

, MERCADO CAMBIAL

MERCADOS

EUR/USD ALCANÇOU NOVO MÁXIMO DO ANO

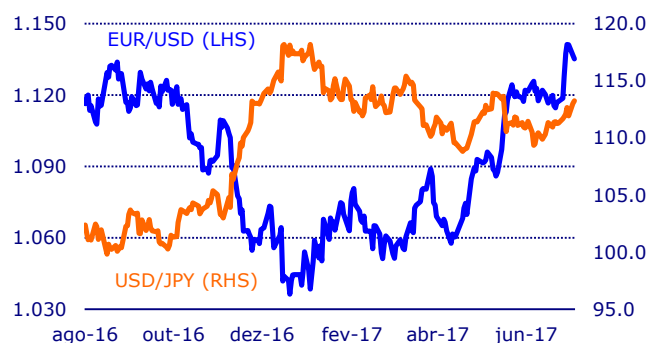
□ **No final de Junho, o EUR/USD progrediu até 1.1445 (novo máximo desde Maio de 2016), prosseguindo a tendência de subida que marcou o primeiro semestre do ano.** Perante a divergência de política monetária nos dois lados do Atlântico, com expressão no diferencial de juros/*yields* favorável ao dólar, esta situação parece incongruente. Só que surgiram e ganharam força dois tipos de expectativas que podem explicar porque é que o mercado tem favorecido o euro em relação ao dólar: do lado do dólar, o mercado desconfia da capacidade da Fed em implementar a trajectória implícita às suas previsões macroeconómicas e de taxas de juro (divulgadas na reunião de Junho) que parece indicar mais uma subida do intervalo de variação das taxas dos *fed funds* até final do ano (primeiro esperava-se que fosse em Setembro, mas agora tudo aponta para Dezembro) e mais três em 2018. Perante os dados económicos mais recentes divulgados, surgiram dúvidas na manutenção do actual ritmo de crescimento económico forte, embora seja evidente a pujança do mercado de trabalho (muito próximo do pleno emprego); do lado do euro, a evolução bastante positiva do ambiente económico na Europa e as recentes palavras de Mario Draghi, que falou pela primeira vez e claramente acerca da remoção gradual das actuais condições monetárias, sugerindo que poderá ser divulgado com antecedência (prevê-se em Setembro) o calendário de actuação de modo a limitar potenciais turbulências nos mercados, levaram à maior procura de euros. É sabido que ainda levará tempo para se iniciar o *tapering* (possivelmente no início de 2018) e que as taxas de juro deverão permanecer negativas até 2019, mas é desta forma antecipatória e volátil que reagem os investidores e operadores de mercado.

□ **Acrescente-se que, apesar de no semestre o EUR se ter apreciado cerca de 10% contra o USD, este movimento expressivo não deverá ser do interesse das autoridades europeias, que se debatem pelo aumento da inflação** (nomeadamente a inflação *core* – excluindo do cabaz a energia e a alimentação – que regressou ao valor máximo dos últimos meses, 1.2%, e que se deveria aproximar do objectivo conhecido dos 2%). Já do lado das autoridades norte-americanas, a diminuição da pressão de apreciação do dólar, ocorrida em 2016, é bem-vinda dados os notórios ganhos competitivos, sendo um importante instrumento de suporte do actual topo do ciclo económico norte-americano. Num relatório recente acerca da situação da economia dos EUA, o FMI considerou que existem desequilíbrios externos que poderiam ser atenuados com uma moeda mais fraca. Prosseguindo com esta constatação, o FMI considera que o dólar se encontra genericamente sobrevalorizado em cerca de 10% a 20%.

□ **Em termos técnicos, o EUR/USD não está longe de uma importante área de resistência existente entre 1.16 e 1.17 (para além do valor psicológico dos 1.15).** Para já não parece provável que essa zona seja testada, devendo mesmo ocorrer uma correcção. A médio prazo, acreditamos que a Fed irá prosseguir com a sua política de normalização das taxas de juro (ampliando-se ainda mais o diferencial dos juros para o euro) e o EUR/USD poderá regressar a níveis mais equilibrados, entre 1.12 e 1.13.

Prossegue a tendência de subida do EUR/USD; o JPY deixou de se apreciar face ao USD

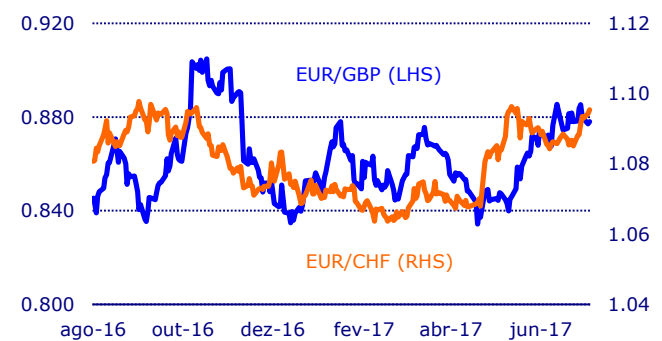
(x dólares por EUR; x ienes por USD)



Fonte: Reuters, BPI

EUR ganha firmeza face ao CHF (com convivência do Banco C. helvético) e à GBP (fragilizada pelo Brexit)

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



Fonte: Reuters, BPI

EUR sobrevalorizado em relação às moedas rivais, com destaque para o JPY e GBP

04.Jul.2017

	PPC	SPOT	% SOBRE (+) OU SUB (-) VALORIZAÇÃO DO EUR
EUR/USD	1.1204	1.1353	1.33%
EUR/JPY	113.27	128.57	13.50%
EUR/GBP	0.8523	0.8781	3.02%
EUR/CHF	1.0839	1.0954	1.06%

Fonte: BPI.

Agostinho Leal Alves

Cotações a Prazo

04.Jul.2017

Moedas	3 Meses	6 meses	1 Ano
EUR/USD	1.1401	1.1453	1.1574
EUR/JPY	128.69	128.78	128.97
EUR/GBP	0.8795	0.8814	0.8856
EUR/CHF	1.0964	1.0935	1.0921

Fonte: BPI.

MERCADOS

MERCADO MONETÁRIO

FED CUMPRIU EXPECTATIVAS, EMBORA OUTROS BANCOS CENTRAIS SIGAM POLÍTICAS EXPANSIONISTAS

□ Tal como já estava sobejamente descontado pelos mercados, o comité monetário da Reserva Federal (FOMC) decidiu prosseguir com a normalização das taxas de juro e subiu em mais 0.25% o intervalo de variação da taxa dos *fed-funds*, para 1.00-1.25%, sendo este o principal instrumento indicativo de evolução dos juros de curto prazo nos EUA. No comunicado saído da reunião, o FOMC mostrou-se agradado com o reforço da actividade económica e com a evolução do mercado de trabalho (a taxa de desemprego em Maio chegou a 4.3%, o valor mais baixo desde 2001), já a inflação está a falhar as expectativas iniciais da autoridade monetária norte-americana. Genericamente, o cenário global relativamente às políticas monetárias dos principais espaços económicos é de permanecerem altamente acomodáticas, com taxas de juro perto de zero tanto no Japão como na Zona Euro. Nas últimas reuniões, Banco do Japão, Banco de Inglaterra e Banco da Suíça mantiveram inalteradas as suas políticas/condições monetárias, confirmando as condições favoráveis à actividade económica.

O mandato da Fed é alcançar o máximo de emprego conjuntamente com a estabilidade dos preços. Quanto ao mercado de trabalho é esperado que se fortaleça ainda mais (nas previsões revistas e anunciadas na reunião, se o valor médio da taxa de desemprego em 2017 é de 4.3%, em 2018 e 2019 é esperado 4.2%), mas a inflação anual deverá permanecer abaixo dos 2.0% durante algum tempo, devendo estabilizar em torno do objectivo de médio prazo de 2.0%. Embora o número de novos empregos criados em Maio tenha sido inferior aos 180 mil que os analistas esperavam (acabaram por ser gerados 138 mil), os EUA adicionaram novos empregos por 80 meses consecutivos. Mas o crescimento salarial manteve-se fraco e o número de pessoas a trabalhar a tempo parcial permaneceu alto. Com o desemprego baixo e o crescimento do emprego permanente, a Fed sinalizou claramente que quer aumentar as taxas. **Nas previsões indicadas para a taxa média dos *fed-funds* foi inscrito 1.4% em 2017, 2.1% em 2018 e 2.9% em 2019, dando espaço para mais um aumento de 25 pontos base este ano e mais três aumentos de dimensão idêntica em 2018, prosseguindo a subida em 2019.** No entanto, segundo a actual mensuração das expectativas de mercado, a probabilidade de a Fed vir a subir de novo os juros em Setembro é de 22%, enquanto que a alteração da política monetária em Dezembro já recolhe uma probabilidade de 55%. A atitude cautelosa da Reserva Federal não é nova, perante a monitorização constante do cenário económico interno e externo, sabendo-se que não há unanimidade dentro do comité monetário acerca dos passos seguintes a seguir.

A autoridade monetária reconhece que os riscos económicos se encontram mais balanceados, mas que a evolução da inflação terá de ser monitorizada em permanência. **Nas previsões divulgadas, a Fed reviu em baixa a taxa de inflação total em 2017 de 1.9% para 1.6% (permanecem os 2.0% em 2018 e 2019), tendo a inflação *core* (não inclui os preços da energia e da alimentação) passado de 1.9% para 1.7%.** Existe, de facto, a confirmação de que os preços não estão a acompanhar a maior pujança económica (a Fed reviu em alta a taxa de crescimento do PIB em 2017 de 2.1% para 2.2%), havendo alguma dificuldade em explicar porquê. Em Maio, a variação mensal foi inesperadamente de -0.1%, tendo a taxa homóloga caído de 2.2% para 1.9%. A descida do preço dos combustíveis esteve na origem desta queda. No entanto, existem factores com carácter “one-off” que explicam a falta de solidez da tendência ascendente da inflação: a desaceleração dos preços dos medicamentos; a queda dos custos das comunicações móveis; a pressão de descida dos preços dos automóveis (tem havido grande recurso ao mercado de segunda-mão, mais barato); maior dinamismo concorrencial em vários sectores de vendas; crescimento mais contido do rendimento real das famílias; etc. Por seu turno, do lado do dólar pode ser esperada alguma inflação importada, já que desapareceu a pressão de apreciação desta moeda – o EUR/USD (principal câmbio do mercado) esteve recentemente em torno de 1.14, nível mais alto desde Novembro de 2016.

Na gestão de expectativas, existe outro factor que pode estar a retirar pressão à inflação no cenário de médio prazo: o actual desapontamento dos empresários quanto à política económica da actual Administração norte-americana. Chegou a prever-se uma acção mais rápida e forte por parte do governo, dadas as promessas eleitorais, nomeadamente a nível fiscal e de criação de infra-estruturas. A chamada “Trumplation”, que classificava um novo ciclo de expectativas mais altas dos preços, acabou por sucumbir à inacção e ao retorno do ceticismo.

Relativamente ao balanço da Fed, o comunicado refere apenas que durante o ano será implementado o programa de normalização, desde que a economia evolua bem, ie de acordo com o previsto. Este banco central terá de progressivamente ir reduzindo (possivelmente não reinvestindo os montantes vencidos) a carteira de títulos e outros activos de cerca de USD 4.5 biliões que acumulou durante a implementação dos programas de política monetária não-convencional com que enfrentou o período de recessão e os riscos deflacionistas dos últimos anos.

Entretanto, o Banco do Japão (BoJ) decidiu manter a sua política monetária ultra-expansionista. Na reunião de Junho, o BOJ concluiu que embora a economia esteja a reagir melhor (crescem as exportações e o consumo interno), a inflação mantém-se bastante baixa, havendo o risco de retrocesso. O objectivo para a inflação é de permanecer acima dos 2.0%, encontrando-se presentemente em 0%.

Também o banco central helvético não alterou a sua política de taxas de juro negativas e de actuação, sempre que necessário, no mercado cambial de forma a retirar pressão de valorização da sua moeda. Na *assessment* de Junho, o Banco Nacional da Suíça (BNS) manteve a sua taxa de depósitos nos -0.75%, assim como o intervalo da variação da Libor a 3 meses entre -1.25% e -0.25%, embora as expectativas sejam de melhoria do crescimento nas economias avançadas, apesar

, MERCADO MONETÁRIO

MERCADOS

FED CUMPRIU EXPECTATIVAS, EMBORA OUTROS BANCOS CENTRAIS SIGAM POLÍTICAS EXPANSIONISTAS (cont.)

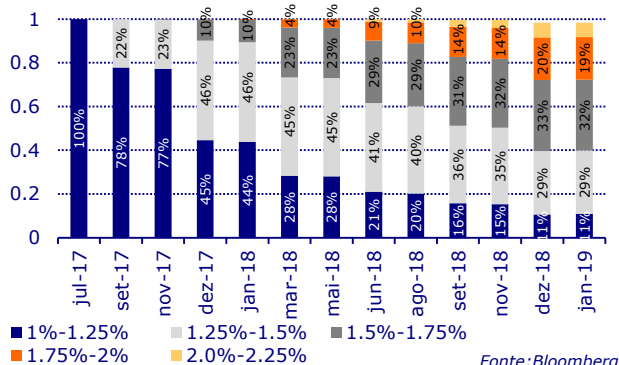
de ainda existirem riscos. O BNS antecipa uma taxa de inflação de 0.3% para o corrente ano. Quanto ao CHF, o banco central helvético mantém-se firme na defesa do interesse nacional (franco suíço estável e sem pressão de apreciação), referindo que permanece activo no mercado, se tal for necessário. Reconhece que a moeda encontra-se significativamente sobreavaliada.

Já o Banco de Inglaterra manteve igualmente a política monetária inalterada por maioria dos votos dos governadores (mas a diferença é agora de 5 contra 3). Existem sinais de alguma pressão inflacionista – via retalho e libra depreciada – que faz antever subidas de taxas no futuro, mas o risco do Brexit leva a que o BoE tenha uma política ainda mais cautelosa e aguarde. De facto, a *bank rate* permaneceu em 0.25%, assim como se manteve o programa de recompra de dívida soberana e de dívida das empresas. Já a inflação pulou para um valor bem acima do objectivo de 2%, encontrando-se bem perto dos 3%, em resultado da depreciação da libra e da sua repercussão nos preços do retalho. Embora possa estar equacionada uma subida dos juros, o banco central tem de antever a evolução futura dos preços (libra acentuará depreciação? a recente queda dos preços do petróleo não terá efeitos futuros? o consumo persistirá em cair? que riscos traz o Brexit?).

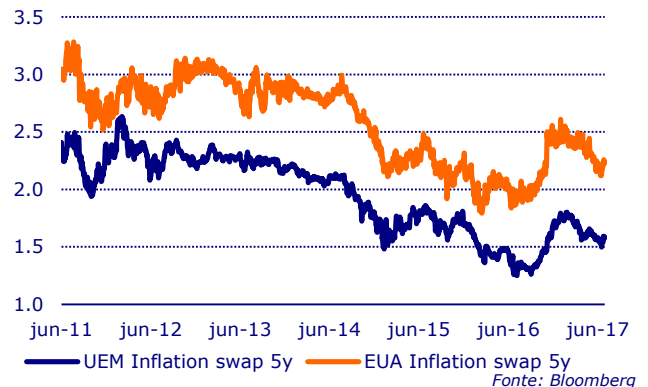
Finalmente, o BCE também não alterou a sua política monetária, mas na reunião anual de bancos centrais realizado em Sintra, Draghi reforçou o discurso mais positivo quanto ao andamento da economia na Zona Euro, mostrando-se, ao mesmo tempo mais optimista quanto à evolução da inflação. Com efeito, Draghi referiu que a ameaça de deflação desapareceu e que os factores de suporte a um movimento de aceleração dos preços se estão a consolidar. Neste cenário, Draghi referiu que para a permanência do actual grau de acomodação da política monetária poderão ter de se efectuar alguns ajustes nos instrumentos de política monetária, caso contrário, o grau de acomodação não se manteria, mas reforçar-se-ia. **Estas declarações dão suporte à expectativa de que o BCE anunciará em breve o início do processo de redução do montante de compra de activos de longo prazo.**

Futuros da taxa de juro dos fed-funds atribui maior probabilidade a aumento de 25 p.pb. em Dez.

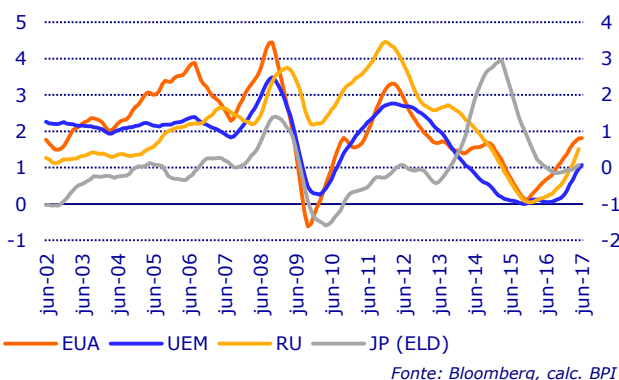
(probabilidades implícitas nos futuros dos fed-funds)

**Expectativas inflacionistas continuam contidas**

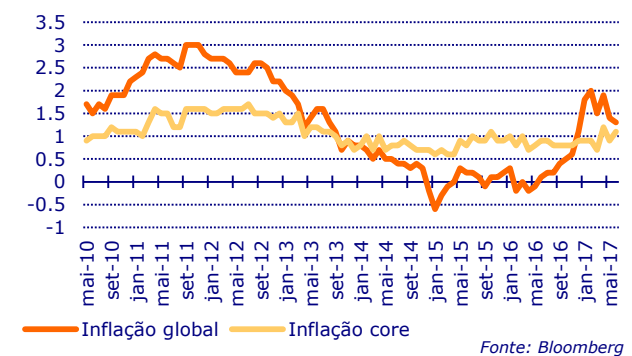
(%)

**Inflação média anual: sinais de aceleração**

(%, %)

**Taxa de inflação na zona euro: core acelera em Junho**

(%)



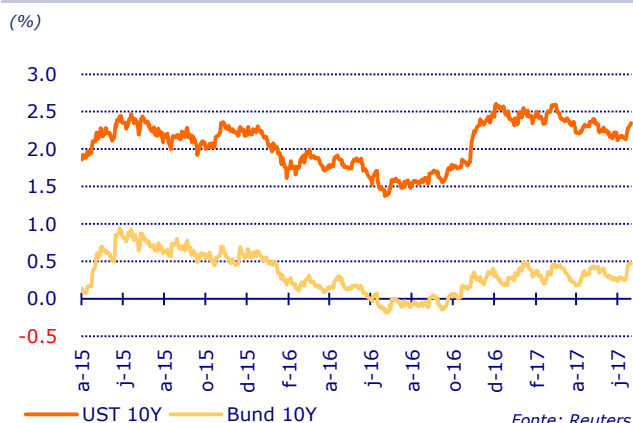
MERCADOS

MERCADO DE DÍVIDA PÚBLICA

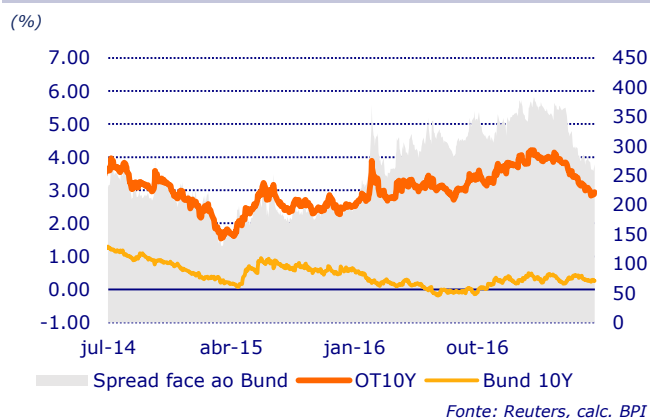
SERÁ DESTA QUE AS YIELDS SOBEM?

▫ **EUA&UEM:** A decisão da Reserva Federal em aumentar em 25 pontos base a taxa dos *fed-funds*, a sinalização de que o processo de normalização da taxa directora irá continuar e a intenção de iniciar ainda este ano a redução (muito gradual) do seu balanço reflectiu-se em **perdas no mercado de taxa fixa norte-americano, tendo a *yield* do UST a 10 anos aumentado para 2.35% nos primeiros dias de Julho. Movimento semelhante foi observado na Zona Euro**, depois de o Presidente do BCE ter referido que a permanência do grau de acomodação da PM actual implicará ajustamentos nesta, para que o grau de acomodação actual não seja reforçado num ambiente de melhoria da situação económica. Mais, referiu que as ameaças de deflação da UEM já não se verificam e que a reinflação da economia está em andamento. Para já mantemos as nossas previsões para o UST e *Bund* a 10 anos em 2.5% e 0.65%, respectivamente no final do ano.

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



Prémio de risco *Bund* - OT em mínimos desde Março 2016



▫ **Portugal: O Tesouro reviu em alta as necessidades brutas de financiamento para 2017 de forma a incorporar a antecipação de um reembolso ao FMI, anteriormente previsto para 2018/2019.** Na sequência da aprovação do reembolso antecipado de 9.3 mil milhões de euros (mme) nos próximos 30 meses, ie 2017-2019, o Tesouro decidiu antecipar a devolução de 3.6 mme ainda para este ano, revendo em baixa os montantes dos reembolsos em 2018 e 2019 em 2.5 e 1.5 mme, respectivamente. De acordo com o Tesouro, as necessidades brutas de financiamento para este ano são agora de 3.9 mme mais altas e serão sobretudo financiadas por um empréstimo de 3.6 mme a 15 anos concedido pelo Banco Santander que será contabilizado da rubrica "outros fluxos líquidos". Ainda relativamente a **2017, verifica-se que as necessidades líquidas de financiamento já estão totalmente cumpridas**, realçando-se o facto de 2/3 do plano de financiamento através de dívida de médio e longo prazo estar já realizado, pelo que as emissões a efectuar a partir desta data contribuirão essencialmente para o reforço da almofada de liquidez disponível para 2018.

A antecipação do reembolso ao FMI tira partido da queda das *yields* das OT's a 10 anos para níveis em torno de 3.0%, permitindo a redução dos custos com juros. Esta evolução da *yield* da OT de referência resulta de uma reavaliação do risco de Portugal por parte dos investidores estrangeiros após a publicação de informação económica positiva e da revisão do *outlook* do *rating* da república pela Fitch de estável para positivo. Para os seguintes anos – 2018 e 2019 – as necessidades brutas de financiamento foram revistas em baixa, reflectindo essencialmente as alterações ao plano de reembolsos antecipados ao FMI; de notar também que nos anos seguintes houve também ajustes em alta da rubrica "outras aquisições de activos financeiros" que passa a incorporar os pagamentos relativos aos contractos *swap* assinados entre empresas públicas portuguesas e o Banco Santander.

, MERCADO DE DÍVIDA PÚBLICA

MERCADOS

SERÁ DESTA QUE AS YIELDS SOBEM? (cont.)

Portugal - Necessidades e fontes de financiamento do sector Estado						
	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Necessidades brutas de financiamento	22.5	25.3	16.2	17.0	14.1	20.3
Necessidades líquidas de financiamento	8.3	12.3	5.0	5.1	2.8	1.1
Défice orçamental ¹	6.2	6.6	2.6	1.6	0.5	-1.5
Outras aquisições de activos financeiros ²	2.1	5.6	2.4	3.5	2.3	2.6
Reembolsos	14.2	13.0	11.2	11.9	11.2	19.2
Obrigações do Tesouro+MTN	9.7	7.7	7.2	10.2	11.2	13.7
OTRVs	-	-	-	-	-	3.5
PAEF, reembolsos realizados	4.5	1.7	-	-	-	-
PAEF, reembolsos a executar	-	3.6	4.0	1.7	0.0	2.0
p.m. PAEF, reembolsos de acordo maturidade original	-	0.0	0.0	2.4	4.7	4.1
Fontes de financiamento	22.5	25.4	16.2	17.0	14.1	20.3
Utilização de depósitos	-3.6	3.9	0.4	0.5	-4.5	6.0
Financiamento no ano	26.1	21.5	15.8	16.5	18.6	14.3
Executado	26.1	12.2	0.0	0.0	0.0	0.0
OT+MTN	17.4	9.8	-	-	-	-
OTRV	3.5	1.0	-	-	-	-
Retalho (líq.)	3.5	1.4	-	-	-	-
BT (líq.)	0.1	-	-	-	-	-
Outros fluxos (líq.)	1.7	-	-	-	-	-
Por executar	-	9.3	15.8	16.5	18.6	14.3
OT+MTN	-	5.2	-	-	-	-
Retalho (líq.)	-	1.1	-	-	-	-
BT (líq.)	-	-	-	-	-	-
Outros fluxos (líq.)	-	3.0	-	-	-	-
Disponibilidade de depósitos no final do ano³	10.2	6.4	6.0	5.5	10.0	4.0

Fonte: IGCP

Notas:¹ Défice de caixa do estado em 2016-17, projecções para o défice excl. SS em 2018-21, de acordo com o Programa de Estabilidade de Abril 2017.² Inclui refinanc. de outras entidades púb. (SEE e regiões), capitaliz. directa da CGD (EUR2.5MM), Linha de crédito para o Mecanismo Único de Resolução e reembolso de CoCos.³ Exclui cash-collateral.

MERCADOS

MERCADOS ACCIONISTAS

SEMESTRE POSITIVO MAS FUTURO CONTÉM RISCOS

▣ **No final do primeiro semestre do ano os principais índices bolsistas fecharam com ganhos, confirmando um sentimento geral positivo.** De facto, tanto os principais índices norte-americanos, como europeus e asiáticos mostram uma *performance* bastante positiva: o Hang Seng da China foi o líder com um ganho acumulado de 17%; seguiu-se o NASDAQ, com uma apreciação de mais de 15% (nítida aposta nas tecnológicas norte-americanas); nos europeus, aparece o IBEX35, o PSI20 e o DAX com ganhos de 12%, 10% e 8%, respectivamente (a recuperação económica nestes países tem pesado na decisão dos investidores); de imediato surgem os norte-americanos S&P500 e DJI com valorizações acima dos 7%; o FOOTsie200 do Reino Unido é a desilusão da tabela, apresentando um ganho ligeiramente acima dos 2% (o Brexit pesa na decisão de investir, quando existe grande incerteza quanto à *performance* futura das empresas fora do espaço único europeu).

▣ **O segundo semestre repetirá esta performance?** O que esta variação referida anteriormente não diz é que em Junho foram alcançados níveis máximos de sempre nos EUA e valores máximos do ano na Europa, encontrando-se o mercado já a realizar um movimento de correcção generalizado. E este movimento de tomada de proveitos, que é normal após uma dinâmica *bullish*, resulta de alguns sinais de risco na perspectiva dos investidores. O factor decisivo será a actuação futura dos principais bancos centrais, havendo a noção que, para além da Fed que já gere uma política monetária menos expansionista, os restantes bancos centrais terão de iniciar gradualmente uma política semelhante. E foi, de facto, o debate que se gerou recentemente em torno da possível inversão na política monetária por parte do BCE que contribuiu para a formação do já referido movimento de correcção, associado a tomada de proveitos após a consolidação da tendência de subida dos últimos meses. Com a inflação *core* na Zona Euro em níveis máximos, acompanhando o maior ritmo da actividade económica, espera-se que em Setembro a autoridade central anuncie o calendário de remoção gradual das actuais condições monetárias. Também, até final do ano (em Dezembro), a Reserva Federal norte-americana deverá voltar a subir os juros. Neste contexto, é previsível que os investidores permaneçam cautelosos e, já que os índices bolsistas se encontram em níveis máximos (de sempre nos EUA e Alemanha; do ano na maioria dos restantes mercados), mostra-se difícil o surgimento de movimentos de compras adicionais ainda mais fortes.

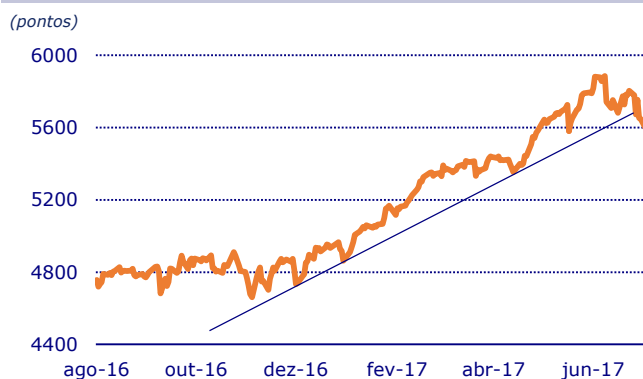
▣ **Interessante é o facto de, no último mês, os investidores no mercado norte-americano terem privilegiado a indústria tradicional (DJI) às tecnológicas (NASDAQ) – desde o início de Junho o DJI valorizou 2.1%, enquanto o NASDAQ perdeu 3.6%.** Poderá estar aqui equacionada uma questão de resiliência a condições económicas e financeiras futuras mais exigentes.

Evolução dos principais índices bolsistas

	02.01.2017 (abertura)	30.06.2017 (fecho)	variação %
DJI (*)	19872.86	21349.63	7.4
S&P500 (*)	2251.57	2423.41	7.6
NASDAQ (*)	4900.854	5646.918	15.2
EUROSTOXX50	3278.84	3441.88	5.0
DAX	11426.38	12325.12	7.9
CAC40	4845.96	5120.68	5.7
FOOTSIE100 (*)	7142.83	7312.72	2.4
IBEX35	9332.6	10444.5	11.9
PSI20	4675.79	5152.96	10.2
NIKKEI225 (*)	19594.16	20033.43	2.2
HANG SENG (*)	21993.36	25764.58	17.1

Nota: (*) 03.01.2017

NASDAQ corrige de máximos de sempre



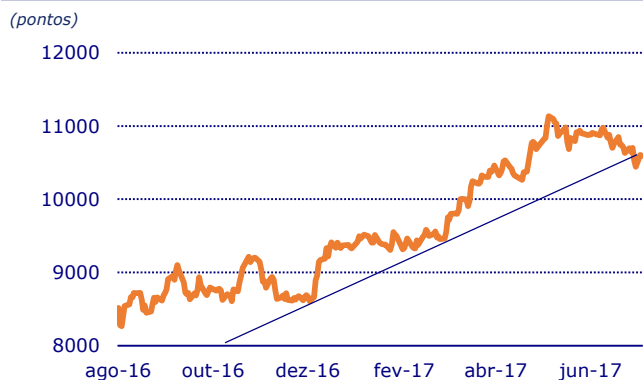
Fonte: Reuters

PSI20, depois da recuperação a estabilização



Fonte: Reuters

IBEX 35 em processo de correcção



Fonte: Reuters

Agostinho Leal Alves

, MERCADO DE COMMODITIES

MERCADOS

O ACORDO DA OPEP ESTÁ A RESULTAR?

□ **O comportamento dos preços, que resulta do sentimento de mercado formado com base nos factores existentes, tem sido de queda, tendo-se mesmo gerado entre final de Maio e o mês de Junho uma dinâmica acentuada que trouxe o preço do Brent para o patamar dos \$44, mínimo do ano (recorde-se que no início de 2017, o preço do barril do Brent chegou a custar \$58).** Esta evolução não estava prevista quando os países da OPEP resolveram prolongar até Março de 2018 o acordo de redução de produção, que entrou em vigor no início do ano. De facto, o prolongamento do acordo foi para tornar efectiva e consistente a redução da produção de quem domina perto de 55% do mercado (OPEP mais Rússia = 40%+14%). Contudo, o mercado não se compadeceu com a extensão do acordo pois os seus efeitos na produção podem estar a resultar nalguns casos, mas não em todos os países, para além de que existe aumento da produção em países concorrentes.

□ **Analisando (dados disponíveis) o que efectivamente tem acontecido ao nível da produção de crude na OPEP, no geral e comparativamente aos valores médios diários de referência de 2016, até aos níveis de Maio a redução foi de pouco mais de 1%.** Se a Arábia Saudita (o produtor individual com o maior peso) se encontra perto da redução pretendida de quota em cerca de 5%, assim como o Kuwait, Angola e Argélia, outros países ainda estão aquém. Mas o que se destaca com mais evidência é o aumento de produção de países que ficaram à margem do acordo devido às situações de conflito interno e/ou se encontram com graves problemas económicos. Assim, face a 2016, a Líbia está a produzir diariamente mais 90%, o Irão mais 7%, a Nigéria mais 2% e o Iraque mais cerca de 1% (ver tabela). Em termos gerais, o mercado considera este esforço muito curto, sabendo-se que ainda existe excesso de oferta.

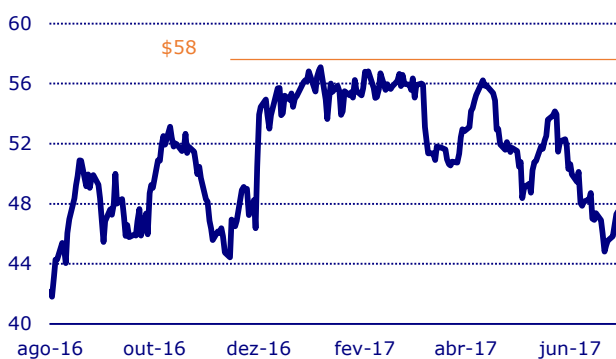
□ **Por outro lado, fora da OPEP, existem países que se estão a aproveitar do acordo e do aumento relativo dos preços, estando a produzir acima da sua quota diária/semanal mais habitual dos últimos tempos. Neste caso destacam-se os EUA.** Em reacção à recuperação e estabilização dos preços em 2016, os norte-americanos estão a produzir mais desde o início de 2017, ultrapassando já os níveis máximos semanais ocorridos em 2016 (ver gráfico). É sabido que os custos de produção do petróleo de xisto são agora mais baixos e a subida sustentada dos preços permitiu o ressurgimento deste tipo de extracção mais dispendiosa. Contudo, ao nível dos *stocks* nos EUA tem havido uma redução face aos valores máximos registados no início do ano (ver gráfico). Só que são valores considerados ainda altos comparativamente ao valor padrão dos últimos anos. O Brasil deverá ser outro país a aumentar a produção, dada a capacidade de produção instalada e a instalar nas suas explorações *off-shore*, no caso dos preços ganharem sustentabilidade.

□ **Do lado da procura de petróleo, a evolução tem sido pouco significativa. E aqui estará o outro lado do problema.** Será que mais crescimento económico provocará efectivamente um consumo acrescido significativo? É que com novas tecnologias, maior eficiência energética e energias alternativas com cada vez maior importância, parece limitado o uso superior de energia de origem fóssil. Mesmo assim, a Agência Internacional de Energia (AIE) mantém a previsão de maior consumo no segundo semestre de 2017 e em 2018, chegando-se ao valor recorde de 99.3 milhões de barris por dia (mb/d). A AIE acredita no impulso a surgir nas economias emergentes, perante a pressão demográfica.

□ **Quanto a outros preços de referência nas matérias-primas, em contraste com a queda dos preços de energia, surgiram pressões de aumento em alguns produtos alimentares, com destaque para o trigo, e na evolução sustentada dos preços do cobre e do ouro.** Se no caso dos produtos agrícolas, a situação da oferta é fortemente dependente das condições climáticas, no caso do cobre e do ouro, a recuperação dos preços acompanha de perto o reforço da recuperação económica mundial. Na China, o *soft landing* deverá dar lugar à esperada estabilização do crescimento (é o que transparece dos mais recentes indicadores PMI da indústria). Nos vários blocos que compõem as economias avançadas, o ritmo de crescimento parece agora mais sustentado. O preço do ouro beneficia particularmente do surgimento de pressões inflacionistas.

Preço do Brent

(dólares por barril)

**Preços de matérias-primas de referência**

(unidade de cada commodity em dólares)

	03.01.2017	30.06.2017	var. %
Brent	56.82	47.92	-15.7%
WTI	52.33	46.04	-12.0%
Gás natural	3.33	2.98	-10.5%
Milho	355.75	370.50	4.1%
Soja	986.75	942.25	-4.5%
Trigo	406.50	511.00	25.7%
Cobre	248.9	269.9	8.4%
Ouro	1162.0	1242.3	6.9%

Fonte: Bloomberg

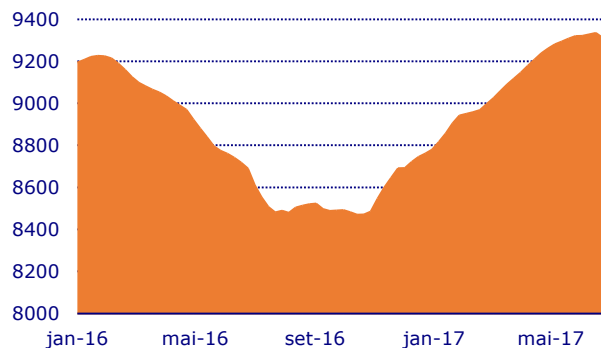
MERCADOS

MERCADO DE COMMODITIES

O ACORDO DA OPEP ESTÁ A RESULTAR? (cont.)

EUA - Produção de Petróleo

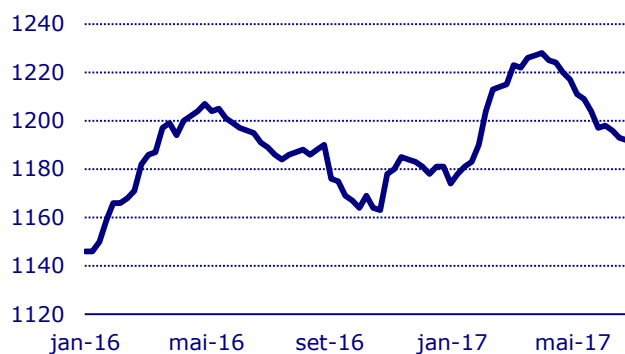
(média de 4 semanas; milhares de barris por dia)



Fonte: EIA - US Energy Information Administration

EUA - Stocks de Petróleo

(valores de final de semana; milhões de barris por dia)



Fonte: EIA - US Energy Information Administration

Produção da OPEP

(milhões de barris por dia)

	2016	Peso %	Mai.2017	var. %
Arábia Saudita	10.42	26.5%	9.92	-4.8%
Iraque	4.42	11.2%	4.45	0.7%
Irão	3.55	9.0%	3.78	6.5%
E.A.Unidos	3.03	7.7%	2.92	-3.6%
Kuwait	2.88	7.3%	2.72	-5.6%
Venezuela	2.24	5.7%	2.00	-10.7%
Angola	1.71	4.3%	1.63	-4.7%
Nigéria	1.47	3.7%	1.50	2.0%
Argélia	1.11	2.8%	1.06	-4.5%
Qatar	0.65	1.7%	0.63	-3.1%
Equador	0.55	1.4%	0.53	-3.6%
Líbia	0.39	1.0%	0.74	89.7%
Gabão	0.23	0.6%	0.20	-13.0%
Sub-Total	32.65	83.0%	32.08	-1.7%
Total NLGs (1)	6.69	17.0%	6.78	1.3%
Total	39.34	100.0%	38.86	-1.2%

Fonte: Agência Internacional de Energia

Nota: (1) - produção não convencional (da Venezuela e da Arábia Saudita)