



Fonte: Reuters

· MERCADO DE COMMODITIES

MERCADOS

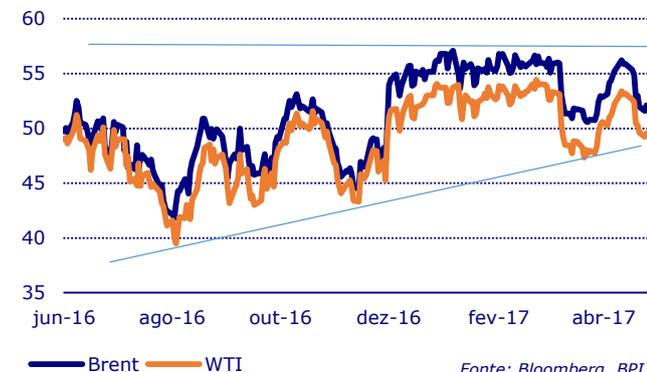
PREÇO DO BRENT ESTABILIZADO ENTRE \$50 E \$58

▫ Desde o final do ano passado que o preço do petróleo tem mantido uma evolução que se pode considerar estável, tendo o preço do Brent variado dentro do intervalo que foi construindo, entre \$50 e \$58, consolidando o preço médio de \$54 (\$52 no caso do WTI). Pode-se justificar esta situação por factores de mercado relevantes já descontados, no entanto, a médio-longo prazo existem questões importantes a ter em conta. De facto, presentemente, está em vigência o acordo estabelecido entre os países da OPEP e a Rússia de redução da produção, conjugado com a expectativa de aumento do consumo, de onde resulta o actual equilíbrio. O acordo foi estabelecido para durar seis meses (até Junho), mas acredita-se cada vez mais de que será prolongado por mais um semestre (no final de Maio poderá haver mais certezas, com a realização da 172ª reunião ordinária do cartel, em Viena). Por outro lado, o dólar tem mantido uma evolução de maior fraqueza em relação às restantes moedas, dando igualmente suporte aos preços das matérias-primas (maioritariamente expressos em dólares).

▫ **Mas há factores que podem vir a ter reflexo no futuro:** o corte na produção dos países da OPEP e da Rússia pode estar a contribuir para outros países concorrentes aumentarem a sua quota de mercado (nomeadamente EUA); a gestão das reservas detidas por EUA e China; a queda da produção convencional de petróleo contrasta com a resiliência da indústria do petróleo de xisto nos EUA; os custos de exploração de xisto têm vindo a baixar, tornando a actividade mais rentável; o corte nos gastos e nos investimentos na exploração convencional está aos níveis mais baixos dos últimos 70 anos (segundo a AIE – Agência Internacional de Energia); as descobertas de petróleo a nível mundial alcançaram o nível mínimo histórico em 2016; se não forem realizados novos investimentos na prospecção e produção de fontes convencionais, em 2020 a oferta poderá já não conseguir responder aos níveis de procura previstos.

▫ **No curto prazo, há que contar ainda com factores de risco na Europa (eleições francesas e início do Brexit) e nos EUA (políticas económicas e fiscais a implementar pela Administração Trump) com potencial impacto na procura, para além de questões geopolíticas que se podem agravar (Coreia do Norte, Síria, etc.). Todos os factores conjugados deverão manter o preço do petróleo suportado, dentro do intervalo de preços já referido.**

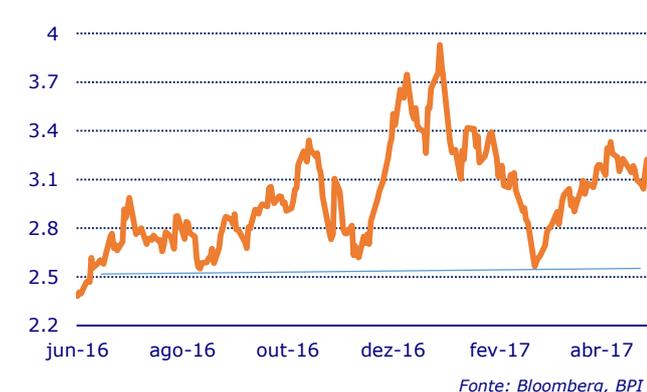
O preço do crude, depois de estabilizar entre \$55 e \$56, corrigiu para valores próximos de \$50

(USD por barril)


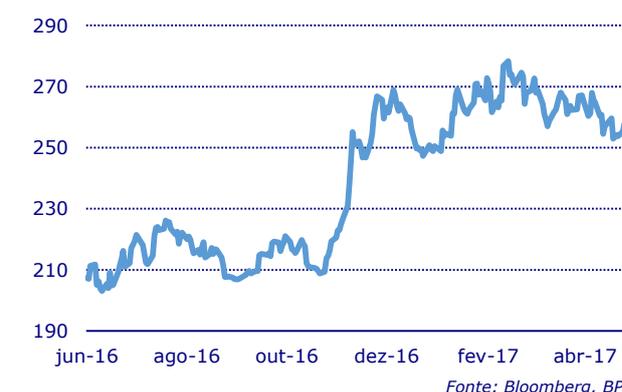
O preço do ouro consolida subida, perante dinâmica económica mais forte e alguns factores de risco

(USD por onça troy)


O preço do gás evolui sustentadamente (\$2.5 tem sido importante área de suporte)

(USD/MM Btu)


O preço do cobre mostra-se estável no actual patamar, sem pressão de subida

(cêntimos de dólar por libra)


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	2.5	2.4	-4.1	-4.2	-5.4	107.9	108.7	108.6	-2.6	-2.8	-3.2	4.9	4.6	4.4	1.6	2.3	2.5
Japão	-0.1	0.8	0.8	-4.6	-4.4	-4.0	244.9	246.4	247.9	3.8	3.8	4.0	3.1	3.0	3.0	1.0	1.2	0.9
UE	0.6	2.2	2.1	-1.9	-1.7	-1.6	85.1	84.8	83.6	2.3	2.1	2.2	8.5	8.1	7.8	2.0	1.9	1.9
UEM	0.2	1.7	1.4	-1.8	-1.6	-1.5	91.2	90.2	89.2	3.4	3.1	3.1	10.0	9.6	9.2	1.7	1.6	1.6
Alemanha	0.4	1.9	1.7	0.7	0.3	0.2	68.1	65.6	63.0	8.6	8.0	7.6	4.8	4.7	4.8	1.8	1.7	1.7
França	0.3	1.4	1.3	-3.4	-3.1	-3.0	96.6	97.2	97.6	-1.4	-1.5	-1.4	10.0	9.7	9.3	1.1	1.4	1.5
Itália	-0.1	1.4	1.2	-2.4	-2.4	-2.4	132.8	133.1	133.0	2.7	2.2	1.9	11.7	11.5	11.3	1.0	0.9	0.9
Espanha	-0.3	2.1	1.4	-4.5	-3.5	-3.0	99.7	99.6	99.5	1.9	1.6	1.6	19.6	17.8	16.4	3.0	2.4	2.0
Holanda	0.1	1.3	1.5	-0.5	-0.2	0.0	62.9	61.2	59.3	8.4	8.2	7.8	6.2	5.6	5.2	2.1	2.0	1.8
Bélgica	1.8	2.0	1.7	-2.9	-2.3	-2.1	106.6	106.0	105.1	1.0	1.5	1.6	8.0	7.7	7.5	1.2	1.4	1.6
Áustria	1.0	1.8	1.8	-1.5	-1.2	-0.9	83.7	81.7	79.8	2.4	2.3	2.4	6.0	6.1	6.1	1.5	1.5	1.4
Finlândia	0.4	1.5	1.4	-2.3	-2.4	-1.9	64.0	65.8	66.7	-0.7	-0.8	-0.6	8.8	8.6	8.3	1.4	1.2	1.4
Grécia	0.0	1.1	0.9	-1.8	-1.6	-0.8	179.8	178.5	175.3	-0.6	-0.4	-0.2	23.5	22.2	21.1	0.1	1.4	2.2
Irlanda	-0.3	0.9	1.1	-0.9	-0.6	-0.5	75.5	74.0	72.7	7.3	7.1	6.3	8.0	7.1	6.8	4.6	3.6	3.0
Reino Unido	0.6	2.7	2.7	-2.9	-3.2	-2.8	87.9	88.3	88.0	-4.6	-3.1	-2.5	4.9	5.0	5.4	1.8	1.7	1.3
Suécia	1.0	1.6	1.6	-0.2	-0.1	0.1	41.0	39.8	38.9	4.7	5.0	4.9	7.0	6.7	6.6	3.2	2.7	2.4
Dinamarca	0.1	1.1	1.4	-1.6	-1.6	-0.9	38.3	37.8	36.9	7.7	7.3	7.1	6.2	5.9	5.7	1.0	1.5	1.8
Luxemburgo	0.0	1.7	1.8	1.5	0.3	0.3	21.3	23.1	23.7	4.9	4.9	5.3	6.4	6.2	6.1	3.8	3.8	3.7
Suíça	-0.4	0.5	0.7	0.1	0.0	0.1	38.8	37.6	37.0	11.1	10.4	9.9	3.3	3.2	3.1	1.3	1.4	1.7
Portugal	0.6	1.4	1.4	-1.7	-2.0	-1.9	130.3	128.9	127.2	1.2	0.6	0.7	11.1	10.2	9.6	1.4	1.7	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	4.3	4.5	4.4	0.6	2.2	2.5	13.0	11.9	12.6	81.2	82.7	83.1	-8.4	-7.1	n.a.	-1.4	-1.8	-2.1	35.3	34.4	33.1
México	5.2	3.7	n.a.	1.5	2.1	n.a.	4.0	4.2	n.a.	57.2	56.8	56.0	-2.5	-2.5	n.a.	-2.7	-2.5	n.a.	42.4	42.7	43.0
Argentina	24.0	15.8	10.5	3.0	3.2	3.0	8.5	8.0	n.a.	49.4	49.2	47.7	-5.8	-5.3	n.a.	-2.9	-2.9	n.a.	32.5	33.8	34.5
Chile	2.8	3.0	n.a.	1.8	2.5	n.a.	6.9	6.8	n.a.	24.8	27.4	29.2	-2.9	-2.9	n.a.	-1.6	-1.8	n.a.	68.3	69.0	69.3
R. Checa	2.2	2.0	2.1	2.6	2.6	2.7	5.0	4.8	4.8	36.0	34.6	33.6	-0.5	-0.6	-0.3	1.0	1.0	0.7	71.2	71.7	72.7
Polónia	2.0	2.1	2.5	3.4	3.2	3.3	7.4	6.6	6.2	54.6	54.1	53.6	-2.9	-3.0	-2.8	-0.8	-1.0	-1.0	68.1	64.6	61.4
Hungria	2.5	2.7	3.0	2.9	2.9	2.8	4.5	4.6	4.9	73.3	71.9	70.9	-2.4	-2.4	-2.3	3.5	3.0	2.5	96.3	86.4	79.4
Rússia	4.3	4.3	4.2	1.2	1.5	1.7	5.4	5.3	5.2	17.1	17.3	17.8	-2.6	-2.0	-1.0	2.6	2.5	2.2	34.9	34.2	33.6
China	2.1	2.2	2.5	6.6	6.3	6.0	4.1	4.1	4.1	49.3	52.0	54.4	-3.5	-3.5	-3.6	1.9	1.9	1.6	9.6	9.8	10.0

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%	2.3%	2.4%	1.3%	2.6%	2.0%
Zona Euro	1.7%	1.7%	1.7%	0.2%	1.5%	1.6%

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)	2.0	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

04.Mai.17

	Taxa actual	...a 1 mês	...a 3 meses	...a 6 meses	...a 1 ano
EUR/USD	1.09	1.06	1.07	1.07	1.08
EUR/USD (Prev. BPI)	-	1.08	1.07	1.10	1.12
USD/JPY	112.70	112.00	114.00	115.00	115.00
USD/JPY (Prev. BPI)	-	113.00	113.00	116.00	118.00
EUR/JPY	123.36	120.00	121.00	122.00	123.00
EUR/JPY (Prev. BPI)	-	122.04	120.91	127.60	132.16
EUR/GBP	0.85	0.86	0.86	0.87	0.86
EUR/GBP (Prev. BPI)	-	0.86	0.88	0.90	0.92
EUR/CHF	1.08	1.07	1.08	1.08	1.08
EUR/CHF (Prev. BPI)	-	1.08	1.08	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

04.Mai.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%	-0.30%	-0.29%	-0.25%	-150	-165	-182	-196	-229
EUR (Prev. BPI)	-	-0.33%	-0.31%	-0.30%	-0.25%	-	-167	-178	-198	-233
USD	1.17%	1.33%	1.52%	1.67%	2.04%	-	-	-	-	-
USD (Prev. BPI)	-	1.34%	1.47%	1.68%	2.08%	-	-	-	-	-
JPY	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%	0.02%	-117	-133	-152	-168	-202
JPY (Prev. BPI)	-	0.00%	0.00%	0.00%	0.02%	-	-134	-147	-168	-206
GBP	0.32%	0.37%	0.37%	0.37%	0.41%	-85	-96	-115	-130	-163
GBP (Prev. BPI)	-	0.32%	0.30%	0.30%	0.30%	-	134	147	168	206
CHF	-0.73%	-0.75%	-0.75%	-0.75%	-0.75%	-190	-208	-227	-242	-279
CHF (Prev. BPI)	-	-0.73%	-0.73%	-0.72%	-0.70%	-	102	117	138	178
Taxas de juro 10 A										
POR	3.60%	4.07%	4.35%	4.50%	4.75%	131	147	163	166	177
POR (Prev. BPI)	-	3.62%	3.68%	3.77%	3.85%	-	112	93	77	35
ALE	0.35%	0.53%	0.64%	0.75%	0.95%	-194	-207	-208	-209	-203
ALE (Prev. BPI)	-	0.47%	0.53%	0.62%	0.70%	-	-203	-222	-238	-280
EUA	2.29%	2.60%	2.72%	2.84%	2.98%	-	-	-	-	-
EUA (Prev. BPI)	-	2.50%	2.75%	3.00%	3.50%	-	-	-	-	-
JAP	0.02%	0.06%	0.08%	0.09%	0.11%	-226	-254	-264	-275	-287
JAP (Prev. BPI)	-	0.07%	0.08%	0.09%	0.12%	-	-243	-267	-291	-338
RU	1.08%	1.37%	1.45%	1.54%	1.69%	-121	-123	-127	-130	-129
RU (Prev. BPI)	-	1.20%	1.25%	1.40%	1.50%	-	243	267	291	338
SUI	-0.12%	-0.03%	0.05%	0.15%	0.27%	-240	-263	-267	-269	-271
SUI (prev. BPI)	-	-0.13%	-0.05%	0.01%	0.05%	-	263	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 04-Mai-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%	0.75%-1.0%	15-Mar-17 (+25/+25 pb)	14-jun-17	+25 p.b.
Banco Central Europeu 2*	<i>Minimum Bid Refi Rate</i>	0.05%	0.00%	10-Mar-16 (-5 pb)	08-jun-17	Sem alteração
Banco do Japão 3*	<i>Balance Rate</i>	0.10%	-0.10%	29-Jan-16 (-10 pb)	16-jun-17	-
Banco do Canadá	<i>O/N Lending Rate</i>	0.50%	0.50%	15-Jul-15 (-25 pb)	24-mai-17	-
Banco de Inglaterra	<i>Repo Rate</i>	0.50%	0.25%	4-Ago-16 (-25 pb)	11-mai-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)	15-jun-17	Sem alteração
Riksbank (Suécia)	<i>Repo Rate</i>	-0.35%	-0.50%	17-Fev-16 (-15 bp)	04-jul-17	-
Norges Bank (Noruega)	<i>Key Policy Rate</i>	0.75%	0.50%	17-Mar-16 (+25 pb)	22-jun-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)	06-jun-17	-
América Latina						
BACEN (Brasil)	<i>Selic</i>	14.25%	11.25%	12-Abr-17 (-100 bp)	12-mai-17	-
BANXICO (México)	<i>O/N Interbank Funding Rate</i>	3.25%	6.50%	30-Mar-17 (+25 pb)	18-mai-17	-
Europa de Leste						
NBP (Polónia)	Taxa de intervenção - 14 dias	1.50%	1.50%	04-Mar-15 (-50 pb)	17-mai-17	-
NBH (Hungria)	<i>Repo Rate - 2 semanas</i>	1.35%	0.90%	25-Mai-16 (-15pb)	20-jun-17	-
CNB (República Checa)	<i>Repo Rate - 2 semanas</i>	0.05%	0.05%	2-Nov-12 (-20 pb)	29-jun-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

03.Mai.17

	Taxa actual	...a 1 mês	...a 3 meses	...a 6 meses	...a 1 ano
Taxas de câmbio					
USD/BRL	3.15	3.18	3.20	3.30	3.30
USD/MXN	18.81	19.26	19.60	20.00	20.00
USD/ARS	15.28	15.83	16.46	17.18	17.00
EUR/CZK	26.90	26.50	26.30	26.00	25.80
EUR/PLN	4.20	4.30	4.30	4.25	4.25
EUR/HUF	312.17	310.00	310.50	311.00	311.00
USD/RUB	56.65	58.18	59.00	59.85	60.00
USD/CNY	6.89	6.95	7.00	7.06	7.07

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

04.Mai.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	11.25%	10.30%	9.00%	8.80%	8.70%	1009	897	748	713	666
MXN	6.50%	6.75%	6.95%	7.00%	6.85%	534	542	543	533	481
ARS	18.87%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1771	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
CZK	0.29%	0.27%	0.29%	0.34%	0.50%	-87	-106	-123	-133	-154
PLN	1.63%	1.73%	1.75%	1.79%	1.96%	47	40	23	12	-8
HUF	0.90%	0.80%	0.85%	0.85%	1.00%	-26	-53	-67	-82	-104
RUB	10.75%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	959	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
CNY	4.35%	4.35%	4.35%	4.35%	4.35%	319	302	283	268	231
Taxas de juro 10 A										
BRL	10.20%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	255	-	-	-	-
MXN	7.20%	7.61%	7.76%	7.81%	7.90%	193	-	-	-	-
ARS	7.33%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	404	-	-	-	-
CZK	0.61%	0.65%	0.73%	0.86%	1.23%	30	-	-	-	-
PLN	3.45%	3.55%	3.66%	3.79%	3.94%	313	-	-	-	-
HUF	3.18%	3.40%	3.43%	3.53%	3.63%	286	-	-	-	-
RUB	9.87%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	138	-	-	-	-
CNY	3.51%	3.44%	3.42%	3.40%	3.38%	319	-	-	-	-

Fonte: Média de previsões de várias instituições de research.

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

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

BASES DE DADOS

INDICADORES ESTRUTURAIS

Endividamento do Sector Privado

Calendário de Acontecimentos Políticos e Económicos esperados em Maio e Junho de 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 Maio e Junho de 2017***Maio 2017**

Japão	2	Actas da reunião de política monetária de 15-16 de Março
EUA	3	Reunião de política monetária da Reserva Federal
Portugal	5	Moody's publica <i>rating</i> soberano
França	7	Eleições Presidenciais - 2ª volta
Alemanha	7-14	Eleições regionais em estados alemães
UE	11	Comissão Europeia publica previsões económicas
Reino Unido	11	Reunião de Política monetária do Banco de Inglaterra
	11	Publicação do relatório de inflação
	11	BCE publica boletim mensal
UEM	22-23	Reunião de Ministros das Finanças e Governadores de Bancos Centrais
	24-26	Actas da reunião de política monetária de 27 de Abril
OPEP	25	Reunião dos países produtores de petróleo
UEM	27	Reunião do BCE

Junho 2017

Reino Unido	8	Eleições Parlamentares
UEM	8	Reunião do BCE
EUA	13-14	Reunião de política monetária da Reserva Federal
Reino Unido	15	Reunião de política monetária do Banco de Inglaterra
Suíça	15	Reunião de política monetária do Banco Nacional da Suíça
Portugal	16	Fitch publica <i>rating</i> soberano
Japão	16	Reunião do Banco do Japão
	21	Actas da reunião de política monetária de 26-27 de Abril

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

	2017																		
	2014	2015						2016						2017					
	Jan.	Feb.	Mar.	Abr.	Mai.	Jun.	Jul.	Ag.	Set.	Out.	Nov.	Dez.	Jan.	Feb.	Mar.	Abr.	Mai.	Jun.	Jul.
Contas Nacionais (Base 2010)																			
PIB	0.9%	1.0%	1.6%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	2.0%	-	-	-	-	-	-	-
Consumo privado	2.3%	1.6%	2.6%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	3.1%	-	-	-	-	-	-	-
Consumo público	-0.5%	0.8%	0.8%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	-	-	-	-	-	-	-
Investimento	5.1%	-2.1%	4.6%	-1.8%	-1.8%	-1.8%	-1.8%	-1.8%	-1.8%	-1.8%	-1.8%	2.6%	-	-	-	-	-	-	-
Exportações	4.3%	6.1%	1.9%	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%	6.4%	-	-	-	-	-	-	-
Importações	7.8%	1.5%	8.2%	3.9%	3.9%	3.9%	3.9%	3.9%	3.9%	3.9%	3.9%	7.3%	-	-	-	-	-	-	-
Preços e salários																			
Taxa de inflação média (%)	-0.3	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
Taxa de inflação homóloga (%)	-0.4	0.4	0.4	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.9	1.3	1.6	1.4	1.4	1.4
Taxa de inflação harmonizada (%)	-0.3	0.3	0.3	0.7	0.7	0.7	0.8	0.7	0.7	1.1	0.5	0.9	0.9	1.3	1.6	1.6	1.4	1.4	1.4
Inflação de bens (taxa harmonizada)	-1.3	-0.1	-0.1	0.1	0.3	0.1	0.3	0.1	0.2	0.2	0.1	0.6	0.6	1.4	1.7	1.5	1.5	1.5	1.5
Inflação de serviços (taxa harmonizada)	1.1	0.9	0.9	1.8	1.6	1.6	1.4	1.5	2.3	2.3	1.2	1.3	1.3	1.1	1.5	1.2	1.2	1.2	1.2
Var. de salários sector privado (tx. anualizada; %)	1.0	1.2	1.2	1.3	2.1	2.1	1.4	1.9	1.9	1.9	-	-	-	1.1	0.9	-	-	-	-
Nível de actividade																			
Indicador coincidente do Bdp (tvh)	0.2	1.8	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8	0.9	1.1	1.1	1.3	1.6	2.0	2.0	2.0	2.0
Índice de produção industrial (tvh)	-1.1	0.9	1.2	-1.1	1.7	0.5	-0.4	0.5	-0.4	0.5	2.0	4.2	4.2	3.5	2.0	1.9	-	-	-
Índice de confiança na indústria	-2.8	-2.2	-0.3	-1.8	-3.2	-1.8	0.5	1.0	1.0	1.0	1.0	0.6	0.6	1.6	1.6	1.2	2.9	2.9	2.9
Índice de confiança dos consumidores	-15.8	-10.9	-14.1	-13.5	-13.9	-12.6	-10.8	-10.8	-10.8	-10.8	-7.7	-5.3	-5.3	-7.0	-5.1	-2.7	-0.6	-0.6	-0.6
Índice de confiança no sector da construção	-39.0	-34.7	-33.4	-32.0	-32.0	-29.6	-30.1	-30.1	-30.1	-30.1	-30.2	-28.6	-28.6	-29.1	-24.8	-25.6	-23.1	-23.1	-23.1
Índice de confiança no comércio a retalho	-0.2	2.1	-0.2	0.6	1.0	1.3	3.1	3.1	3.1	3.1	2.9	1.4	1.4	2.4	1.9	-0.4	1.2	1.2	1.2
Vendas a retalho (tvh)	2.7	-0.6	3.9	4.0	3.0	2.9	3.8	3.8	3.8	3.8	5.0	3.9	3.9	2.2	1.6	4.7	4.7	4.7	4.7
Vendas de automóveis (tvh)	37.9	10.4	10.9	0.6	12.8	10.6	8.9	8.9	8.9	8.9	23.5	29.3	29.3	7.8	4.6	-1.8	-	-	-
Vendas de cimento (tvh)	-9.2	7.3	-2.1	-12.6	0.0	-3.0	-3.8	-3.8	-3.8	-3.8	0.8	4.1	4.1	28.7	7.9	21.7	21.7	21.7	21.7
Dormidas no sector da hotelaria (tvh)	10.5	7.5	9.5	7.7	4.2	7.3	12.8	12.8	12.8	12.8	14.9	10.6	10.6	12.7	7.9	-	-	-	-
Taxa de desemprego (%)	13.5	12.2	10.8	-	-	10.5	-	-	-	-	-	10.5	-	-	-	-	-	-	-
Exterior																			
Balança corrente (ytd; M.E.)	105.4	123.9	-884.7	217.5	771.3	1027.6	1888.7	1888.7	1888.7	1888.7	1767.7	1556.3	1556.3	-42.5	-	-	-	-	-
Bens e serviços (ytd; M.E.)	-10780.1	-10400.6	-5027.3	-5608.6	-6779.1	-7719.5	-8594.5	-8594.5	-8594.5	-8594.5	-9379.3	-10762.0	-10762.0	-961.8	-1708.0	-	-	-	-
Exportações mercadorias (tvh)	1.6	3.7	-1.5	-2.0	-1.3	-0.4	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	0.1	0.9	0.9	19.1	13.8	-	-	-	-
Excluindo Combustíveis (tvh)	4.1	4.3	1.1	0.4	1.1	1.9	1.2	1.2	1.2	1.2	1.9	2.4	2.4	16.6	10.8	-	-	-	-
Importações mercadorias (tvh)	3.5	2.2	-1.4	-2.2	-0.9	-0.5	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6	0.2	1.2	1.2	22.4	15.4	-	-	-	-
Excluindo Combustíveis (tvh)	6.3	7.0	4.4	3.3	4.3	4.3	3.8	3.8	3.8	3.8	4.4	4.8	4.8	15.1	9.3	-	-	-	-
Balança financeira (M.E.- ytd)	2827.4	2164.2	-296.6	1182.0	1744.1	2355.1	3118.5	3118.5	3118.5	3118.5	2895.2	3141.7	3141.7	496.2	571.9	-	-	-	-
Invest. directo em Port. (M.E.- ytd)	9834.8	2030.6	4654.4	4900.7	5448.2	4976.3	5453.5	5453.5	5453.5	5453.5	6310.8	7634.4	7634.4	931.0	2438.6	-	-	-	-
Invest. directo de Port. no exterior (M.E.- ytd)	7200.4	905.9	1855.6	1908.5	2406.3	2118.3	2411.8	2411.8	2411.8	2411.8	2866.9	3582.9	3582.9	201.6	332.8	-	-	-	-
Outro invest. em Portugal (M.E.- ytd) (3)	946.8	-10631.1	3809.0	5252.1	2487.5	2197.0	5686.7	5686.7	5686.7	5686.7	9841.8	9111.2	9111.2	245.9	-2052.2	-	-	-	-
Outro invest. de Portugal no ext. (M.E.- ytd) (3)	3970.1	-9621.0	195.9	616.0	349.7	-868.5	-897.5	-897.5	-897.5	-897.5	-1811.1	-3729.5	-3729.5	922.7	-2.0	-	-	-	-
Finanças públicas																			
Financ. das administrações públicas (ytd; M.E.)	13,305.0	8,537.0	2,694.0	5,164.0	4,360.0	3,808.0	5,466.0	5,466.0	5,466.0	5,466.0	5,169.0	4,693.0	4,693.0	65.0	450.0	-	-	-	-

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

(1) tvh - taxa de variação homóloga

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

(3) Excluindo investimento de carteira e derivados financeiros

Indicadores de Conjuntura Económica Internacional II

	2014				2015				2016				2017			
	Jun.	Jul.	Ago.	Set.	Out.	Nov.	Dez.	Jan.	Feb.	Mar.	Abr.	Mai.	Jun.	Jul.		
Crescimento do Produto																
EUA (anualizado)	2.3	0.9	1.4	-	-	3.5	-	2.1	-	-	0.7	-	-	-		
Zona Euro (q/q)	0.4	0.3	-	0.4	-	-	0.5	-	-	-	0.5	-	-	-		
Japão (q/q)	0.7	-0.2	0.5	-	-	0.3	-	0.3	-	-	-	-	-	-		
Desemprego																
EUA	5.6	5.0	4.9	4.9	4.9	4.9	4.8	4.7	4.8	4.7	4.5	-	-	-		
Zona Euro	11.3	10.4	10.1	10.0	9.9	9.9	9.8	9.6	9.6	9.5	9.5	-	-	-		
Japão	3.4	3.3	3.1	3.0	3.1	3.0	3.0	3.1	3.0	2.8	2.8	-	-	-		
Confiança das Empresas																
EUA - Índice de confiança PME	100.3	95.2	94.5	94.6	94.4	94.1	94.9	105.8	105.9	105.3	104.7	-	-	-		
Zona Euro - Índice do Eurostat (manufacturas)	-4.9	-2.0	-2.8	-2.6	-4.3	-1.8	-0.7	0.0	0.8	1.3	1.3	2.6	-	-		
Japão - Índice Tankan (global)	15.0	18.0	17.0	-	-	16.0	-	16.0	-	-	16.0	-	-	-		
Confiança dos Consumidores																
EUA - Índice da Universidade de Michigan	93.6	92.6	93.5	90.0	89.8	91.2	87.2	93.8	98.5	96.3	96.9	97.0	-	-		
Índice do Conference Board	93.1	96.3	97.4	96.7	101.8	103.5	100.8	109.4	111.6	116.1	124.9	120.3	-	-		
Zona Euro - Índice do Eurostat	-11.0	-5.7	-7.2	-7.9	-8.5	-8.2	-8.0	-6.2	-4.8	-6.2	-5.0	-3.6	-	-		
Japão - Índice do ESRI	38.3	41.8	42.5	41.6	42.6	43.0	42.0	40.5	43.0	42.7	44.1	-	-	-		
Indicador Avançado da OCDE																
EUA	109.8	110.6	111.6	111.8	112.0	112.2	112.6	112.9	-	-	-	-	-	-		
Zona Euro	102.6	104.0	104.4	104.5	104.6	104.8	104.9	105.1	105.3	-	-	-	-	-		
Japão	104.4	105.2	105.6	105.7	105.8	106.0	106.2	106.4	106.6	-	-	-	-	-		
Indicador da Actividade Industrial																
EUA - ISM manufacturas	54.9	47.9	52.8	52.3	49.4	51.7	52.0	53.5	56.0	57.7	57.2	54.8	-	-		
PMI manufacturas	50.6	53.2	52.8	52.0	51.7	52.6	53.5	53.7	55.2	55.4	56.2	56.7	-	-		
Japão - Índice de actividade industrial (sa)	101.9	101.6	102.9	103.0	103.4	103.3	103.4	103.7	103.3	104.0	-	-	-	-		
Produção Industrial (t.v.h.)																
EUA	3.2	-3.3	-0.8	-1.2	-1.3	-1.2	-0.8	-0.4	0.0	0.3	1.5	-	-	-		
Zona Euro	1.0	0.8	0.9	-0.2	2.4	1.4	0.9	3.1	2.4	1.1	-	-	-	-		
Japão	-0.1	-2.1	-1.6	-4.2	4.5	1.5	-1.2	4.4	3.1	4.7	3.3	-	-	-		
Vendas a retalho (t.v.h.)																
EUA	3.9	3.1	3.0	2.3	2.1	3.2	4.0	3.7	4.0	4.7	4.6	-	-	-		
Zona Euro	3.2	3.5	1.9	2.0	1.4	1.3	2.9	2.6	1.4	1.7	2.4	-	-	-		
Japão	-1.4	-3.1	-5.5	-5.3	-3.3	-4.7	-4.7	-0.4	-1.4	-0.2	2.7	-	-	-		
Balança Comercial (mil milhões moeda local; saldo acumulado últimos 12 meses)																
EUA	-752.2	-762.6	-375.1	-435.8	-496.4	-553.8	-617.3	-684.2	-749.9	-69.5	-134.7	-200.2	-	-		
Zona Euro	182.0	238.7	261.6	256.4	263.2	269.3	265.6	267.2	270.7	265.5	265.0	-	-	-		
Japão	-12,874.9	-2,739.1	1,741.5	2,020.8	2,382.3	2,679.9	3,053.2	3,433.2	3,759.6	114.7	723.6	895.8	-	-		

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
03-abr-17	1.0661	118.64	0.8526	1.0682	111.28
04-abr-17	1.0651	117.55	0.8562	1.0673	110.37
05-abr-17	1.0678	118.49	0.8551	1.0708	110.97
06-abr-17	1.0666	118.23	0.8559	1.0702	110.85
07-abr-17	1.0630	117.64	0.8557	1.0695	110.67
10-abr-17	1.0578	117.72	0.8534	1.0682	111.29
11-abr-17	1.0616	117.36	0.8533	1.0696	110.55
12-abr-17	1.0605	116.22	0.8484	1.0678	109.59
13-abr-17	1.0605	116.22	0.8484	1.0678	109.59
18-abr-17	1.0682	116.26	0.8438	1.0686	108.84
19-abr-17	1.0725	116.91	0.8343	1.0690	109.01
20-abr-17	1.0745	117.16	0.8392	1.0701	109.04
21-abr-17	1.0698	116.72	0.8372	1.0680	109.10
24-abr-17	1.0848	119.67	0.8483	1.0806	110.32
26-abr-17	1.0893	121.35	0.8490	1.0835	111.40
27-abr-17	1.0881	121.27	0.8442	1.0820	111.45
28-abr-17	1.0930	121.76	0.8447	1.0831	111.40

Var. Mês %	2.52	2.63	-0.92	1.39	0.10
Var. em 2017 %	4.44	-0.94	-0.78	1.12	-5.16
Média mensal	1.0711	118.19	0.8482	1.0720	110.34

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.Mai.17

	O/N	1 Mês	3 Meses	6 Meses	1 Ano
EUR	-0.42%	-0.40%	-0.36%	-0.26%	-0.14%
USD	0.93%	0.99%	1.17%	1.43%	1.78%
JPY	-0.03%	-0.02%	0.00%	0.02%	0.13%
GBP	0.22%	0.25%	0.32%	0.47%	0.68%
CHF	-0.81%	-0.79%	-0.73%	-0.67%	-0.49%

Fonte: BPI, Reuters

Nota: Taxas de juro multicontribuídas para todas as moedas.

Indicadores do Mercado Doméstico de Obrigações

	2014					2015					2016					2017									
	Jun.	Jul.	Ago.	Set.	Out.	Nov.	Dez.	Jan.	Feb.	Mar.	Abr.	Mai.	Jun.	Jul.	Ago.	Set.	Out.	Nov.	Dez.	Jan.	Feb.	Mar.	Abr.	Mai.	
Valor de Obrigações emitidas no mercado interno e externo																									
Saldo em final do mês (10 ⁶ euros)	270,360	264,422	266,859	268,154	269,808	268,382	265,620	263,172	261,150	260,233	262,068	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emissões líquidas (10 ⁶ euros)	-118	2,886	1,603	22	2,940	233	-2,767	-183	-2,596	1,688	-60	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Valor de Obrigações do Tesouro emitidas																									
Emissões brutas OT's (10 ⁶ euros) ¹	0	0	1,124	2,333	0	2,057	1,112	836	0	2,974	1,359	1,162	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emissões brutas BT's (10 ⁶ euros) ¹	1,115	998	999	2,354	1,567	2,730	1,367	1,750	0	2,186	1,280	1,444	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emissões líquidas (10 ⁶ euros) ²	584	1,788	0	13	1	0	0	34	9	0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Valor Obrig. emitidas por Empresas (10 ⁶ euros)																									
Saldo em final do mês (10 ⁶ euros)	34,151	33,848	34,040	33,995	33,911	33,930	33,989	33,524	33,606	33,872	33,928	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emissões líquidas (10 ⁶ euros) ³	279	1,340	-287	-44	-52	19	54	-477	77	273	-62	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Valor Obrig. emitidas por Instituições Financeiras (10 ⁶ euros)																									
Saldo em final do mês (10 ⁶ euros)	58,995	51,509	50,481	49,668	49,595	49,342	48,299	47,509	45,836	45,845	43,613	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emissões líquidas (10 ⁶ euros) ³	547	-235	-233	-237	-88	-260	-1,072	-782	-1,716	-39	-2,279	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dívida Pública Transaccionável em euros - Saldo Vivo (10 ⁶ euros)	109,957	119,879	129,047	129,548	132,103	132,971	131,271	131,685	131,258	133,146	135,441	135,350	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
BT's	16,242	15,023	15,054	14,523	16,090	15,699	17,065	15,429	15,136	14,774	16,054	15,035	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
OT's	92,400	103,865	110,593	111,679	111,466	112,726	109,659	110,210	110,076	112,326	113,396	114,323	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Outras obrigações	51	51	51	51	51	51	51	51	51	51	51	51	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Outros Títulos (ECP, MTN's, etc)	1,264	940	3,349	3,295	4,496	4,495	4,496	5,995	5,995	5,995	5,940	5,941	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Capitalização Bolsista de Dívida Diversa (10 ⁶ euros)	8,289	5,745	5,952	5,870	6,800	5,054	4,880	4,880	3,109	3,243	3,322	2,396.39	2,872	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
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	-	-	0.6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Transac. de Obrig. do Tesouro no MEDIP. ⁵ (média diária) (10 ⁶ euros)	126	141	116	109	136	285	277	121	87	165	248	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

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

04.Mai.17

Título	Maturidade	Saldo vivo (10 ⁶ EUR)	Anos	Vida Meses	Cupão	Preço	Modified Duration	YTM
Obrig. do Tesouro								
Ots 10 Anos 08	2018-06-15	7,272	1	1	4.450%	105.01	1.07	-0.079%
Ots 10 Anos 09	2019-06-14	10,139	2	1	4.750%	109.19	1.98	0.351%
Ots 10 Anos 10	2020-06-15	11,244	3	1	4.800%	112.77	2.85	0.633%
OTs 15 Anos 05	2021-04-15	13,640	3	11	3.850%	110.58	3.70	1.091%
OTs 7 Anos 15	2022-10-17	5,914	5	5	2.200%	101.78	5.05	1.852%
OTs 15 Anos 08	2023-10-25	8,558	6	5	4.950%	115.07	5.50	2.403%
Ots 10 Anos 13	2024-02-15	12,711	6	9	5.650%	118.43	5.70	2.642%
Ots 10 anos 15	2025-10-15	12,613	8	5	2.875%	99.84	7.29	2.920%
Ots 10 anos 16	2026-01-21	7,983	8	8	2.875%	98.09	7.55	2.920%
Ots 10 anos 17	2027-04-14	3,000	9	11	4.125%	105.85	8.19	2.920%
Ots 15 anos 14	2030-02-15	4,915	12	9	3.875%	100.88	9.87	3.785%
OTs 30 Anos 06	2037-04-15	8,604	19	11	4.100%	101.91	13.50	3.959%
OTs 30 Anos 15	2045-02-15	3,000	27	9	4.100%	98.73	16.23	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 Acções

	02.05.2017	Var. % 1m	Var. % 6m	Var. % Ytd	Var. % face Mínimo 52 semanas	Data Mínimo 52 semanas	Var. % face Máximo 52 semanas	Data Máximo 52 semanas	Var. % 1ano	Ind. Geral PER Estimado
DJ EURO STOXX 50	3,481.7	2.9	20.2	8.6	33.5	2016-06-27	-0.5	2017-04-25	20.2	15.2
DJ EURO STOXX	372.2	3.2	19.7	9.4	33.3	2016-06-27	-0.2	2017-05-02	20.3	15.6
DJ EUROPE STOXX 50	3,156.1	1.6	16.3	6.2	21.7	2016-06-27	-0.1	2017-04-26	14.0	15.6
DJ EUROPE STOXX	380.0	2.5	17.3	7.6	26.3	2016-06-27	-0.2	2017-05-02	15.9	15.9
MSCI EUROPE	1,543.4	2.3	15.2	7.1	19.8	2016-05-04	13.1	2016-11-25	18.5	15.8
BBG US INTERNET	139.4	5.4	20.2	18.6	39.3	2016-06-27	-0.0	2017-05-02	36.0	25.3
FTSE 100	7,250.1	-0.7	6.5	1.3	25.0	2016-06-24	-2.9	2017-03-17	16.9	14.8
DAX	12,507.9	1.9	21.0	8.8	35.6	2016-06-27	-0.1	2017-05-02	25.9	13.9
CAC 40	5,304.2	4.0	19.9	8.8	33.7	2016-06-27	-0.3	2017-05-02	21.0	15.6
PSI-20	5,118.0	3.1	12.8	9.5	22.7	2016-06-24	-0.0	2017-05-03	2.4	18.3
IBEX 35	10,820.3	4.6	21.7	15.5	42.5	2016-06-27	-0.2	2017-04-25	23.3	15.2
DOW JONES INDUST.	20,949.9	1.5	16.8	6.0	22.8	2016-06-27	-1.0	2017-03-01	18.0	17.3
S&P 500	2,391.2	1.4	14.5	6.8	20.1	2016-06-27	-0.4	2017-03-01	15.9	18.5
NASDAQ COMPOSITE INDEX	6,095.4	3.4	20.5	13.2	33.3	2016-06-27	-0.1	2017-05-02	28.0	23.2
S&P UTILITIES	570.4	2.1	17.1	6.0	24.2	2016-06-27	-0.8	2017-03-01	17.4	18.7
S&P FINANCIALS INDEX	392.6	-0.2	21.0	1.6	36.3	2016-06-27	-6.3	2017-03-01	25.5	14.1
NIKKEI 225	19,445.7	2.4	13.5	1.7	30.8	2016-06-24	-1.1	2017-03-02	20.4	17.0
BOVESPA	66,721.8	2.3	8.1	10.8	38.8	2016-06-16	-4.0	2017-02-23	27.7	12.6
MSCI WORLD	1,452.1	1.7	14.2	6.4	17.4	2016-05-05	8.8	2016-11-25	16.6	17.2

Fonte: Bloomberg.

Indicadores dos Mercados Internacionais de Acções (cont.)

	02.05.2017	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	297.9	-0.9	4.9	2.1	11.1	2016-12-02	-10.3	2016-05-31	-5.6	17.1
DJ EUROPE BANK	185.0	4.9	25.6	8.7	59.2	2016-07-06	-0.3	2017-04-25	27.4	12.9
DJ EUROPE TECHNOLOGY	426.4	2.6	27.4	15.2	41.6	2016-06-27	-0.6	2017-05-02	34.2	22.6
DJ EUROPE INDUSTRIAL	526.6	4.8	23.9	12.5	37.1	2016-06-27	-0.7	2017-05-02	25.3	18.6
DJ EUROPE INSURANCE	280.3	2.1	18.6	3.8	37.4	2016-07-06	-0.6	2017-04-26	14.3	11.5
DJ EUROPE MEDIA	290.0	0.9	11.8	2.8	16.2	2016-06-27	-1.3	2016-05-25	3.1	16.8
DJ EUROPE FINANCIAL	484.1	7.1	24.9	16.3	40.6	2016-06-27	-0.4	2017-05-02	21.9	14.8
DJ EUROPE OIL&GAS	308.2	-1.5	9.2	-4.9	18.0	2016-06-16	-7.4	2017-01-03	12.6	15.5
DJ EUROPE UTILITY	290.6	-0.5	6.4	4.7	14.2	2016-11-21	-4.5	2016-07-26	-0.8	14.1
DJ EUROPE AUTO	574.9	1.6	19.2	5.0	41.4	2016-07-06	-1.9	2017-04-28	18.7	8.4
DJ EUROPE CONSTRUCT	478.9	3.3	20.5	11.9	39.6	2016-06-27	-0.7	2017-05-02	23.9	18.9
DJ EUROPE HEALTHCARE	774.7	3.0	17.1	9.2	19.3	2016-11-04	-0.1	2017-05-03	10.2	17.6
DJ EUROPE PR & HO GOODS	889.0	3.4	20.9	15.1	24.6	2016-06-27	-0.3	2017-04-27	n.a.	19.8
DJ EUROPE TRAVEL&LEISURE	260.7	6.2	19.5	10.3	27.4	2016-06-27	-0.2	2017-05-03	n.a.	16.2
DJ EUROPE BAS.RESR	402.6	-4.4	15.1	0.4	54.5	2016-05-10	-12.4	2017-02-13	41.3	10.6
DJ EUROPE FOOD&BEV	648.5	1.2	8.8	6.5	14.4	2016-12-02	-1.6	2016-09-05	6.0	21.3
DJ EUROPE CHEMICAL	929.3	2.5	19.2	8.6	31.4	2016-06-27	-0.3	2017-04-28	n.a.	18.0
DJ EUROPE RETAIL	322.2	3.8	5.3	2.5	17.8	2016-06-27	-0.2	2017-05-02	n.a.	n.a.
S&P AUTOMOBILES	118.9	-3.0	6.2	-2.0	13.4	2016-06-27	-10.4	2017-03-16	0.5	7.4
S&P INFORMATION TECHNOLOGY	939.0	3.8	20.3	16.2	38.8	2016-06-27	-0.2	2017-05-02	35.0	19.0
S&P CONSUMER DISCRETIONARY	718.5	3.1	17.7	10.9	21.8	2016-06-27	-0.4	2017-04-28	13.7	20.3
S&P CONSUMER STAPLES	560.6	-0.1	4.9	5.4	9.7	2016-12-01	-2.4	2016-07-14	3.7	20.8
S&P ENERGY	495.4	-3.5	-1.3	-10.7	4.2	2016-05-09	-13.7	2016-12-13	0.8	30.7
S&P HEALTH CARE	876.3	1.8	14.8	10.0	14.9	2016-11-03	-0.9	2017-03-15	8.4	16.4
S&P MATERIALS	333.5	1.8	14.9	6.8	20.0	2016-06-27	-1.2	2017-04-26	14.4	18.7
S&P TELECOMMUNICATION SERVICES	159.0	-5.6	3.1	-10.0	4.2	2016-11-14	-14.3	2016-07-05	-4.6	13.2
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	02.Mai.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	0.999	180.3388	187.3423	194.8436	185.3172	183.2584	193.733	-3.7%	-7.4%	-2.7%	-1.6%	-6.9%
CRB Energia												
Petróleo		47.91	47.9	47.9	47.9	47.9	47.9	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Heating oil		148.17	150.35	150.35	150.35	150.35	150.35	-1.4%	-1.4%	-1.4%	-1.4%	-1.4%
Gas natural		3.184	2.262	2.262	2.262	2.262	2.262	40.8%	40.8%	40.8%	40.8%	40.8%
CRB Metais Preciosos												
Ouro		1254.9	1250.8	1218.5	1303.3	1291.8	1151.7	0.3%	3.0%	-3.7%	-2.9%	9.0%
Platina		922.7	954.7	1006.7	994.4	1071.6	901.6	-3.4%	-8.3%	-7.2%	-13.9%	2.3%
Prata		16.81	18.212	17.479	18.416	17.474	15.989	-7.7%	-3.8%	-8.7%	-3.8%	5.1%
CRB Agrícola												
Milho		364.25	379	379	379	379	379	-3.9%	-3.9%	-3.9%	-3.9%	-3.9%
Sementes de soja		959.5	910.5	910.5	910.5	910.5	910.5	5.4%	5.4%	5.4%	5.4%	5.4%
Trigo		440.25	519	519	519	519	519	-15.2%	-15.2%	-15.2%	-15.2%	-15.2%
CRB Alimentares												
Cacau		1805	3366	3366	3366	3366	3366	-46.4%	-46.4%	-46.4%	-46.4%	-46.4%
Café		134	114.25	114.25	114.25	114.25	114.25	17.3%	17.3%	17.3%	17.3%	17.3%
Sumo de laranja		159.65	106.8	106.8	106.8	106.8	106.8	49.5%	49.5%	49.5%	49.5%	49.5%
Açúcar		15.7	14.78	14.78	14.78	14.78	14.78	6.2%	6.2%	6.2%	6.2%	6.2%
CRB Industriais												
Cobre		259.45	233.05	233.05	233.05	233.05	233.05	11.3%	11.3%	11.3%	11.3%	11.3%
Algodão		80.83	61.61	61.61	61.61	61.61	61.61	31.2%	31.2%	31.2%	31.2%	31.2%
CRB Gado												
Bovino		127.05	119.425	116.9	104.075	116.375	119	6.4%	8.7%	22.1%	9.2%	6.8%
Suíno		66.95	64.8	70.325	47	78.475	66.15	3.3%	-4.8%	42.4%	-14.7%	1.2%

Fonte: Bloomberg.

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

BANCO BPI. S.A.

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

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

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

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