

### BOAS NOTÍCIAS – MAIS CRESCIMENTO E RISCOS CONTIDOS

- ▶ No *World Economic Outlook* de Outubro, o Fundo Monetário Internacional veio confirmar o que está a ser equacionado há algum tempo, que a economia mundial vai crescer em 2017 e 2018 mais do que se antecipava nos primeiros meses do ano. De facto, o FMI reviu em 0.1 pontos percentuais as previsões de crescimento efectuadas em Abril, que serão de 3.6% em 2017 e de 3.7% em 2018. Estas novas previsões estão alicerçadas na aceleração do investimento, do comércio e da produção industrial, existindo paralelamente um reforço considerável da confiança dos agentes económicos e do ambiente de negócio. No equilíbrio mundial, o FMI indica que o crescimento acima das expectativas na Zona Euro, no Japão, na China, na Europa emergente e na Rússia mais do que compensa as revisões em baixa no crescimento dos EUA, do Reino Unido e da Índia. A falta de homogeneidade no crescimento mundial é um dos factos salientados, mas existem outras preocupações a ter em conta, nomeadamente a permanência de fraca inflação tanto na Zona do euro como nos EUA, apesar das actuações das autoridades monetárias. Ao nível dos riscos, a sua redução pressupõe o reforço da confiança e a manutenção de condições de mercado favoráveis, embora a envolvente financeira possa sofrer ligeiros apertos no futuro. De salientar os esforços feitos ao nível do sector bancário europeu, embora o processo não esteja terminado, podendo surgir aspectos desfavoráveis numa conjuntura menos adequada. Fora do âmbito dos riscos económicos, não se deve negligenciar a permanência de tensões geopolíticas, concretamente na região asiática.
- ▶ Em Portugal, o destaque vai para a manutenção de capacidade de financiamento da economia (em torno de 1% do PIB) num contexto de retoma da taxa de investimento no sector empresarial não financeiro; e o andamento favorável da execução orçamental, em linha com o objectivo oficial. Os indicadores de actividade recente confirmam a expectativa de que o crescimento será mais moderado no segundo semestre, continuando no entanto a apontar para que a economia se mantenha dinâmica. A evolução prospectiva do mercado de trabalho e receios quanto ao andamento da actividade económica parecem estar na base de uma pioria nos índices que medem a confiança dos consumidores. Em contrapartida, os indicadores de investimento permanecem com tendência positiva, bem como a informação na óptica da oferta agregada, destacando-se o aumento expressivo da actividade industrial no mês de Agosto.
- ▶ Recentemente aumentou a volatilidade no mercado cambial, com o EUR/USD a ultrapassar os 1.20 (facto que não acontecia desde o início de 2015), corrigindo posteriormente. As boas *performances* económicas nos dois lados do Atlântico e a gestão sempre muito cautelosa das possíveis alterações nas políticas monetárias têm sido os factores condicionadores de curto/médio prazo. Entretanto, as autoridades monetárias do Japão e da Suíça mantêm uma atitude pró-activa, de intervenção no mercado perante a excessiva volatilidade cambial e a libra mantém-se condicionada pela negociação do processo de saída do Reino Unido da União Europeia, que tarda em dar resultados concretos.
- ▶ Confirma-se que a retirada dos estímulos monetários será um processo lento. A Reserva Federal manteve o intervalo da taxa dos *fed-funds* em 1.0-1.25%, mas continua a sinalizar que a elevará em mais 25 pontos base até ao final do ano; em Outubro iniciou o plano de redução do balanço, anunciando que mensalmente deixará de reinvestir 10 mil milhões de dólares de títulos de dívida pública e MBS que atingem a maturidade. Assinala-se ainda o gradual ajustamento das expectativas de mercado, que actualmente incorporam a perspectiva de novo aumento dos juros em Dezembro (probabilidade implícita de cerca de 70%). Por outro lado, o Banco Central Europeu indicou como provável que alterações ao Programa de Compra de Activos serão anunciadas na reunião de 26 de Outubro, continuando a afirmar que as taxas de referência não se alterarão, pelo menos até ao fim do programa.
- ▶ As *yields* dos principais *benchmarks* – UST e Bund a 10 anos – têm vindo a recuperar após o registo de mínimos, traduzindo-se num movimento de depreciação dos preços dos títulos de taxa fixa. O cariz acomodatório da política monetária e a expectativa de que a inflação acelerará muito gradualmente continuam a ser os principais factores a condicionar este mercado. Em Portugal, a revisão da notação da dívida portuguesa para "BBB-" de "BB+", com *outlook* estável, por parte da S&P deu suporte às OT's nacionais, tendo o *spread* a 10 anos para o *benchmark* sofrido uma redução significativa, para menos de 200 pontos base. Em particular, a evolução nas primeiras semanas de Outubro é encorajadora, mantendo a tendência de estreitamento para níveis inferiores aos 190 p.b. apesar do alargamento do prémio soberano de Espanha, cerca de 40 p.b. face aos mínimos recentes verificados em Julho. A manutenção de sinais sustentáveis de crescimento económico e a perspectiva de que não ocorram alterações significativas no curso de consolidação gradual da política orçamental no âmbito da apresentação próxima do Orçamento de Estado para 2018, estão na base do bom comportamento dos títulos de taxa fixa da República portuguesa.

### **Boas notícias – mais crescimento e riscos contidos**

**As perspectivas macroeconómicas globais mantêm-se positivas e os principais organismos continuam a rever as suas previsões de crescimento maioritariamente em alta, ainda que gradual, destacando-se recentemente as previsões da OCDE e do FMI. São conhecidos os principais suportes a este contexto favorável, evidenciando-se o papel dos bancos centrais. Efectivamente, o ambiente financeiro muito favorável, designadamente as taxas de juro em mínimos históricos (negativas em diversos mercados), a ampla liquidez no sistema financeiro, e o baixo grau de aversão ao risco, têm permitido sustentar um quadro macroeconómico globalmente mais positivo, destacando-se em particular a melhoria do ambiente e confiança no sector empresarial, suportando a boa *performance* do investimento. Para o actual contexto contribui também o preço do petróleo estabilizado num patamar de equilíbrio, permitindo evitar efeitos disruptores quer nas economias ainda muito dependentes da importação de combustíveis fósseis, quer das exportadoras de *commodities*.**

**Os riscos e os principais factores a monitorar são conhecidos, salientando-se mais uma vez os desenvolvimentos no âmbito da política monetária, nomeadamente a normalização da política monetária da Reserva Federal e o calendário do BCE, antecipando-se o anúncio este mês dos próximos passos de redução gradual dos estímulos quantitativos.**

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

Paula Gonçalves Carvalho                      Economista Chefe  
Teresa Gil Pinheiro  
Agostinho Leal Alves  
Vânia Patrícia Duarte  
Daniel Filipe Belo

Tel.: 351 21 310 11 86      Fax: 351 21 353 56 94  
Email: [deef@bancobpi.pt](mailto:deef@bancobpi.pt)      [www.bancobpi.pt](http://www.bancobpi.pt)      <http://www.bancobpi.pt/grupo-bpi/estudos-e-publicacoes-bpi>

**ÍNDICE**

	<b>Pág.</b>
Perspectivas Globais e Principais Factores de Risco	05
Mercado Financeiro - Principais tendências e factores de risco	07
<b>TEMAS EM DESTAQUE</b>	
<b>FINANCIAMENTO DA ECONOMIA: PONTO DA SITUAÇÃO</b>	09
<b>CONTAS PÚBLICAS: ÓPTICA DE CONTABILIDADE PÚBLICA E NACIONAL</b>	13
<b>PORTUGAL: AS EXPORTAÇÕES MOSTRAM MELHOR ANDAMENTO</b>	16
<b>ECONOMIAS</b>	
<b>PORTUGAL - BANCO DE PORTUGAL MANTÉM PREVISÃO DE CRESCIMENTO EM 2.5%</b>	19
<b>ANGOLA - INFLAÇÃO MANTÉM TRAJECTÓRIA DESCENDENTE</b>	21
<b>MOÇAMBIQUE – GOVERNO PREVÊ MELHORIA DO DÉFICE PARA 2018</b>	22
<b>MERCADOS</b>	
<b>MERCADO CAMBIAL</b>	
DEPOIS DE MÁXIMOS, EUR/USD CORRIGIU	23
<b>MERCADO MONETÁRIO</b>	
NORMALIZAÇÃO DA POLÍTICA MONETÁRIA PROSSEGUE PAULATINAMENTE	25
<b>MERCADO DE DÍVIDA PÚBLICA</b>	
S&P COLOCA <i>RATING</i> DE PORTUGAL NA CLASSE INVESTIMENTO	26
<b>MERCADO DE <i>COMMODITIES</i></b>	
O PREÇO DO BRENT COSOLIDA RECENTE MOVIMENTO DE SUBIDA	27
<b>PREVISÕES</b>	
Economias Desenvolvidas	
Mercados Emergentes	
Previsões Económicas BPI - EUA&UEM	
Previsões Económicas BPI - Portugal	29
Taxas de Câmbio	
Taxas de Juro	30
Taxas Oficiais dos Principais Bancos Centrais	31
Taxas de Câmbio dos Mercados Emergentes	
Taxas de Juro e <i>Spreads</i> dos Mercados Emergentes	32
<b>BASES DE DADOS</b>	<b>33</b>



## Perspectivas Globais e Principais Factores de Risco

	Perspectivas Globais	Factores de Risco
Global	<p>. A economia global continua a evidenciar um crescimento robusto, beneficiando da atenuação de alguns factores de ordem política (sobretudo na Europa, embora espreitem de novo tensões geoestratégicas relevantes), de condições financeiras muito acomodáticas nos blocos desenvolvidos e da retoma do comércio internacional. Destacam-se pela positiva as economias europeias – desenvolvidas e emergentes – e também os países asiáticos, regiões onde o crescimento esperado para 2017 tem sido revisto genericamente em alta. A Zona Euro destaca-se favoravelmente, devendo o ritmo de crescimento este ano alcançar o patamar mais alto da década (2.2%).</p> <p>. As previsões mais recentes da OCDE apontam para um crescimento mundial de 3.5% este ano, com uma retoma do comércio e do investimento, a par da melhoria do contexto económico em alguns dos principais produtores de matérias-primas. O FMI prevê um crescimento ligeiramente superior, 3.6% (WEO Outubro).</p> <p>. O ritmo de crescimento dos preços tem vindo a normalizar nos países desenvolvidos, mas aquém do desejado pelas autoridades monetárias. No actual contexto, os movimentos cambiais, evolução dos salários e o andamento dos preços das <i>commodities</i> energéticas, assume particular relevo.</p>	<p>. Os riscos para o cenário central estão actualmente mais equilibrados, mas pontuam ainda alguns factores negativos:</p> <p>. <b>Brexit</b> - consequências poderão ser mais gravosas se o processo conduzir ao reforço dos níveis de protecção. Até à conclusão do processo, agendado para início de 2019, a incerteza e o ruído político intensificar-se-ão, com consequências possivelmente mais notórias a partir de 2018.</p> <p>. <b>Tensões políticas na Europa</b> - possibilidade de convocação de eleições antecipadas em Itália, onde o partido populista 5 Estrelas poderá ganhar maior visibilidade. Em causa estará sobretudo o suporte ao projecto europeu; tensão política na Catalunha.</p> <p>. <b>Sector bancário</b> - apresenta-se ainda frágil, com destaque para Itália e Portugal, embora a nível doméstico se tenham registados progressos notórios nos últimos meses.</p> <p>. <b>China</b> - abrandamento pode surpreender, dados alguns desequilíbrios (endividamento interno, em particular das entidades públicas locais e recurso a <i>shadow-banking</i>).</p> <p>. <b>Economias emergentes</b> - o processo de normalização dos juros nos EUA poderá despoletar ajustamentos mais fortes nestas economias, estimulando fuga de capitais; possibilidade de nova queda dos preços de algumas <i>commodities</i>.</p>
EUA	<p>. A situação política nos EUA tem suscitado alguma preocupação e incerteza, destacando-se alguns factores: a ausência de medidas de política fiscal e de obras públicas estruturantes prometidas; ao que acrescem factores conjunturais, relacionados com o clima extremo em algumas regiões (furacões Harvey, Irma e Maria). Todavia, ao nível da política orçamental está actualmente em discussão um conjunto de medidas de âmbito fiscal, propostas pela Administração Trump, que poderão estimular a economia a médio prazo caso sejam implementadas.</p> <p>. O PIB aumentou à taxa anual de 3.1% no 2ºT 2017, de acordo com a 3ª estimativa oficial (final). A revisão em alta do ritmo de actividade resultou do crescimento superior dos <i>stocks</i>. Adicionalmente, nota para a manutenção de um mercado de trabalho robusto e em aproximação ao pleno emprego: a taxa de desemprego caiu de 4.4% para 4.2%.</p> <p>. A OCDE espera que o PIB acelere este ano e no próximo para 2.1% e 2.4%, respectivamente, considerando que os efeitos da apreciação passada do dólar se deverão extinguir e que o suporte da política fiscal comece a revelar-se. O consumo privado deverá continuar a beneficiar do mercado de trabalho robusto e do crescimento dos salários. O FMI prevê um crescimento de 2.2%.</p>	<p>. <b>Protecção</b> - O seu aumento poderá repercutir-se negativamente sobre o crescimento americano, sendo bastante provável que medidas concretas tenham uma resposta de retaliação por parte dos países visados.</p> <p>. <b>Estímulo orçamental</b> - 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.</p> <p>. <b>Fed</b> - 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.</p>
Japão	<p>. O FMI espera que a economia cresça 1.5% este ano, tirando partido de melhorias no comércio internacional e política fiscal expansionista. Todavia, considera que o país terá de desenvolver reformas que respondam ao envelhecimento da população e ao estreitamento da força laboral. Os aspectos prioritários referidos pelo FMI são: coordenação das políticas monetária, fiscal e remuneratória de forma a favorecer o crescimento económico; reforma do mercado de trabalho, eliminando entraves ao investimento, produtividade e revisões salariais; criação de planos de médio prazo no campo da política fiscal, contribuindo para a melhoria dos indicadores de confiança; reforma do sector financeiro que permita fazer face à actual situação demográfica do país e ao ambiente de baixas taxas de juro. Para 2018, as previsões do FMI são de abrandamento do ritmo de expansão do PIB para 0.7%.</p> <p>. Em Setembro, o indicador PMI serviços manteve a tendência descendente iniciada em Junho, caindo para 51.0 vs 51.6 em Agosto. De notar que o sector dos serviços conta para 70% do VAB nipónico.</p>	<p>. Os riscos são nos dois sentidos, mas mais enviesados em sentido descendente. Instabilidade geopolítica poderá reflectir-se em movimentos de fuga para a qualidade com efeitos na apreciação do iene e deterioração das exportações; turbulência nos mercados financeiros ou desequilíbrios na economia chinesa poderão também afectar a economia nipónica. Em sentido positivo, salienta-se a pujança da procura global e a possibilidade de prolongamento da política fiscal expansionista em 2018.</p>
Reino Unido	<p>. A Comissão Europeia estima que a economia avance 1.8% este ano, reflectindo um menor crescimento do consumo privado num ambiente de inflação mais elevada e crescimento de salários mais baixo. Também o investimento deverá quase estagnar durante o ano, reflectindo ambiente de maior incerteza. O menor contributo da procura interna será compensado pelo melhor desempenho da procura externa, que beneficiará do menor crescimento das importações e bom comportamento das exportações num ambiente de procura global mais forte e libra mais fraca.</p> <p>. Os indicadores PMI sugerem que a actividade continua a evoluir favoravelmente, tendo o índice relativo ao sector dos serviços recuperado em Setembro de um mínimo de quase um ano observado em Agosto, atingindo os 53.6 pontos. No sector das manufacturas, o mesmo indicador cai para 55.9, mas os sub-indicadores que avaliam a produção e novas encomendas aumentaram sugerindo que a produção continuará dinâmica.</p>	<p>. <b>Brexit</b> - As perspectivas apresentam-se enviesados em sentido negativo, reflectindo os efeitos associados à negociação da saída do Reino Unido da União Europeia.</p>

## Perspectivas Globais e Principais Factores de Risco (cont.)

Zona Euro	Perspectivas Globais	Factores de Risco
	<p>. <b>Economia em 2017</b> - O ritmo de crescimento económico na área do euro em 2017 deverá ser superior 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, aos quais se junta a recuperação gradual do mercado laboral e as condições de acesso ao crédito bancário mais favoráveis. A este dinamismo, alia-se a melhoria da confiança dos agentes económicos, em linha com um contexto em que os riscos para o crescimento económico são agora mais equilibrados.</p> <p>. <b>Inflação</b> - A inflação homóloga deverá reflectir um comportamento mais benigno na segunda metade do ano, sendo provável que atinja taxas mais baixas do que as registadas nos primeiros meses de 2017 (em Setembro, a taxa de inflação homóloga, de acordo com a estimativa do Eurostat, manteve-se em 1.5%; a inflação core também estabilizou em 1.3%). Ainda assim, deverá registar para o total do ano níveis mais favoráveis do que os registados no passado recente. O comportamento dos preços será determinante para moldar as expectativas de mercado relativamente à política do BCE.</p>	<p>. Continuação do processo de <b>retirada dos estímulos do BCE</b>, com potencial impacto nos mercados de dívida soberana e custos de financiamento dos Estados.</p> <p>. <b>Questões de ordem política interna</b>: instabilidade política em Espanha, devido à situação na Catalunha; possibilidade de eleições antecipadas em Itália onde ressurgiu o apoio a movimentos mais extremistas e isolacionistas; negociações e efeitos do referendo britânico;</p> <p>. <b>Factores de incerteza global</b>: Administração Trump; normalização monetária nos EUA; desaceleração da actividade económica na China; instabilidade política na Turquia; conflito EUA-Coreia do Norte.</p> <p>. Adiantamento na resolução de questões relacionadas com o <b>sector bancário</b>.</p> <p>. <b>Pela positiva</b>: efeitos do programa do QE; potenciais efeitos positivos decorrentes de políticas mais expansionistas que o esperado nos EUA (política orçamental).</p>
Portugal	<p>. <b>O Banco de Portugal actualizou as projecções para o crescimento do PIB em 2017, mantendo a taxa de expansão em 2.5%, mas revendo o desempenho das diversas componentes</b>. O ritmo de expansão das exportações em 2017 foi revisto para 7.1%, traduzindo a expectativa de um crescimento menos forte no actual semestre reflexo de factores que afectaram o comportamento desta variável no 2S16 e 1S17.</p> <p>. <b>Alguns indicadores publicados recentemente confirmam a expectativa de que o crescimento será mais moderado no 2S17, continuando, no entanto a apontar para que a actividade se mantenha dinâmica</b>. Em Setembro o indicador de clima económico estabilizou em 2.1, depois de em Agosto ter registado uma queda do máximo observado em Julho. Também entre os consumidores, o índice que mede a confiança caiu para 1.5, sendo este o segundo mês consecutivo em que este indicador se deteriora. No sector da indústria transformadora o indicador de sentimento aumentou para 1.8 em Setembro, reflectindo expectativas positivas para a evolução da produção nos próximos três meses.</p> <p>. <b>A S&amp;P reviu o rating de Portugal para BBB- de BB+, com outlook estável</b>. Esta revisão reflecte crescimento mais forte em 2017-18, consolidação orçamental, melhoria do mercado de trabalho e diminuição do risco de deterioração das condições de financiamento da República. Em Dezembro, a Fitch faz a revisão do <i>rating</i> de Portugal, admitindo-se uma decisão no mesmo sentido.</p>	<p>. <b>Tapering pelo BCE</b> - 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 cerca de 66% das colocações de nova dívida pelo Estado, em 2016.</p> <p>. <b>Envolvente externa</b> - 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.</p> <p>. <b>Pela positiva - Uma eventual alteração da notação de rating por mais uma agência de rating</b> teria um efeito propulsor significativo, na medida em que permitiria a ancoragem dos custos de financiamento em níveis mais confortáveis. Depois da melhoria do <i>outlook</i> da Fitch, a probabilidade de uma melhoria do mesmo pelas restantes agências aumentou, atendendo igualmente à redução de desequilíbrios (menor dívida das famílias, resolução dos problemas na banca, excedente externo sustentado, superavit público primário, maior robustez no crescimento económico).</p>
América Latina	<p>. O FMI espera que a economia da região avance 1.2% e 1.9% em 2017 e 2018, respectivamente. Os cenários traçados estão sujeitos a elevado grau de incerteza, estando os riscos especialmente enviesados em sentido descendente.</p> <p>. <b>Brasil</b> - O FMI antecipa um crescimento de 0.7% e 1.5% em 2017 e 2018, respectivamente, beneficiando da recuperação do preço de algumas matérias-primas, nomeadamente soja e do minério de ferro. O comportamento mais benigno da inflação também terá um impacto positivo no rendimento disponível das famílias, favorecendo o consumo. Os cenários traçados estão sujeitos a elevado grau de incerteza, estando os riscos especialmente enviesados em sentido descendente.</p> <p>. No Brasil destaca-se que o PIB cresceu 0.2% qoq no 2T e que a taxa de desemprego caiu para 12.5% em Agosto (no final do 1T estava em 14%), dando suporte ao consumo privado. A produção industrial caiu 0.8% mom em Agosto, mas aumentou 2.9% yoy, destacando-se o facto de a produção de bens de capital continuar a evoluir favoravelmente, sugerindo melhoria das perspectivas para o investimento.</p>	<p>. O <b>Brexit</b> poderá influenciar negativamente, via queda da confiança dos agentes económicos.</p> <p>. <b>Política monetária de suporte</b> - 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>. <b>Economia em 2017</b> - 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 reviu ligeiramente em baixa o crescimento na África Subsariana em 2017, em 0.1 p.p. face a Julho, para 2.6%. 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).</p> <p>. <b>Angola</b>, 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. Reflexo desses efeitos da diminuição dos preços do petróleo tem sido a evolução das reservas internacionais líquidas, que atingiram USD 15.6 mil milhões em Agosto. O FMI projecta uma taxa de crescimento do PIB de 1.5% em 2017, após uma contracção em 2016 (-0.7%).</p>	<p>. <b>Ajustamento face à nova normalidade de preços baixos das commodities</b> - 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.</p> <p>. <b>China</b> - Ritmo e implicações do ajustamento do modelo de crescimento económico chinês; lento crescimento económico em economias avançadas.</p> <p>. <b>Clima</b> - Possibilidade de condições climáticas adversas.</p> <p>. Possibilidade de aumento da aversão global ao risco e turbulência nos mercados financeiros.</p> <p>. <b>Fed</b> - Aumento das taxas de juro nos EUA e fuga de capitais da região.</p> <p>. Ameaça de actividades extremistas, como o terrorismo.</p>

## Mercado Financeiro - Principais tendências e factores de risco

	Principais tendências	Factores de Risco
<b>Mercado Cambial</b>	<p>. <b>USD &amp; EUR</b> - O câmbio âncora alcançou um novo máximo desde o início de 2015, 1.2092, para corrigir posteriormente até 1.1667. A perspectiva é de que permaneça este intervalo de variação até final do ano. Os andamentos cautelosos das políticas monetárias por parte da Fed e do BCE continuam a ser factores de mercado essenciais, a que acresce dados importantes como a evolução da actividade económica e da inflação. Na Europa, com as eleições na Alemanha, está terminado o ciclo eleitoral que acabou por não trazer surpresas; nos EUA, ficou resolvida, até final do ano, a questão da ultrapassagem do tecto da dívida definido pelo Congresso, para além de que se iniciou a discussão da reforma fiscal proposta pela Administração Trump.</p> <p>. <b>CHF &amp; GBP</b> - O EUR/CHF permanece a evoluir em torno de 1.15, aparentemente o mais recente objectivo do banco central para este câmbio de referência. É factual que o BNS mantém-se activo no mercado cambial, confirmando o aviso deixado nas reuniões da autoridade monetária de que actuará sempre que necessário, de modo a manter a competitividade da economia helvética. Por seu turno, o EUR/GBP tem mostrado alguma estabilidade após ter corrigido o registo de máximos no final de Agosto. O pouco definido processo de Brexit, que acumula incertezas, mantém o valor da libra em suspenso.</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>. O 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... Os recentes ensaios nucleares efectuados pela Coreia do Norte estão a gerar um clima de grande incerteza à escala mundial.</p>
<b>Mercado Monetário</b>	<p>. <b>BCE</b> - 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 também em 2018. As taxas de juro implícitas nos futuros da Euribor a 3 meses apontam para que estas se situem em torno de -0.33% no final de 2017.</p> <p>. <b>Fed</b> - na reunião de Setembro manteve o intervalo da taxa dos <i>fed-funds</i> em 1-1.25%; até ao final do ano poderá ocorrer mais uma subida de 25 pontos base, concretamente no FOMC de Dezembro. O mercado está a atribuir uma probabilidade em torno de 70% a esta ocorrência.</p> <p>. <b>Em Outubro</b> a Fed iniciou a redução gradual do seu balanço através da diminuição de 10 mil milhões de USD dos reinvestimentos de <i>Treasuries</i> e MBS; e o BCE deverá anunciar alterações ao programa de compra de activos de longo prazo, incluindo a possibilidade de redução do montante mensal de compras de dívida pública (facto que deverá decorrer ao longo de 2018).</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 um terceiro aumento da taxa directora este ano volta a ser uma possibilidade. Em 2018 há maior incerteza quanto à concretização dos três aumentos implícitos nas previsões da Fed.</p>
<b>Dívida Pública</b>	<p>. <b>Dívida benchmark</b> - As <i>yields</i> dos títulos de referência mantêm-se em níveis reduzidos, mas inverteram a tendência observada até Agosto, aumentando ligeiramente ao longo de Setembro/Outubro. A lenta retirada dos estímulos monetários e a permanência da inflação abaixo dos níveis considerados óptimos pelos bancos centrais justificam a manutenção das <i>yields</i> em níveis reduzidos. Os factores fundamentais continuam a suportar um cenário de perda de valor no mercado de taxa fixa, mas é preciso que este cenário ganhe tracção. Mantemos as previsões para o final do ano em torno de 2.5% no caso do UST 10 anos e em torno de 0.60%-0.65% no caso do Bund 10 anos.</p> <p>. <b>Mercados periféricos</b> - O ambiente de menor aversão ao risco e baixos níveis de rentabilidade continuam a reflectir-se em maior apetência pela tomada de risco, favorecendo o recuo das <i>yields</i> dos países da periferia do euro, com destaque para o prémio de risco da dívida pública portuguesa a 10 anos, que está abaixo dos 200 pontos base face ao título alemão. O facto de a S&amp;P ter revisto o <i>rating</i> da República para "BBB-" (último nível da classe de investimento) dá suporte a que a tendência de estreitamento do <i>spread</i> de Portugal se prolongue.</p>	<p>. Existem riscos em ambos os sentidos: no curto prazo estes estão enviesados no sentido de subida de preços, reflectindo tensões geopolíticas; mas no médio prazo continuam a estar enviesados no sentido de queda dos preços dos títulos de taxa fixa superior ao esperado, dadas as boas perspectivas de crescimento a nível mundial, com destaque para a zona euro.</p> <p>. Nos países da periferia o risco de agravamento dos prémios de risco exigidos mantém-se, sobretudo se se observar algum evento desfavorável inesperado, 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. Os países com maiores necessidades de financiamento do sector público, tidos como mais vulneráveis estruturalmente, continuam sujeitos e dependentes do grau de aversão ao risco nos mercados financeiros internacionais.</p>
<b>Acções</b>	<p>. As <b>bolsas europeias</b> encontram-se em níveis máximos do ano, ou na sua proximidade, considerando a aceleração da actividade económica; ao mesmo tempo, os mercados bolsistas europeus parecem beneficiar do cenário de menor risco político, finalizado o ciclo eleitoral europeu com as eleições na Alemanha, reflectido igualmente nos indicadores de volatilidade. Contudo, apesar do momento positivo, há factores que podem contribuir para movimentos de correcção.</p> <p>. A <b>performance americana</b> está condicionada pelas expectativas em torno do plano económico de Trump, que parece assentar no investimento em infra-estruturas, na expansão fiscal, diminuição dos impostos às empresas e alívio da regulação. Os sectores mais tradicionais estão ser os mais beneficiados, incluindo indústria mineira e serviços financeiros.</p> <p>. Subsistem os receios relativamente ao grau de alavancagem real do sector empresarial norte-americano, receios que, caso se intensifiquem, poderão originar uma correcção no mercado bolsista.</p>	<p>. O processo de normalização da política monetária por parte da Fed num contexto de alavancagem significativa em alguns sectores, pode levar os investidores a afastarem-se para outros mercados.</p> <p>. Questões políticas e geopolíticas, com destaque para a incerteza política nalguns países europeus, nomeadamente o processo de negociação da saída do Reino Unido da União Europeia. Recentemente, a afirmação da Coreia do Norte como potência nuclear está a gerar preocupação a nível mundial. 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> <p>. Perspectivas positivas para os resultados empresariais.</p> <p>. Cenário de novas quedas dos preços das matérias-primas.</p>

## Mercado Financeiro - Principais tendências e factores de risco

	Principais tendências	Factores de Risco
<b>Commodities</b>	<p>. A perspectiva é de consolidação da recuperação dos preços, suportada no reforço da actividade 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.</p> <p>. No <b>mercado do petróleo</b>, os preços mais estáveis foram alcançados através do acordo efectuado entre os países da OPEP mais a Rússia com vista à redução da produção diária. Acordo que foi prolongado até Março de 2018. A OPEP terá de efectuar um corte na produção de 1.2 milhões de barris por dia (mb/d), a partir de Janeiro de 2017, e assegurar uma redução de 558 mil barris por dia (kb/d) nos países não-OPEP (a Rússia é o mais representativo). Pretende-se um maior equilíbrio entre oferta e procura.</p> <p>. O aumento das expectativas de mais inflação pode inverter o interesse dos investidores e fazer regressar a procura em <b>ouro</b>, nomeadamente ou nível de operações de carácter mais especulativo.</p> <p>. Também os <b>preços dos produtos agrícolas</b> estão sujeitos ao regresso dos especuladores, caso se comece a desenhar uma tendência de subida dos preços.</p>	<p>. 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.</p> <p>. A eficácia do acordo conseguido entre os membros da OPEP mais a Rússia, com vista à redução da produção para níveis mais próximos da procura, não está ainda comprovada (existem dúvidas por parte do mercado).</p> <p>. A tensão provocada pelos testes nucleares da Coreia do Norte configura o factor geopolítico mais significativo, com consequências imprevisíveis.</p> <p>. No Reino Unido, o Brexit acrescentou incerteza e indefinição aos mercados.</p>

## FINANCIAMENTO DA ECONOMIA: PONTO DE SITUAÇÃO

### 1. A Capacidade de Financiamento da Economia

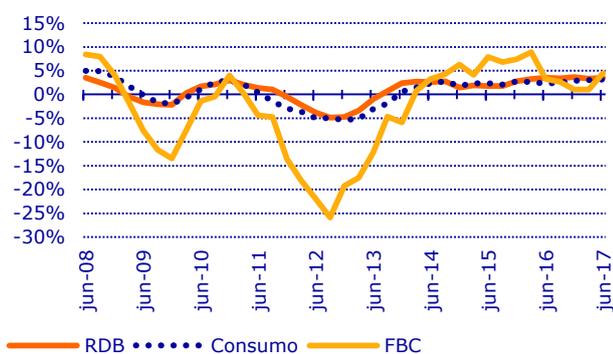
A capacidade de financiamento da economia apresentou sinais de estabilização em torno de 1.0% do PIB, ao longo dos últimos 4 trimestres, salientando-se o contributo dado pelas Administrações Públicas, cujo saldo deficitário continua a apresentar uma tendência de encolhimento. Dos restantes sectores destacam-se os comportamentos das famílias e das empresas não financeiras: nas contas das primeiras refere-se a estabilização da taxa de poupança perto de mínimos históricos; nas empresas não financeiras destaca-se a recuperação da taxa de investimento.

A publicação das Contas Nacionais por sector institucional revelou que a capacidade de financiamento da economia estabilizou, pelo quarto trimestre consecutivo, em 1.0% do PIB no ano terminado no 2T2017. Face ao mesmo período de 2016, melhorou 0.2 pontos percentuais (p.p.). Neste trimestre, a capacidade de financiamento da economia (Poupança Bruta + Transferências líquidas de capital – Formação Bruta de Capital - Aquisições líquidas de cessões de activos não financeiros não produzidos (residual)) foi influenciada por:

- aumento do peso da Poupança bruta da economia para 16.0% do PIB, mais 0.3 p.p. do que no trimestre anterior e do que no trimestre homólogo, reflectindo maior crescimento do rendimento disponível do que da despesa de consumo final.
- aumento do peso no PIB da Formação Bruta de Capital, que se situou em 15.9% no 2T17, mais 0.3 p.p. do que no trimestre anterior e mais 0.2 p.p. do que no 2T16.

#### Capacidade de financiamento da economia: evolução das componentes relevantes

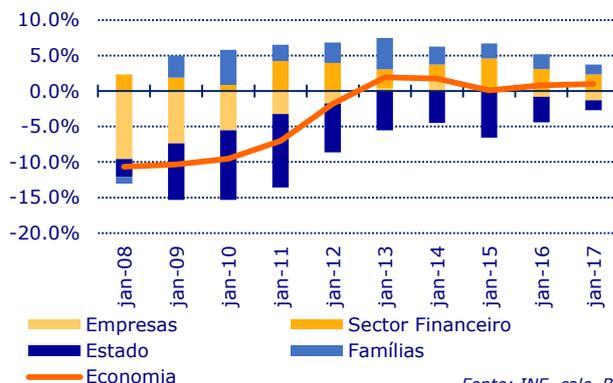
(tvh)



Fonte: INE, calc. BPI

#### Capacidade de financiamento da economia

(percentagem do PIB)



Fonte: INE, calc. BPI

Embora o peso da capacidade de financiamento da economia no PIB se tenha mantido inalterado nos últimos 4 trimestres, observam-se alterações nos diversos sectores institucionais. Assim, face ao trimestre anterior o aumento da capacidade de financiamento do sector financeiro e a redução das necessidades de financiamento das administrações públicas mais do que compensaram o aumento das necessidades de financiamento das empresas não financeiras. Face ao período homólogo, a melhoria da capacidade de financiamento da economia total em 0.2 p.p. resulta na sua totalidade da redução das necessidades de financiamento das administrações públicas para 1.4% do PIB vs 3.6% do PIB no 2T16.

Nos restantes sectores assistiu-se a:

- pioria das necessidades de financiamento das empresas não financeiras para 1.3%, mais 0.5 p.p. do que há um ano atrás;
- redução da capacidade de financiamento do sector financeiro para 2.3% do PIB vs 3.1% no 2T16;
- entre as famílias assistiu-se à diminuição da capacidade de financiamento para 1.4% do PIB, menos 0.7 p.p.

## TEMAS EM DESTAQUE

## FINANCIAMENTO DA ECONOMIA: PONTO DE SITUAÇÃO (cont.)

**Famílias:** Face ao 1T17 destaca-se a estabilização da taxa de poupança em 5.2% do rendimento disponível, depois de se assistir à sua deterioração desde o 3T15. Contudo face ao mesmo período de 2016 verifica-se a diminuição de 0.3 p.p. deste indicador, reflectindo um maior crescimento do consumo do que do rendimento disponível. Com efeito, no último trimestre disponível, o consumo aumentou 3.4% yoy enquanto que o rendimento disponível apenas avançou 3.0% yoy. Também importante é o facto de a Formação Bruta de Capital das famílias estar a crescer 7.2% yoy, justificando a deterioração da sua capacidade de financiamento. O investimento imobiliário poderá ser o factor explicativo da evolução desta componente.

**Empresas não financeiras:** o aumento das necessidades de financiamento das ENF reflectirá a retoma do investimento, verificando-se o aumento de 3.5% qoq e de 6.9% yoy da Formação bruta de capital; paralelamente observa-se um movimento de recuperação da taxa de investimento (FBC/VAB), a qual no 2T17 se situava em 23.1%, mais 4.2 p.p. do que no 3T12, quando esta taxa atingiu o seu nível mínimo. No trimestre em análise observou-se também a redução de 1.8% yoy da poupança bruta, reflectindo o aumento de 14.1% dos impostos sobre o rendimento pagos e de 5.6% das remunerações pagas.

**Empresas Financeiras:** a redução da capacidade de financiamento face ao período homólogo reflecte o aumento da Formação Bruta de Capital para 0.3 mil milhões de euros (mme), o que compara com um desinvestimento de 0.1 mme no 2T16. Adicionalmente, as transferências líquidas de capital diminuíram 2.1 mme, mais do que compensando o aumento de 1.4 mme da poupança bruta.

**Administrações Públicas:** Neste sector destaca-se a recuperação da Poupança Bruta e a redução da Formação Bruta de Capital. A primeira passou para 37 milhões de euros no 2T17 vs -0.7 mme no trimestre homólogo e a segunda rubrica diminuiu 24.1% yoy para 2.8 mme.

## 2. A Balança corrente e de capital

**No ano terminado em Julho, o saldo da Balança corrente e de capitais caiu para 1.2% do PIB, menos 0.2 p.p. do que nos 12 meses terminados em Junho. Face ao período homólogo o movimento foi idêntico, ie, deterioração de 0.2 p.p.. Esta evolução resulta da deterioração da balança corrente por via da pioria do saldo da balança de bens, reflectindo maior expansão das importações do que das exportações, em grande parte devido à retoma do investimento. De facto, o detalhe por tipo de bens mostra crescimento mais forte das importações de bens intermédios e de equipamento; as trocas comerciais de combustíveis também aumentaram bastante, mas tal reflectirá essencialmente o efeito da paragem de refinarias nos primeiros meses do ano passado.**

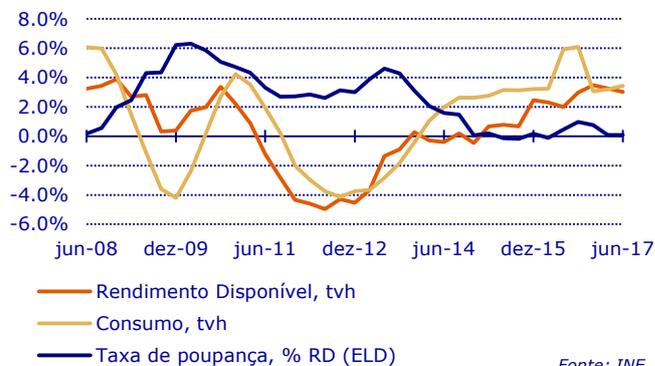
**Reflectindo a deterioração da balança corrente revimos a projecção para o saldo da balança corrente e de capitais em 2017 para 1.5%, menos 0.3 p.p. do que a previsão anterior.**

O saldo acumulado nos últimos 12 meses terminados em Julho da balança corrente e de capitais caiu para 2.4 mme, menos 0.2 mme no ano terminado em Julho de 2016. Em percentagem do PIB o excedente externo português acumulado nos últimos 12 meses piorou 0.2 p.p, caindo para 1.2%.

Esta evolução reflecte a deterioração do saldo da balança corrente resultante do alargamento do défice da balança de bens para 10.9 mme, mais 2 mme do que no período homólogo. Em sentido oposto evoluiu a balança de serviços, aumentando o respectivo excedente em 1.5 mme, insuficiente para compensar o agravamento do défice comercial.

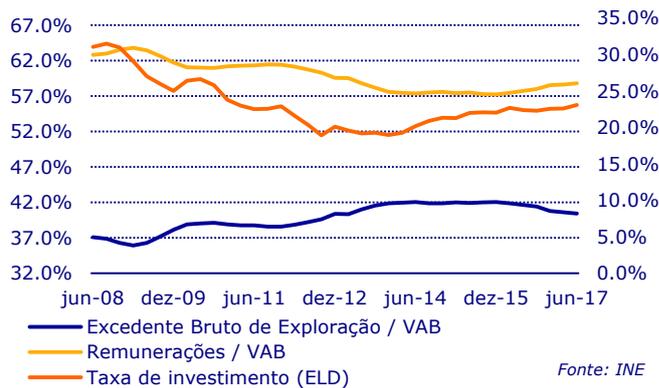
## Famílias e ISFLSF

(tvh; percentagem do Rendimento disponível)



## Sociedades não financeiras

(percentagem do VAB das SNF; percentagem do PIB)



**FINANCIAMENTO DA ECONOMIA: PONTO DE SITUAÇÃO (cont.)**

O défice da balança de rendimentos melhorou 0.2 mme, resultantes da redução dos défices de rendimentos de IDE e de Outro investimento. A melhoria do défice dos rendimentos de IDE, em Julho, traduz o crescimento de 17.3% yoy dos rendimentos recebidos, o que compara com um aumento de apenas 3% dos rendimentos pagos. Por sua vez a melhoria do défice dos rendimentos de outros investimentos resulta da queda menos acentuadas das receitas (-9.9% do que dos pagamentos (-15.7%). Refere-se também a redução do saldo das transferências da União Europeia.

**Balança corrente e de capital (Julho 2017)**

	Milhões de euros						Em % do PIB						
	2016			2017			Var. Val. Acumul.	2008	2015	2016	2016 Acum. 12M	2017 Acum. 12M	2017E
	Ytd	Acum. 12M	Final de ano	Ytd	Acum. 12M								
<b>Balança corrente e de capital</b>	<b>1,058</b>	<b>2,631</b>	<b>3,185</b>	<b>280</b>	<b>2,407</b>	<b>-224</b>	<b>-10.9%</b>	<b>1.3%</b>	<b>1.7%</b>	<b>1.4%</b>	<b>1.2%</b>	<b>1.5%</b>	
Balança corrente	112	913	1,320	-633	575	-338	-12.1%	0.1%	0.7%	0.5%	0.3%	0.5%	
Balança de bens e serviços	2,255	3,916	4,034	1,596	3,375	-542	-9.4%	1.8%	2.2%	2.1%	1.8%	1.8%	
Bens	-4,605	-8,900	-9,256	-6,290	-10,941	-2,041	-13.4%	-5.2%	-5.0%	-4.8%	-5.7%	-5.9%	
Serviços	6,860	12,817	13,290	7,886	14,316	1,499	4.0%	7.0%	7.2%	6.9%	7.4%	7.7%	
dos quais:													
Viagens e turismo	4,856	8,126	8,652	5,991	9,787	1,661	2.5%	4.3%	4.7%	4.4%	5.1%	5.4%	
Balança de rendimentos	-2,143	-3,003	-2,714	-2,229	-2,799	203	-2.8%	-1.7%	-1.5%	-1.6%	-1.5%	-1.3%	
das quais:													
IDE	-1,462	-2,849	-2,866	-1,134	-2,539	310	-0.8%	-1.5%	-1.5%	-1.5%	-1.3%		
Inv. de Carteira	-838	-1,333	-1,395	-1,409	-1,965	-632	-1.6%	-0.8%	-0.8%	-0.7%	-1.0%		
Out. Investimento	-1,106	-1,941	-1,737	-991	-1,622	319	-1.7%	-1.2%	-0.9%	-1.0%	-0.8%		
Remessas de emigrantes	1,662	2,891	2,809	1,800	2,948	57	1.1%	1.6%	1.5%	1.6%	1.5%		
Transf. da UE	750	2,078	2,083	389	1,722	-356	1.1%	1.2%	1.1%	1.1%	0.9%		
Balança de capital	946	1,718	1,865	913	1,832	115	1.2%	1.2%	1.0%	0.9%	1.0%	1.0%	

Fonte: Banco de Portugal com base em dados do INE, calc. BPI

A informação do Banco de Portugal com base nas estatísticas da Balança de Pagamentos relativamente à balança de bens não coincide com a publicada tendo por base a informação do INE relativa ao comércio internacional, contudo esta permite acompanhar com mais detalhe quais os factores por detrás da evolução do saldo comercial. A informação relativa à balança de serviços também apresenta algumas divergências ainda que menos significativas. Apesar destas divergências publicamos a evolução das trocas comerciais de bens e serviços por tipo de bens e serviços, as quais nos permitem observar que:

- A deterioração do défice da balança de bens traduz um crescimento mais forte das importações nos últimos 12 meses do que das exportações, evidente em todos os tipos de bens. Salientam-se os crescimentos de 7.7% e de 12.7% das importações de bens intermédios e de equipamento, respectivamente, o que se justifica pelo elevado teor importado do investimento. De referir também a deterioração do saldo nos bens de consumo, o qual contribuiu com -14.65 p.p. para a deterioração do défice da balança comercial (com -33.8 p.p. no caso da balança de bens e serviços). Excluindo as trocas comerciais de combustíveis, influenciadas por factores *one-off* observados no início de 2016, vê-se que a deterioração do défice da balança de bens é ligeiramente menos acentuada, mas mesmo assim significativa.
- Na balança de serviços observa-se um comportamento oposto, ie, melhoria do respectivo excedente, reflectindo o forte crescimento da actividade turística. O sector dos transportes também contribui positivamente para a melhoria do saldo, mas o seu contributo é de apenas 2.2 p.p., enquanto que o turístico contribui com 12.1 p.p. para o alargamento do excedente da balança de serviços (70 p.p. e 12.5 p.p., respectivamente para o excedente da balança de bens e serviços). Também relevante o facto de outros tipos de serviços apresentarem contributos positivos para o excedente da balança de serviços, como é o caso dos Serviços de transformação de recursos pertencentes a terceiros e dos de manutenção e reparação.

## TEMAS EM DESTAQUE

## FINANCIAMENTO DA ECONOMIA: PONTO DE SITUAÇÃO (cont.)

*milhões de euros*

	Exportações						Saldo				TVH		Contributos p/o crescimento (p.p.) <sup>1</sup>				
	jul-16		jul-17		jul-17		jul-16		jul-17		Importações	Saldo	Exportações	Importações	Saldo		
	74,559	81,622	72,346	80,206	66,163	-10,604	2,213	1,417	9,5%	8,73%	10,9%	-36,0%	11,0%	-21,6%	5,73	9,09	-103,73
<b>Bens e Serviços</b>	<b>48,989</b>	<b>53,264</b>	<b>59,593</b>	<b>66,163</b>	<b>-10,604</b>	<b>-12,899</b>	<b>8,73%</b>	<b>11,0%</b>	<b>-21,6%</b>	<b>5,73</b>	<b>9,09</b>	<b>-103,73</b>	<b>7,33</b>	<b>8,63</b>	<b>-70,24</b>	<b>3,09</b>	<b>-33,76</b>
Bens excl. Comb.	46,048	49,638	53,476	58,620	-7,428	-8,982	7,8%	9,6%	-20,9%	7,33	8,63	-70,24	7,33	8,63	-70,24	3,09	-33,76
Bens de consumo	17,208	18,300	19,889	21,728	-2,681	-3,428	6,3%	9,2%	-27,9%	2,23	3,09	-33,76	2,23	3,09	-33,76	2,46	-16,95
Bens intermédios	16,602	17,691	19,062	20,526	-2,460	-2,835	6,6%	7,7%	-15,2%	2,22	2,46	-16,95	2,22	2,46	-16,95	3,10	-19,62
Bens de equipamento	12,191	13,606	14,502	16,351	-2,311	-2,745	11,6%	12,7%	-18,8%	2,89	3,10	-19,62	2,89	3,10	-19,62	1,40	-33,45
Combustíveis	2,941	3,627	6,117	7,543	-3,176	-3,916	23,3%	23,3%	-23,3%	1,40	2,39	-33,45	1,40	2,39	-33,45	-0,01	0,05
Outros	47	40	23	15	24	25	-14,9%	-34,8%	4,2%	-0,01	-0,01	0,05	-0,01	-0,01	0,05	1,77	67,76
<b>Serviços</b>	<b>25,570</b>	<b>28,358</b>	<b>12,753</b>	<b>14,043</b>	<b>12,817</b>	<b>14,316</b>	<b>10,9%</b>	<b>10,1%</b>	<b>11,7%</b>	<b>3,74</b>	<b>1,77</b>	<b>67,76</b>	<b>0,18</b>	<b>-0,05</b>	<b>2,32</b>	<b>0,46</b>	<b>0,46</b>
Serv.transf. Recu. materiais pertencentes a terceiros	348	392	23	17	324	376	12,9%	-28,2%	15,9%	0,18	-0,05	2,32	0,18	-0,05	2,32	0,46	0,46
Serviços de manutenção e reparação	438	508	326	385	112	122	15,8%	18,1%	9,0%	0,27	0,46	0,46	0,27	0,46	0,46	2,69	12,52
Transportes	5,497	6,116	3,009	3,352	2,487	2,764	11,3%	11,4%	11,1%	2,42	2,69	12,52	2,42	2,69	12,52	3,38	70,02
Viagens e turismo	12,017	13,998	3,725	4,157	8,292	9,841	16,5%	11,6%	18,7%	7,75	3,38	70,02	7,75	3,38	70,02	-0,24	-0,64
Construção	564	519	119	88	445	431	-8,0%	-26,1%	-3,2%	-0,18	-0,24	-0,64	-0,18	-0,24	-0,64	2,96	-20,31
Outros serviços fornecidos por empresas	4,529	4,457	2,642	3,019	1,887	1,438	-1,6%	14,3%	-23,8%	-0,28	2,96	-20,31	-0,28	2,96	-20,31	0,20	-0,14
Serviços pessoais, culturais e recreativos	210	261	245	227	-35	34	24,2%	-7,5%	198,6%	0,20	-0,14	3,13	0,20	-0,14	3,13	0,07	-0,71
Bens e serviços das administrações públicas	136	129	107	115	29	14	-5,1%	8,2%	-53,6%	-0,03	0,07	-0,71	-0,03	0,07	-0,71	0,99	0,96
Outros	1,831	1,979	2,557	2,683	-725	-704	8,1%	4,9%	2,9%	0,58	0,99	0,96	0,58	0,99	0,96		

Fonte: Banco de Portugal, calc. BPI

Nota: <sup>1</sup> O somatório dos contributos por tipo de bens e de serviços são iguais às variações dos bens e serviços, respectivamente.

## CONTAS PÚBLICAS: ÓPTICA DE CONTABILIDADE PÚBLICA E NACIONAL

□ O défice em contabilidade nacional fixou-se em 1.9% do PIB na primeira metade do ano, ainda acima do objectivo de 1.5% do Ministério das Finanças para o total do ano<sup>1</sup>. Apesar disto, parece-nos que a execução orçamental está sob controlo, tornando possível que o défice orçamental termine o ano em linha com o projectado pelo Governo. De facto, o efeito da antecipação do pagamento dos reembolsos em sede de IRS afectou adversamente o desempenho das contas públicas no 1º semestre, mas deverá diluir-se na segunda metade do ano. Este efeito é visível na execução orçamental em contabilidade pública até Agosto. Ao mesmo tempo, o cenário macroeconómico favorável do país tem permitido um aumento das receitas com impostos e uma redução das transferências em sede de apoio social (como as prestações de desemprego). Assim, permanece inalterada a nossa perspectiva de que o défice em contabilidade nacional no final do ano se aproxime da previsão oficial de 1.5% do PIB inscrito no OGE 2017.

**No entanto, existem alguns factores que podem colocar pressão sobre as contas públicas nos próximos meses.** Em Novembro, o Governo terá um esforço orçamental adicional com o pagamento de metade do subsídio de Natal aos funcionários públicos, o que, em termos homólogos, deverá aumentar as despesas com pessoal e as transferências correntes (por via das pensões). Ao mesmo tempo, o Executivo não poderá contar com as receitas extraordinárias provenientes do programa PERES (Programa Especial de Redução do Endividamento ao Estado), aplicado em 2016. De acordo com o Ministério das Finanças, importa ainda considerar o acerto de margens financeiras com a União Europeia; **no total, estas medidas poderão ter um impacto de EUR 1.5 mil milhões nas contas públicas, de acordo com o Ministério das Finanças.** Nota ainda para a forma como será contabilizada a recapitalização da CGD: caso o Eurostat obrigue à contabilização dos prejuízos passados do banco, o impacto no saldo das APs poderá atingir os 2.1% do PIB, o que colocaria o rácio do défice orçamental em percentagem do produto interno bruto em níveis superiores a 3.5%.

### 1. Execução Orçamental – contabilidade nacional

O INE publicou as contas definitivas para 2015, onde se registou um défice de EUR 7.9 mil milhões, o equivalente a 4.4% do PIB; no que diz respeito ao rácio de dívida pública bruta, verificou-se uma diminuição de 1.8 pontos percentuais (p.p.), terminando o ano de 2015 em 128.8%. **Para 2016, os dados são ainda provisórios, mas é possível assistir a uma diminuição do défice das APs em EUR 4.3 mil milhões para EUR 3.7 mil milhões, ou seja -2.0% do PIB no final do ano.** No entanto, a dívida pública aumentou para 130.1% do PIB.

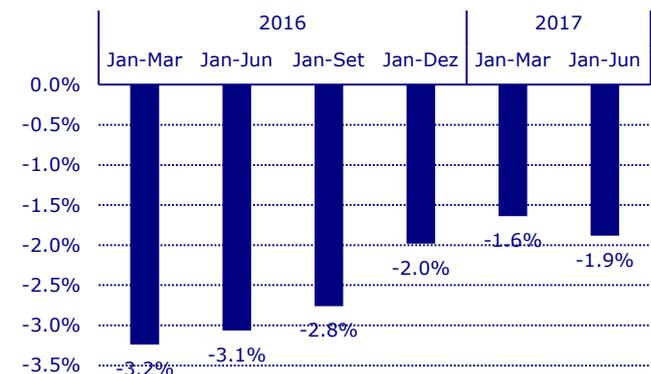
O saldo total das Administrações Públicas, na óptica de contabilidade nacional, ficou em EUR 1.8 mil milhões na primeira metade de 2017, o equivalente a 1.9% do PIB. Em comparação com o período homólogo, o défice no 1º semestre deste ano reduziu em 1.2 p.p. do PIB. **As receitas totais aumentaram 2.2%**, registando um aumento superior a 5% no caso dos impostos sobre a produção e importação e das contribuições sociais. Por outro lado, os impostos sobre o rendimento e património reduziram-se em 8.4%, traduzindo a antecipação do pagamento de reembolsos em sede de IRS. A execução orçamental para o 3T deverá revelar a diluição deste efeito, considerando que o registo dos reembolsos em contabilidade nacional é feito de forma semelhante ao registo em contabilidade pública. Nota ainda para o aumento da receita de capital, que, de acordo com o INE, está associado à recuperação de créditos garantidos relacionados com o BPP e o BPP Cayman.

Receitas e Despesas do Sector das Administrações Públicas					
	1S16		1S17		Variação em valor (%)
	milhões EUR	% PIB	milhões EUR	% PIB	
<b>Receitas Totais</b>	<b>36,994</b>	<b>40.3%</b>	<b>37,822</b>	<b>39.6%</b>	<b>2.2%</b>
Receita Corrente	36,749	40.0%	37,488	39.3%	2.0%
Impostos sobre o rendimento e património	7,949	8.7%	7,281	7.6%	-8.4%
Impostos sobre a produção e importação	13,141	14.3%	13,864	14.5%	5.5%
Contribuições Sociais	10,459	11.4%	10,990	11.5%	5.1%
Vendas	3,131	3.4%	3,202	3.4%	2.3%
Outra receita corrente	2,068	2.3%	2,150	2.3%	4.0%
Receita de capital	245	0.3%	334	0.4%	36.4%
<b>Despesas Totais</b>	<b>39,807</b>	<b>43.3%</b>	<b>39,616</b>	<b>41.5%</b>	<b>-0.5%</b>
Despesa corrente	38,337	41.7%	38,130	40.0%	-0.5%
Prestações sociais	16,536	18.0%	16,315	17.1%	-1.3%
Despesas com pessoal	10,670	11.6%	10,749	11.3%	0.7%
Juros	3,751	4.1%	3,597	3.8%	-4.1%
Consumo intermédio	4,783	5.2%	4,835	5.1%	1.1%
Subsídios	384	0.4%	361	0.4%	-6.1%
Outra despesa corrente	2,213	2.4%	2,273	2.4%	2.7%
Despesas de capital	1,470	1.6%	1,486	1.6%	1.1%
Investimento	1,226	1.3%	1,185	1.2%	-3.4%
Outra despesa de capital	244	0.3%	302	0.3%	23.8%
<b>Saldo Corrente</b>	<b>-1,588</b>	<b>-1.7%</b>	<b>-642</b>	<b>-0.7%</b>	
<b>Saldo Total</b>	<b>-2,814</b>	<b>-3.1%</b>	<b>-1,794</b>	<b>-1.9%</b>	

Fonte: INE.

### Saldo das Administrações Públicas (contabilidade nacional)

(% PIB)



Fonte: Datastream; cálcul. BPI

<sup>1</sup>O Ministério das Finanças manteve inalterada em 1.5% a previsão para o saldo das Administrações Públicas, na 2ª notificação do PDE.

## TEMAS EM DESTAQUE

## CONTAS PÚBLICAS: ÓPTICA DE CONTABILIDADE PÚBLICA E NACIONAL (cont.)

**A despesa comportou-se de maneira distinta na primeira metade do ano, caindo 0.5% em termos homólogos.**

As despesas com pessoal aumentaram 0.7%, reflectindo a reposição salarial total aos funcionários públicos em 2017, face a uma reposição de 60% em igual período do ano anterior. Ao mesmo tempo, as despesas de consumo intermédio e as outras despesas correntes aumentaram face ao período homólogo. As restantes rubricas de despesa corrente diminuíram. Nota ainda para a queda do investimento por parte das APs, em 3.4% face à primeira metade de 2016.

**A execução orçamental na primeira metade do ano aponta, assim, para um défice de 1.9%, ou seja, EUR 1,794 milhões, o que limita o Executivo a um défice de EUR 1,049 milhões<sup>2</sup> no segundo semestre (1.1% do PIB), de maneira a que o objectivo oficial estabelecido para 2017 seja cumprido.** Nota para o facto de o final do ano trazer alguns desafios que podem afectar adversamente este objectivo, nomeadamente o pagamento de metade do subsídio de Natal aos pensionistas e funcionários públicos, o acerto de margens financeiras com a União Europeia e a inexistência dos recursos adicionais provenientes do Programa PERES, do ano anterior.

## 2. Execução Orçamental - contabilidade pública

**O saldo global das Administrações Públicas, em contabilidade pública, melhorou em EUR 1.9 mil milhões nos primeiros 8 meses do ano e em comparação com o período homólogo, para EUR -2.0 mil milhões, o equivalente a -1.1% do PIB (considerando a nossa previsão para o produto interno bruto deste ano).** O aumento do saldo para as APs como um todo espelha as melhorias observadas para o subsector Estado (EUR +1.8 mil milhões) e Segurança Social (EUR +405.3 milhões); em sentido contrário, o saldo dos Serviços e Fundos Autónomos piorou em EUR 19.3 milhões e em EUR 305.3 milhões no caso da Administração Local e Regional. O saldo primário da Administração Pública (que exclui juros) neste período melhorou de forma significativa, em EUR 2.09 mil milhões para EUR 3.7 mil milhões.

**A síntese orçamental revela que a receita efectiva cresceu, pela primeira vez no ano, a um ritmo superior ao orçamentado, um desempenho fortemente impulsionado pela receita fiscal.** De facto, entre Janeiro e Agosto, a receita fiscal cresceu 4.9% (grau de execução de 65%), reflectindo uma diluição do efeito do pagamento antecipado dos reembolsos de IRS e de IVA dos meses anteriores. Os impostos directos cresceram quase 7% em termos homólogos, em linha com o desempenho do IRC (crescimento homólogo de quase 25%), mas também do IRS (+2.4% y/y). No primeiro caso, contribuem as autoliquidações e pagamentos por conta, de acordo com a DGO, reflectindo o ambiente mais favorável no sector empresarial privado. Os impostos indirectos cresceram 4.7% y/y até Agosto, destacando-se o comportamento do IVA (4.3% y/y), que, ainda assim, continua a ser afectado pelo aumento dos reembolsos. Excluindo este efeito, ou seja, tendo em consideração o montante bruto, a receita de IVA teria crescido 7.2% e os impostos indirectos teriam crescido 6.9% y/y. Nota importante para o desempenho dos impostos relacionados com veículos: o Imposto sobre Veículos (ISV) cresceu 16.5% y/y nos primeiros 8 meses do ano, enquanto o Imposto Único de Circulação (IUC) aumentou 8.7% y/y em igual período, em linha com o aumento das vendas de carros que se tem registado no país. As contribuições para a Segurança Social continuam a aumentar (+0.6% y/y), um cenário distinto do projectado no Orçamento de Estado para 2017 (-0.6% y/y). O factor positivo

Execução Orçamental (Janeiro - Agosto 2017)  
(Contabilidade Pública)

	Execução Orçamental		Taxa de Variação Homóloga %		Contribuições
	Agosto 2016	Agosto 2017	Δ Agosto 17/16	OE 17	
<b>Receita Corrente</b>	<b>48,681</b>	<b>50,653</b>	<b>4.1%</b>	<b>3.1%</b>	<b>4.0%</b>
Receita Fiscal	28,784	30,197	4.9%	2.1%	2.8%
Impostos Directos	12,418	13,260	6.8%	2.0%	1.7%
Impostos Indirectos	16,366	16,937	3.5%	2.1%	1.1%
Contribuições Seg. Social	12,881	12,961	0.6%	-0.6%	0.2%
Outras Receitas Correntes	6,944	7,434	7.1%	14.6%	1.0%
<b>Receita de Capital</b>	<b>1,078</b>	<b>1,247</b>	<b>15.6%</b>	<b>39.5%</b>	<b>0.3%</b>
<b>Receita Efectiva</b>	<b>49,759</b>	<b>51,900</b>	<b>4.3%</b>	<b>3.9%</b>	<b>4.3%</b>
<b>Despesa Corrente</b>	<b>50,804</b>	<b>50,791</b>	<b>0.0%</b>	<b>3.0%</b>	<b>0.0%</b>
Despesas com Pessoal	13,272	13,327	0.4%	0.9%	0.1%
Aquisição Bens e Serviços	6,914	7,172	3.7%	2.0%	0.5%
Juros e outros encargos	5,581	5,767	3.3%	0.7%	0.3%
Transferências Correntes	23,855	23,311	-2.3%	1.6%	-1.0%
Subsídios	559	528	-5.6%	41.4%	-0.1%
Outras Despesas Correntes	461	671	45.4%	89.4%	0.4%
<b>Despesa de Capital</b>	<b>2,890</b>	<b>3,143</b>	<b>8.8%</b>	<b>27.3%</b>	<b>0.5%</b>
<b>Despesa Efectiva</b>	<b>53,694</b>	<b>53,933</b>	<b>0.4%</b>	<b>4.4%</b>	<b>0.4%</b>
<b>Saldo Global</b>	<b>-3,934</b>	<b>-2,034</b>	<b>-48.3%</b>	-	-
<b>Saldo Primário</b>	<b>1,646</b>	<b>3,734</b>	<b>126.8%</b>	-	-

Fonte: DGO, calc. BPI.

## Receita Fiscal - Subsector Estado (Janeiro - Agosto)

	Execução Acumulada		Taxa de Variação Homóloga			
	2016	2017	Absoluta		%	
			Julho	Agosto	Julho	Agosto
<b>Impostos Directos</b>	<b>10,229.2</b>	<b>11,022.1</b>	<b>330.6</b>	<b>792.9</b>	<b>3.7</b>	<b>7.8</b>
IRS	7,461.2	7,640.3	-206.0	179.1	-3.5	2.4
IRC	2,560.8	3,194.3	538.4	633.5	18.8	24.7
Outros	207.2	187.5	-1.9	-19.7	-0.9	-9.5
<b>Impostos Indirectos</b>	<b>14,876.7</b>	<b>15,583.2</b>	<b>619.7</b>	<b>706.5</b>	<b>4.9</b>	<b>4.7</b>
ISP	2,128.1	2,206.0	68.5	77.9	3.7	3.7
IVA	10,106.2	10,535.8	407.0	429.7	4.9	4.3
Imp. Veículos	450.4	524.6	67.3	74.1	17.0	16.5
Imp. Tabaco	884.5	791.1	-103.0	-93.3	-13.4	-10.6
IABA	123.9	177.0	45.0	53.1	43.5	42.8
Imposto de Selo	931.5	981.1	37.4	49.6	4.5	5.3
Imposto Único de Circulação	206.4	224.3	17.7	18.0	9.7	8.7
Outros	45.8	143.3	79.8	97.5	202.8	213.2
<b>Receita Fiscal</b>	<b>25,105.9</b>	<b>26,605.3</b>	<b>950.2</b>	<b>1,499.4</b>	<b>4.4</b>	<b>6.0</b>

Fonte: DGO

<sup>2</sup>Considera a recente estimativa do Ministério das Finanças, inscrita na 2ª Notificação do PDE, de um défice de EUR 2,843.7 milhões para este ano; em percentagem do PIB, o rácio não se alterou

**CONTAS PÚBLICAS: ÓPTICA DE CONTABILIDADE PÚBLICA E NACIONAL (cont.)**

que tem contribuído para este desempenho tem sido o cenário macroeconómico (mercado laboral a melhorar gradualmente) e, em sentido inverso, o diferente perfil de pagamento do 13º mês e as consequências daqui resultantes para as contribuições, a redução do número de subscritores e a eliminação da Contribuição Extraordinária de Solidariedade (CES) este ano.

**A execução das despesas tem-se mantido contida.**

A despesa efectiva cresceu ligeiramente nos primeiros 8 meses, 0.4% y/y, substancialmente abaixo do orçamento (grau de execução de 63%). As despesas com pessoal continuam a crescer abaixo do previsto, apontando-se como factores a pressionar em sentido ascendente (ou seja, que contribuem para o aumento desta rubrica de despesa), (i) a reversão plena das reduções remuneratórias visível em 2017 (compara com a reversão de 80% em igual período de 2016); (ii) o incremento do subsídio de almoço; (iii) o aumento de efectivos e outros encargos com o Serviço Nacional de Saúde. Como factores a pressionar de forma descendente

(ou seja, que potenciaram a diminuição das despesas com pessoal), esteve o diferente perfil de pagamento do subsídio de Natal (50% pago em duodécimos; restantes 50% pagos em Novembro. Em 2016, o pagamento da totalidade do subsídio foi feito em duodécimos). O aumento da aquisição de bens e serviços, em 3.7% face ao período homólogo, deve-se, em grande parte, à Saúde (do incremento de EUR 257.9 milhões registado nas despesas com aquisição de bens e serviços, EUR 120.3 milhões dizem respeito ao sector da saúde). Os juros continuam a crescer a um ritmo superior ao projectado inicialmente, mantendo-se o efeito dos encargos suportados pelas Entidades Públicas Reclassificadas da Administração Central (EPR), considerando que os encargos com a dívida directa continuam a diminuir (-1.5% y/y). A queda das transferências correntes tem sido explicada pela redução dos encargos com pensões, em 1.5% y/y (diferente perfil de pagamento do 13º mês), e também pela redução dos encargos com prestações de desemprego (-12.8% y/y). A DGO aponta ainda a queda da contribuição de Portugal para o orçamento da União Europeia em 4.7% y/y. As despesas de capital têm ficado aquém do orçamentado, com um grau de execução de 49% até Agosto.

Nota para os pagamentos em atraso (dívidas por pagar há mais de 90 dias), que, em Agosto de 2017, atingiram um nível mais elevado do que o registado no final do ano anterior. De facto, no final de cada ano, as dívidas com mais de 90 dias tendem a cair. No entanto, se comparado com o mês homólogo, Agosto deste ano compara de forma desfavorável com Agosto de 2016, registando-se um aumento de 1.2% y/y. Nos primeiros 8 meses do ano, os pagamentos em atraso registaram um crescimento de 34%.

**Tendo em consideração a execução orçamental para os primeiros 8 meses do ano, parece-nos possível que**

o Executivo cumpra o objectivo do défice de 1.5% do PIB para este ano. No entanto, a (in) existência de algumas medidas, que o Ministério das Finanças contabiliza em EUR 1.5 mil milhões, podem colocar pressão no cumprimento deste objectivo no final do ano: (i) pagamento de 50% do subsídio de Natal em Novembro, (ii) não existência do Programa PERES e o (iii) acerto de margens financeiras com a União Europeia. **Adicionalmente, importa acompanhar de que forma é que a recapitalização da CGD vai ser registada.** Se a metodologia for a defendida pelo Eurostat, então o impacto poderá ser de 2.1 pontos percentuais do PIB, o que implicaria um défice superior a 3.5% do produto interno bruto no final de 2017. O INE aponta Março de 2018, aquando a 1ª notificação do Procedimento dos Défices Excessivos relativa a 2017, como a data limite para o esclarecimento desta questão.

**Despesas da Segurança Social**

(milhões EUR)

	Ago 16	Ago 17	Varição Homóloga	Peso no total da despesa
Pensões	10,750.8	10,587.9	-1.5%	66%
Sobrevivência	1,527.2	1,508.1	-1.2%	9%
Invalidez	887.4	839.6	-5.4%	5%
Velhice	8,335.9	8,226.8	-1.3%	51%
Beneficiários antigos combatentes	0.3	0.4	15.0%	0%
Subsídio familiar a crianças e jovens	425.3	441.6	-	3%
Subsídio por doença	307.3	345.0	12.3%	2%
Prestações de desemprego	1,036.1	903.0	-12.8%	6%
Complemento Solidário para Idosos	135.6	138.5	2.1%	1%
Outras prestações	508.1	554.4	9.1%	3%
Ação social	1,083.8	1,121.2	3.4%	7%
Rendimento Social de Inserção	220.9	228.1	3.2%	1%
Restantes	1,813.6	1,707.0	-5.9%	11%
<b>Total Despesa</b>	<b>16,281.7</b>	<b>16,026.6</b>	<b>-1.6%</b>	<b>100%</b>

Fonte: DGO; calc. BPI.

**Pagamentos em atraso (dívidas por pagar há mais de 90 dias)**

(stock em final de período, milhões EUR)

	Dez 13	Dez 14	Dez 15	Ago 16	Dez 16	Ago 17
Administrações Públicas	1,199	1,539	920	1,128	851	1,144
Admin. Central excl. Subs. Saúde	30	22	13	18	17	20
Subsector da Saúde	10	7	4	11	6	5
Hospitais EPE	1	553	451	713	544	903
Emp. Públicas Reclassificadas	671	3	15	14	13	12
Administração Local	523	437	242	183	150	105
Administração Regional	714	516	194	189	120	99
Outras Entidades	103	1	1	3	3	1
Emp. Públicas N/Reclassificadas	611	1	1	3	3	1
<b>Total</b>	<b>1,913</b>	<b>1,539</b>	<b>921</b>	<b>1,131</b>	<b>854</b>	<b>1,145</b>

Fonte: DGO.

## TEMAS EM DESTAQUE

**PORTUGAL: AS EXPORTAÇÕES MOSTRAM MELHOR ANDAMENTO**

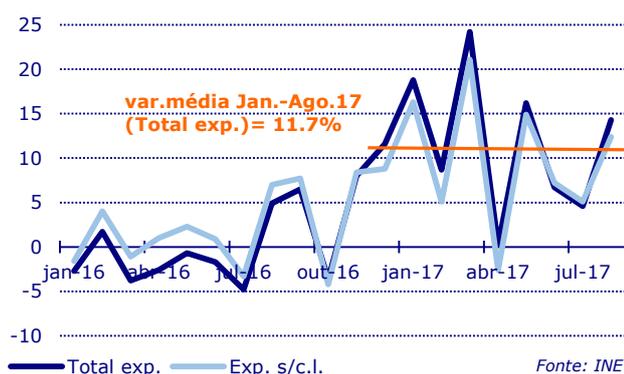
□ Em Agosto agravou-se o défice da balança de bens mas o comportamento das exportações melhorou

Os dados de Agosto relativos à Balança comercial de bens realçam um agravamento do défice mas também um melhor comportamento das exportações, a crescer a uma taxa superior às importações, em termos homólogos. Se considerarmos os valores acumulados totais de Janeiro a Agosto de 2017, o défice alcançou 8841 milhões de euros, mais 26% face ao mesmo período de 2016. Sem a rúbrica dos "Combustíveis e lubrificantes", o agravamento do défice homólogo no período em análise foi de 22.3%. Já as exportações e importações totais aumentaram 11.5% e 14.1%, respectivamente, com destaque para Espanha que reforçou as compras e vendas ao nosso país. Também no período de Janeiro a Agosto, os "Bens industriais" e os "Bens de consumo", que têm maior peso nos produtos exportados, verificaram variações positivas homólogas. Nas importações acumuladas destacam-se os "Bens industriais" e os "Bens de capital", com taxas homólogas de +13.3% e 17.0%, respectivamente, que comprovam a retoma do investimento.

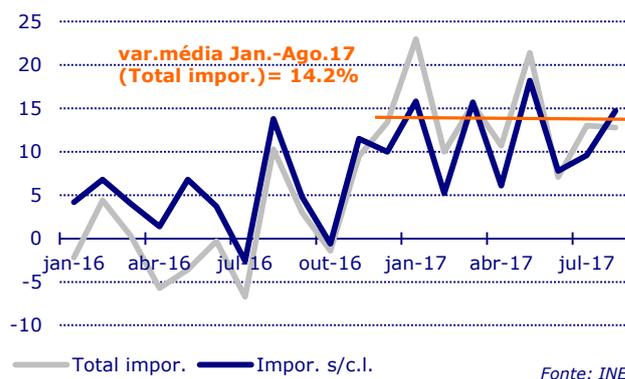
Na variação mensal homóloga da balança de bens verifica-se um acréscimo de 105 milhões de euros no défice de Agosto, embora as exportações tenham registado um aumento nominal de 14.3% (4.6% em Julho) e as importações de um aumento de apenas 12.8% (13.0% em Julho). Os maiores contributos para a aceleração das exportações vieram das categorias "Material de transporte" e de "Combustíveis e lubrificantes". No espaço intra-comunitário, as exportações nacionais aumentaram 10.7% (+2.1% em Julho) e fora da União Europeia o aumento foi de 23.3% (+12.4% em Julho). Em Agosto, Alemanha (+21.1%) e Espanha (+8.3%) apresentaram os maiores aumentos face ao mês homólogo de 2016.

**Evolução das exportações, total e sem combustíveis e lubrificantes**

(tx. variação homóloga; %)

**Evolução das importações, total e sem combustíveis e lubrificantes**

(tx. variação homóloga; %)



De acordo com a evolução das taxas de variação homóloga, as exportações voltam a ganhar ritmo em Agosto, com a taxa de variação homóloga a alcançar 14.3%, que compara com a variação homóloga média do período compreendido entre Janeiro e Agosto de 2017, que se situa em 11.7%.

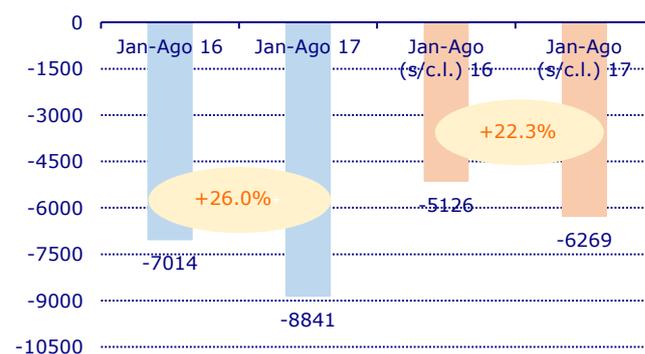
No caso das importações, registaram em Agosto uma variação homóloga mensal de 12.8%, bastante inferior ao valor da variação homóloga média do período Janeiro a Agosto de 2017, que é de 14.2%.

**Se considerarmos os valores acumulados do período que abarca Janeiro a Agosto de 2017, conclui-se igualmente que, face ao período homólogo existe um agravamento do défice total da balança de bens.** Assim, o défice acumulado de Janeiro a Agosto de 2017 foi de 8841 milhões de euros, mais 1827 milhões de euros em relação ao mesmo período de 2016 (+26.0%).

Se a análise incidir sobre o saldo da balança comercial de bens sem combustíveis e lubrificantes, o valor acumulado entre Janeiro e Agosto de 2017 foi de -6269 milhões de euros, mais 1143 milhões de euros que no período homólogo (+22.3%). Este facto evidencia a dependência nacional negativa dos combustíveis fósseis e o desequilíbrio que gera ao nível do saldo da balança comercial de bens.

**Saldo da Bal. Comercial de bens (total e s/ combustíveis e lubrif.), Janeiro a Agosto e período homólogo**

(milhões de euros)



**PORTUGAL: AS EXPORTAÇÕES MOSTRAM MELHOR ANDAMENTO (cont.)**

Ao nível dos países nossos principais consumidores mantêm-se os importantes pesos de Espanha (+25.3%) e da Alemanha (12.5%), que em termos de valor acumulado de Janeiro a Agosto registaram taxas de crescimento homólogo de 7.2%. De referir os significativos aumentos do consumo de países fora do espaço comunitário (embora com menor expressão no peso global), como Brasil, Angola, China e EUA. **Em termos de valores globais acumulados, as exportações aumentaram 11.5% face ao mesmo período de 2016. Sem contar com os valores referentes a Angola e aos combustíveis, as exportações nacionais registaram uma variação homóloga de +8.9%.**

**Exportações e importações de bens por país e zonas económicas**

(milhões de euros)

	Exportações				Importações				
	Jan-Ago 17	Peso %	Jan-Ago 16	var. %	Jan-Ago 17	Peso %	Jan-Ago 16	var. %	
Espanha	9181	25.3%	8564	7.2%	Espanha	14262	31.6%	13025	9.5%
Alemanha	4523	12.5%	4219	7.2%	Alemanha	5302	11.7%	6166	-14.0%
França	4127	11.4%	3911	5.5%	França	3062	6.8%	3304	-7.3%
Reino Unido	2441	6.7%	2334	4.6%	Itália	2462	5.5%	2157	14.1%
EUA	1928	5.3%	1568	22.9%	Holanda	2389	5.3%	2029	17.7%
Holanda	1474	4.1%	1246	18.3%	China	1368	3.0%	1197	14.3%
Itália	1273	3.5%	1098	15.9%	Bélgica	1250	2.8%	1108	12.8%
Angola	1189	3.3%	824	44.4%	Reino Unido	1218	2.7%	1219	-0.1%
China	554	1.5%	427	29.7%	Rússia	1144	2.5%	657	74.1%
Brasil	519	1.4%	344	51.0%	Brasil	805	1.8%	858	-6.2%
Total UE28	26861	74.0%	24822	8.2%	Total UE28	34142	75.6%	30759	11.0%
Total extra-UE28	9460	26.0%	7759	21.9%	Total extra-UE28	11019	24.4%	8836	24.7%
Total	36321	100.0%	32581	11.5%	Total	45161	100.0%	39595	14.1%

Fonte: INE, BPI

Do lado das importações nacionais, Espanha e Alemanha repartem também o maior peso, 31.6% e 11.7%, respectivamente. No entanto, enquanto a Espanha aumentou a fornecimento acumulado em 9.5% comparativamente ao período homólogo, a Alemanha reduziu esse fornecimento acumulado em 14.0%. Dentro do espaço comunitário de referir ainda o expressivo contributo das vendas da Holanda e da Itália. Já fora da União Europeia, destaca-se a Rússia. Este país, a par de Angola, passou a ser um dos principais fornecedores de petróleo do país. Perante os valores globais acumulados, as importações aumentaram 14.1% face ao mesmo período de 2016.

Em termos de bens exportados, e de acordo com a análise do valor acumulado entre Janeiro e Agosto do ano, os "Bens industriais" representam cerca de 33% do total e registam um crescimento de 9.8% em relação ao período homólogo. De facto, existe ainda claramente o maior peso dos chamados bens intermédios, que servirão para a produção de bens acabados noutros países. Seguem-se os "Bens de consumo", com um peso de 20% que, à partida, já são produtos finais transformados, com maior ou menor valor acrescentado, e registaram um crescimento homólogo de 4.8%. E o "Material de transporte", com um peso de 16% e uma taxa de variação homóloga de 9.6%. Embora com um peso menor, de referir ainda as altas taxas de crescimento dos "Combustíveis" (39%), dos "Bens de capital" e da "Alimentação e bebidas" (ambas com taxas de crescimento homólogo de cerca de 15%).

Nas importações acumuladas de Janeiro a Agosto destacamos as taxas de crescimento dos bens com maior peso – "Bens industriais", 13.3%, "Material de transporte", 11.0%, e "Bens de capital", 17.0%. Estes valores confirmam e acentuam a retoma do investimento, importante na actual dinâmica produtiva nacional.

**Exportações de bens, Janeiro-Agosto 2017**

(milhões de euros)

	2016	Peso	2017	Peso	tvh	contributo
Bens industriais	10858	33.3%	11919	32.8%	9.8%	3.3%
Bens de consumo	7036	21.6%	7374	20.3%	4.8%	1.0%
Material de transporte	5237	16.1%	5738	15.8%	9.6%	1.5%
Bens de capital	4327	13.3%	4971	13.7%	14.9%	2.0%
Alimentação e bebidas	3266	10.0%	3748	10.3%	14.7%	1.5%
Combustíveis	1829	5.6%	2544	7.0%	39.1%	2.2%
Outros	28	0.1%	27	0.1%	-4.8%	0.0%
Total	32581		36321		11.5%	

Fonte: INE, BPI

**Importação de bens, Janeiro-Agosto 2017**

(milhões de euros)

	2016	Peso	2017	Peso	tvh	contributo
Bens industriais	11600	29.3%	13145	29.1%	13.3%	3.9%
Material de transporte	6472	16.3%	7185	15.9%	11.0%	1.8%
Bens de capital	6015	15.2%	7039	15.6%	17.0%	2.6%
Bens de consumo	6341	16.0%	6679	14.8%	5.3%	0.9%
Alimentação e bebidas	5440	13.7%	5990	13.3%	10.1%	1.4%
Combustíveis	3717	9.4%	5116	11.3%	37.6%	3.5%
Outros	9	0.0%	7	0.0%	-22.5%	0.0%
Total	39595		45162		14.1%	
Excluindo combustíveis	35878	90.6%	40046	88.7%	11.6%	10.5%

Fonte: INE, calc. BPI



## PORTUGAL - BANCO DE PORTUGAL MANTÉM PREVISÃO DE CRESCIMENTO EM 2.5%

□ **O Banco de Portugal actualizou as projecções para o crescimento do PIB em 2017, mantendo a taxa de expansão em 2.5%, mas revendo o desempenho das diversas componentes.** Os contributos das procuras interna e externa líquida de importações – obtidos a partir da dedução de uma estimativa das importações necessárias para satisfazer cada uma das componentes – alteram-se para 1.0 pontos percentuais (p.p.) no caso da procura doméstica, mais 0.3 p.p. do que o estimado em Junho; e para 1.5 p.p. no caso da procura externa, menos 0.3 p.p. do que anteriormente. Depois de no 1S17 a economia ter avançado 2.9%, o Banco de Portugal estima um abrandamento do ritmo de crescimento na 2ª metade do ano associado à desaceleração das exportações. Com efeito, **reviu o ritmo de expansão esperado das exportações em 2017 para 7.1% vs anterior projecção de 9.6%, traduzindo a expectativa de um crescimento menos forte no actual semestre reflexo de factores que afectaram o comportamento desta variável no 2S16 e 1S17:**

- i) recuperação das exportações para fora da EU, impulsionadas pela aceleração do comércio com Angola;
- ii) aceleração das exportações para Espanha;
- iii) diluição de efeitos temporários que implicaram a redução da produção no sector energético e automóvel;
- iv) crescimento do turismo.

A compensar estes efeitos está o aumento de produção pela Autoeuropa de um novo modelo VW, que poderá começar a ser exportado até ao final do ano; e a ocorrência de importantes eventos até ao final do ano, como é o caso do Web Summit no início de Novembro. Apesar da revisão em baixa do crescimento das exportações, estas continuam a ser o principal motor de crescimento da economia. O Banco de Portugal refere que o forte dinamismo do investimento esperado para este ano está associado à "reorientação de recursos produtivos para sectores mais expostos à concorrência internacional". Relativamente às restantes componentes, refere-se a revisão em baixa do crescimento do consumo privado, reflexo do abrandamento do consumo de bens duradouros.

□ **Alguns indicadores publicados recentemente confirmam a expectativa de que o crescimento será mais moderado no 2S17, continuando, no entanto a apontar para que a actividade se mantenha dinâmica.** Em Setembro o indicador de clima económico estabilizou em 2.1, depois de em Agosto ter registado uma queda do máximo observado em Julho. Também entre os consumidores, o índice que mede a confiança caiu para 1.5, sendo este o segundo mês consecutivo em que este indicador se deteriora. A expectativa de pioria da situação económica do país nos próximos 12 meses justificam esta evolução. Também a avaliação das condições no mercado de trabalho nos próximos 12 meses apresenta níveis bastante mais baixos do que aqueles observados no final de 2016 e primeiros meses de 2017, apesar dos indicadores que avaliam o andamento do emprego e do desemprego continuarem a evoluir favoravelmente. Comportamento oposto registou o indicador de sentimento no sector da indústria transformadora, que aumentou para 1.8 em Setembro, reflectindo expectativas positivas para a evolução da produção nos próximos três meses. **De referir que a produção industrial aumentou 10.4% yoy em Agosto, mais 3.5 p.p. do que em Julho, beneficiando de contributos positivos dos diversos sectores, destacando-se, todavia, o sector automóvel.** Este facto reflectirá muito provavelmente o início da produção do novo modelo da WV pela Autoeuropa, antecipando-se, assim, que a produção industrial mantenha bons desempenhos nos próximos meses.

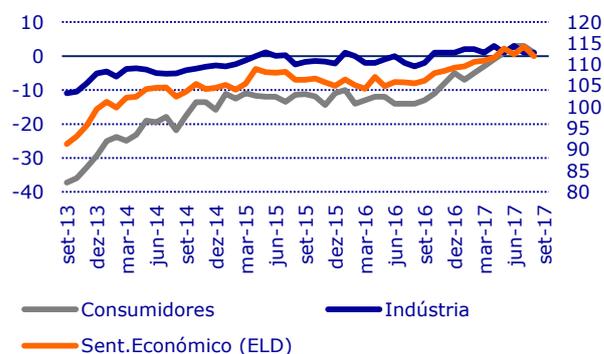
### Cenário macroeconómico do Banco de Portugal para 2017

	2016	2017		Dif. p.p.
		out-17	jun-17	
PIB	1.5%	2.5%	2.5%	0.0
Consumo privado	2.1%	1.9%	2.3%	-0.4
Consumo público	0.6%	0.3%	0.4%	-0.1
Investimento	1.6%	8.0%	8.8%	-0.8
Exportações	4.1%	7.1%	9.6%	-2.5
Importações	4.1%	6.9%	9.5%	-2.6
Contributos líquidos de importações:				
Procura interna	0.6	1.0	0.7	0.3
Procura externa	0.9	1.5	1.8	-0.3
Emprego	1.6%	3.1%	2.4%	0.7
Taxa de desemprego	11.1%	9.0%	9.4%	-0.4
Balança corrente e de capital (% do PIB)	1.7%	1.8%	2.1%	0.3
Balança de bens e serviços (% do PIB)	2.2%	1.7%	2.0%	0.3
Taxa de inflação	0.6%	1.6%	1.6%	0.0

Fonte: Boletim económico do Banco de Portugal - Outubro 2017

### Indicadores de sentimento

(pontos; pontos)



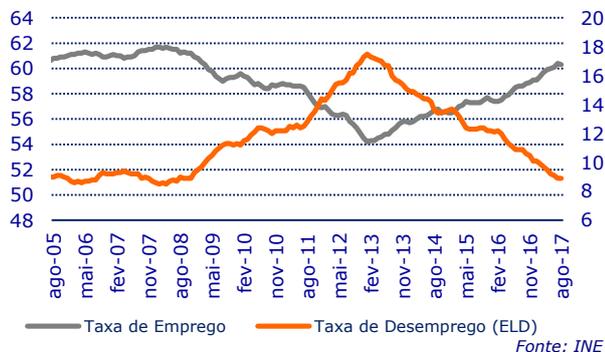
Fonte: Banco de Portugal

**ECONOMIAS**

**PORTUGAL - BANCO DE PORTUGAL MANTÉM PREVISÃO DE CRESCIMENTO EM 2.5% (cont.)**

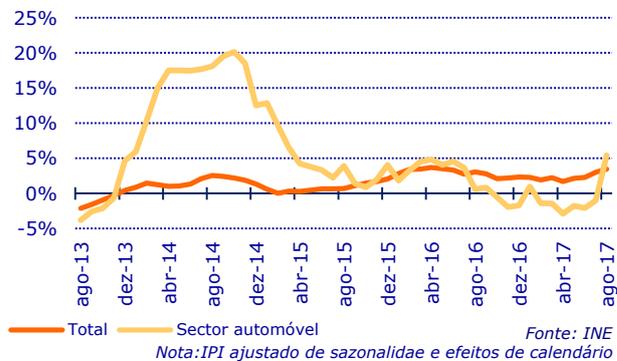
**Indicadores do mercado de trabalho melhoram**

(% da pop. Activa)



**Produção industrial**

(taxa de variação média anual)



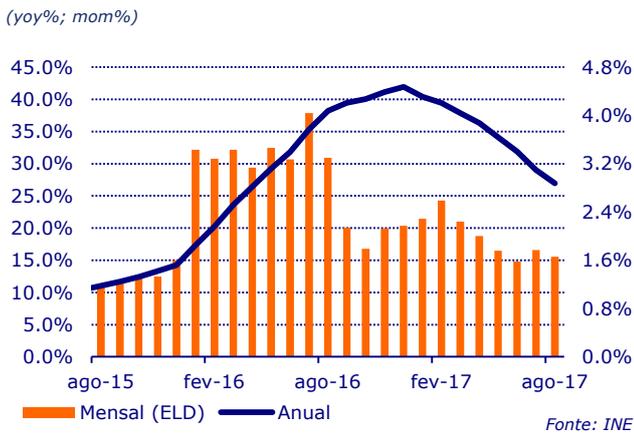
**ANGOLA – INFLAÇÃO MANTÉM TRAJECTÓRIA DESCENDENTE**

□ **Taxa de inflação mantém tendência descendente em Agosto.** A taxa de inflação homóloga, medida pelo Índice de Preços do Consumidor da cidade de Luanda, desacelerou em Agosto para 27% (29% no mês anterior). A inflação mensal foi de 1.7%, face a 1.8% em Julho. A rubrica de alimentação e bebidas não alcoólicas registou o maior contributo para a variação mensal dos preços (0.49 p.p.), seguindo-se os bens e serviços diversos (0.29 p.p.) e vestuário e calçado (0.23 p.p.). Considerando a desaceleração do ritmo de crescimento dos preços, o Comité de Política Monetária do Banco Nacional de Angola decidiu manter inalterada a orientação de política monetária. Na reunião do passado dia 29 de Setembro, o Comité manteve inalterada a taxa de juro de referência (taxa BNA) em 16%, a taxa de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez *overnight* em 20% e a taxa de juro de absorção de liquidez a 7 dias em 2.75%. A próxima reunião está marcada para dia 27 deste mês.

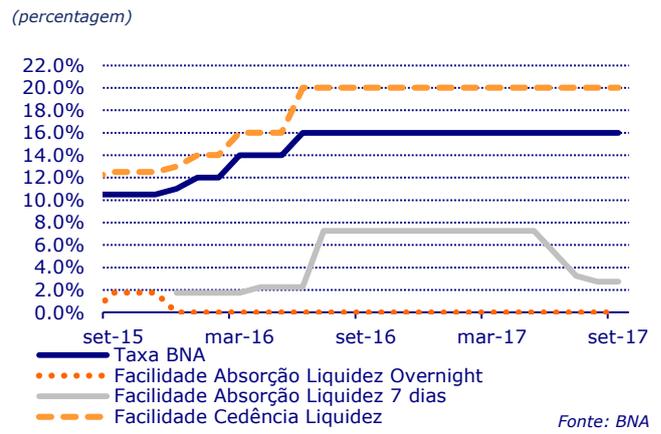
□ **A informação divulgada relativa ao mercado petrolífero angolano aponta para um aumento do preço e da produção média diária nos primeiros 8 meses do ano.** O preço médio do barril de petróleo aumentou 9.1% até Agosto, para USD 48.26, enquanto a produção média diária incrementou 2.2% em igual período, para 1.61 milhões de barris diários (mbd). Apesar da melhoria registada entre Janeiro e Agosto, a comparação homóloga revela que a produção de petróleo em Angola caiu mais de 7%; o preço, no entanto, regista uma variação homóloga muito favorável, de 12.2%. No que diz respeito às receitas orçamentais provenientes do sector do petróleo, é possível verificar um aumento de 24% nos primeiros 8 meses do ano (valores em USD), reflectindo a receita da concessionária (67% até Agosto). Assim, de acordo com os nossos cálculos, é possível que o grau de execução das receitas fiscais com o petróleo tenha atingido 62% em Agosto.

□ Em termos de prazos estipulados pela Lei Quadro do Orçamento Geral do Estado (OGE), a entrada do OGE no Parlamento angolano deverá ocorrer até dia 31 de Outubro de cada ano. No entanto, em ano de eleições, o prazo é prolongado até dia 15 de Dezembro. Posteriormente, a Assembleia Nacional tem até dia 15 de Fevereiro para discutir e aprovar a proposta de orçamento apresentada.

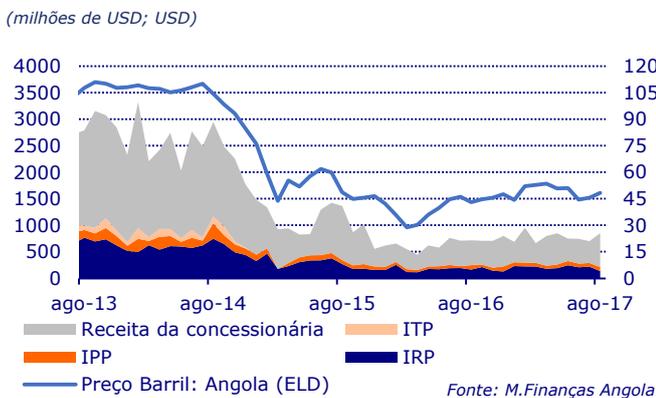
**Inflação desacelerou de novo em Agosto**



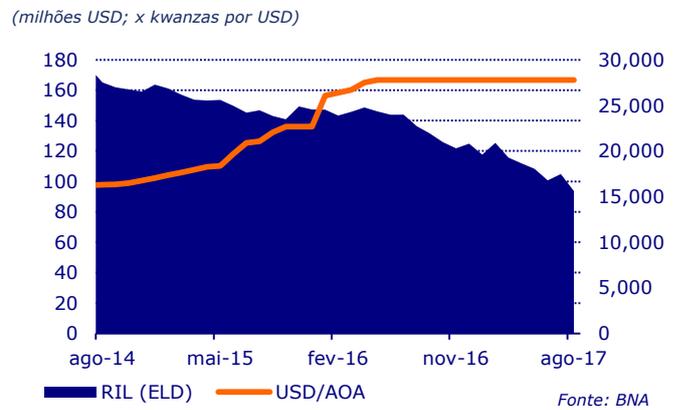
**CPM manteve as taxas de juro de política monetária inalteradas na reunião de Setembro**



**Preço médio do barril de petróleo e produção aumentam nos primeiros 8 meses do ano**



**Reservas Internacionais Líquidas caem em Agosto para USD 15.6 mil milhões**



## ECONOMIAS

**MOÇAMBIQUE – GOVERNO PREVÊ MELHORIA DO DÉFICE PARA 2018**

□ **O Governo prevê um défice de 8.1% do PIB (excluindo donativos), o que representa uma queda de 2.6 pontos percentuais (p.p.) face ao OGE 2017; incluindo donativos, o défice deverá ficar em 3.9% do PIB.** As receitas deverão aumentar 19.6%, enquanto as despesas deverão crescer 11.3%, destacando-se o aumento superior a 23% dos encargos da dívida, que, no próximo ano, atingirão 3.3% do PIB. Este aumento deve-se aos encargos com o pagamento de juros internos, em linha com o agravamento das taxas de juro. É ainda referido, neste ponto, que o objectivo do Executivo é proceder a uma gestão rigorosa da dívida pública, pressupondo a sua reestruturação. A elaboração do orçamento do próximo ano assenta num conjunto de objectivos, que inclui a diversificação das fontes de arrecadação de receitas, a racionalização das despesas, a reforma do sector empresarial do Estado e a autonomia gradual do fundo de pensões dos funcionários públicos. Adicionalmente, o montante de donativos deverá aumentar em cerca de 24% face a 2017, ainda que não esteja consignado nenhum valor à modalidade de Apoio Geral ao Orçamento.

□ **O défice da balança corrente melhorou substancialmente no 2T do ano, passando de USD 1.4 mil milhões no 2T16, para USD 271 milhões no 2T17.** A melhoria foi transversal a todas as balanças. As exportações de bens aumentaram em quase 50% face ao 2T16, contribuindo fortemente as exportações dos megaprojectos (no 2T16, os grandes projectos tinham um peso de 84% nas exportações totais). Por bens, destacam-se o alumínio (+61% y/y) e o carvão (+205% y/y), sendo que, no caso deste último, o seu peso atingiu os 40% do total das exportações moçambicanas no 2T. As importações, por outro lado, caíram 4% em termos homólogos, mas as relativas aos megaprojectos continuaram a aumentar no 2T (+47% y/y).

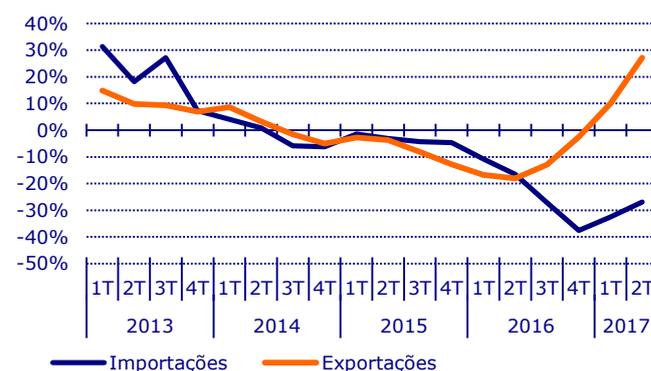
**Pressupostos macroeconómicos subjacentes ao OGE 2018**

	2015	2016	2017 OGE	2018 Proposta
PIB Nominal (milhões MT)	592,024	689,213	802,900	991,655
Taxa de crescimento real PIB (%)	6.6	3.8	5.5	5.3
Taxa de Inflação (média anual, %)	3.6	19.9	15.5	11.9
RIL (meses de cobertura de importações)	3.8	3.6	3.1	6.0
Exportações (milhões USD)	3,413.3	3,328.2	3,463.0	4,122.0
IDE (milhões USD)	3,866.8	3,093.4	2,981.0	2,850.0
População (milhões habitantes)	25.7	26.4	27.1	27.8

Fonte: DGO.

**Comércio internacional de bens**

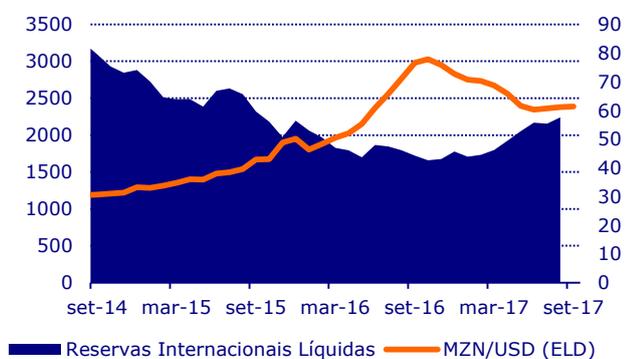
(variação em cadeia - acumulado 4 trim.)



Fonte: Banco de Moçambique

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

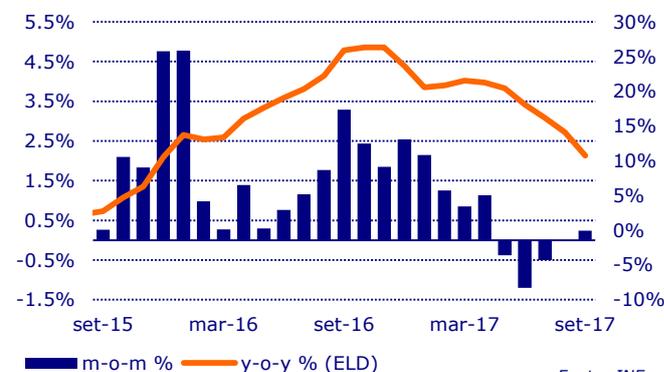
(milhões USD; x Meticais por USD)



Fonte: Banco de Moçambique; Bloomberg

**Taxa de inflação homóloga manteve a trajetória descendente em Setembro**

(mom%; yoy%)



Fonte: INE

## › MERCADO CAMBIAL

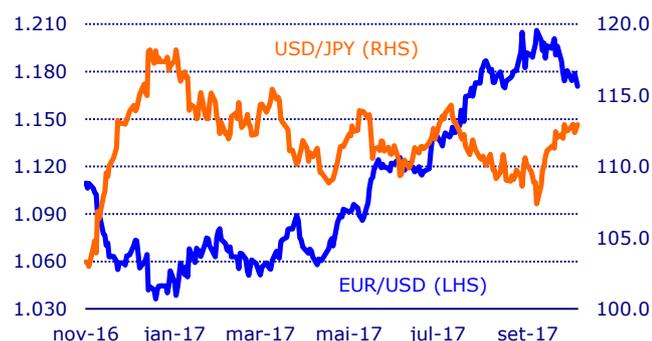
**MERCADOS**

### DEPOIS DE MÁXIMOS, EUR/USD CORRIGIU

- Em Setembro, o EUR/USD alcançou 1.2092 (valor máximo desde Janeiro de 2015), seguindo a tendência de apreciação do euro que percorreu praticamente todo o ano, para posteriormente estabilizar e efectuar um habitual movimento de correcção até 1.1667. Se foi penalizador para o dólar o facto de a Administração Trump não estar a cumprir as promessas ao nível económico e fiscal defendidas na campanha eleitoral, a que se juntava a situação de falta de aprovação de um novo limite máximo da dívida norte-americana, presentemente estes factores esgotaram-se porque já foi apresentado e está a ser debatido o novo pacote fiscal (descida de impostos tanto para as empresas como para as famílias) e a questão da ultrapassagem do tecto da dívida foi prontamente resolvida após a devastação ocorrida nos Estados do Texas e da Flórida, em resultado dos furações Harvey e Irma. Entretanto, nos dois lados do Atlântico surgiram dados económicos bastante encorajadores – nos EUA, o crescimento económico e o mercado de trabalho continuam fortes; na Zona Euro, o crescimento também ganha tracção e os indicadores de confiança e de actividade encontram-se nos níveis máximos dos últimos anos.
- Para a formação de sentimentos de mercado foi ainda fundamental a maior definição ao nível do andamento das políticas monetárias – a Fed a prosseguir com uma política cautelosa de subida das taxas de juro e o início da redução muito gradual do seu balanço; o BCE a confirmar a manutenção dos níveis das taxas de referência por um período ainda largo, mas a preparar o mercado para a redução futura (também muito gradual) do programa de recompra de títulos. De realçar ainda a preocupação das autoridades europeias relativamente à apreciação do euro nos mercados internacionais, pois pode ser limitativo de mais inflação e mais crescimento. Assim, acredita-se que até final do ano surja um maior equilíbrio ao nível das posições curtas em dólares e longas em euros, levando a uma gradual maior procura de dólares e a um menor interesse em euros (também porque no final do ano se apuram os resultados com o fecho das operações activas). Em resultado, o EUR/USD poderá evoluir para uma estabilização entre 1.16 e 1.19.
- O USD/JPY, depois de ter caído para 107 ienes por dólar, corrigiu para 112. A volatilidade tem sido constante e reflecte pressões de apreciação do iene, pois em vários momentos a moeda foi tida como refúgio por parte do mercado (dado o posicionamento da curva de rendimento, eram obtidos com alguma facilidade ganhos cambiais no iene). No entanto, perante a necessidade de ter mais inflação e mais crescimento, as autoridades nipónicas sentiram-se desagradadas perante a apreciação do iene e mostraram-se presentes (com descrição) perante movimentos mais fortes de pressão sobre a moeda. Recorde-se que o Banco do Japão tem mantido uma política monetária de expressivo suporte a uma curva de rendimentos em níveis mais adequados a uma economia desenvolvida em processo de crescimento (e, de facto, os dados económicos têm confirmado um avanço mais pronunciado da actividade). Perante os anteriores movimentos, acredita-se num USD/JPY mais próximo de 115 do que de 110 ienes por dólar.

#### EUR/USD corrige de máximos; USD/JPY volátil aproxima-se de área de resistência

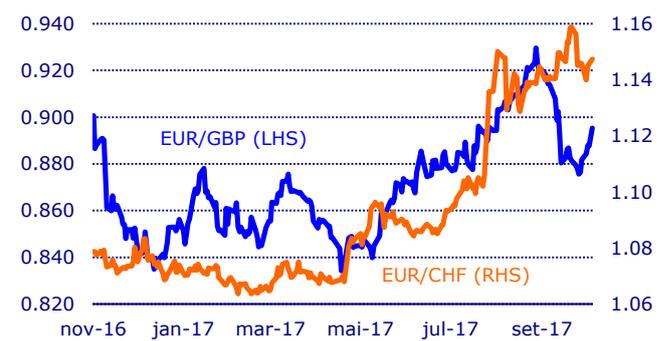
(x dólares por EUR; x ienes por USD)



Fonte: Reuters, BPI

#### Depois dos recentes ganhos, GBP corrige face ao EUR; CHF consolida perdas para o EUR

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



Fonte: Reuters, BPI

- Em relação à libra, sempre se acreditou que o processo do Brexit seria penalizador para a moeda britânica, à medida que se fossem conhecendo as dificuldades nas negociações com a União Europeia. É um facto que a libra acentuou a tendência de depreciação em relação às principais moedas. O EUR/GBP chegou a 0.9366 no final de Agosto (valor mais alto do último ano), para depois ter corrigido em resultado da especulação de um possível aumento das taxas de juro por parte do Banco de Inglaterra (chegou a 0.8730). Entretanto, surgiu uma ligeira degradação do cenário macroeconómico britânico e as autoridades têm receio de que um aumento dos juros leve a movimentos de apreciação adicionais da moeda, pouco desejáveis no actual contexto. No que respeita ao Brexit, não existem avanços significativos e assiste-se a um arrastamento do processo (começou a quinta ronda de contactos entre as autoridades britânicas e a UE), quando a data limite está marcada para Maio de 2019. Assim, é previsível que possam surgir momentos de maior volatilidade dos câmbios da libra e que o EUR/GBP possa voltar acima dos 0.90.

**MERCADOS****› MERCADO CAMBIAL****DEPOIS DE MÁXIMOS, EUR/USD CORRIGIU (cont.)**

▫ O EUR/CHF permanece próximo de 1.15, sendo este o nível de mercado aceite presentemente pela autoridade monetária helvética, que reafirma a sua presença no mercado, sempre que necessário.

**EUR sobrevalorizado face ao USD e CHF, especialmente em relação ao JPY**

06.Out.2017

	PPC	SPOT	% SOBRE (+) OU SUB (-) VALORIZAÇÃO DO EUR
EUR/USD	1.1229	1.1707	4.26%
EUR/JPY	115.09	132.23	14.90%
EUR/GBP	0.8954	0.8954	-0.01%
EUR/CHF	1.0942	1.1473	4.85%

Fonte: BPI.

**Cotações a Prazo**

06.Out.2017

Moedas	3 Meses	6 Meses	1 Ano
EUR/USD	1.1758	1.1814	1.1945
EUR/JPY	132.34	132.43	132.66
EUR/GBP	0.8970	0.8990	0.9039
EUR/CHF	1.1484	1.1454	1.1440

Fonte: BPI.

**MERCADO MONETÁRIO**

**MERCADOS**

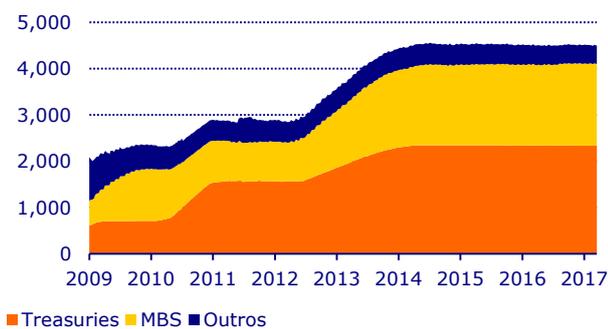
**NORMALIZAÇÃO DA POLÍTICA MONETÁRIA PROSEGUE PAULATINAMENTE**

▫ **FED:** Na reunião de Setembro anunciou que no corrente mês de Outubro se inicia a redução dos montantes a reinvestir em dívida pública e dívida hipotecária titularizada. Os montantes mensais agora anunciados que deixam de ser reinvestidos são 6 e 4 mil milhões de USD, respectivamente, podendo ser alterados muito gradualmente nos próximos trimestres. Até ao final de 2017, o montante total não reinvestido ascenderá a 30 mm usd, equivalente a 0.7% do balanço da Reserva Federal. Os não reinvestimentos de dívida pública e de MBS representarão, respectivamente, cerca de 0.1% do saldo da dívida pública e dos MBS norte-americanos. O intervalo da taxa de juros dos *fed-funds* manteve-se em 1.0%-1.25%, mantendo-se em aberto a possibilidade de mais uma subida de 25 pontos base até ao final do ano e de mais três subidas ao longo de 2018. Relativamente à avaliação do contexto macroeconómico, a Reserva Federal mantém-se confiante na manutenção de um cenário de crescimento e aceleração gradual da inflação, ainda que mostrando alguma preocupação quanto à resistência que este último indicador apresenta à subida. A inflação em Agosto subiu para 1.9%, mas poderá reflectir efeitos relacionados com interrupções de actividade na sequência dos furacões. A inflação subjacente manteve-se em 1.7%.

▫ **BCE:** sem alterações, mas com a possibilidade implícita de que em Outubro pode ser anunciada uma redução dos montantes de compras de activos de longo prazo a partir de Janeiro de 2018. A acompanhar este pré-anúncio esteve a garantia de que o processo será muito gradual e longo. Adicionalmente reforçou a expectativa de que as taxas de juro de referência se manterão nos actuais níveis, pelo menos até que o programa de compra de activos se finalize. Foi publicado novo cenário macroeconómico, tendo o ritmo de crescimento esperado para 2017 sido revisto para 2.2%, mais 0.3 p.p. do que em Junho. Para 2018-19, o crescimento esperado continua em 1.8% e 1.7%, respectivamente. As previsões para a taxa de inflação mantiveram-se em 1.5% este ano, mas foi revista para 1.2% e 1.5% em 2018-19, menos 0.1 p.p. do que antes.

**Dívida pública dos EUA e MBS dominam o balanço da Fed**

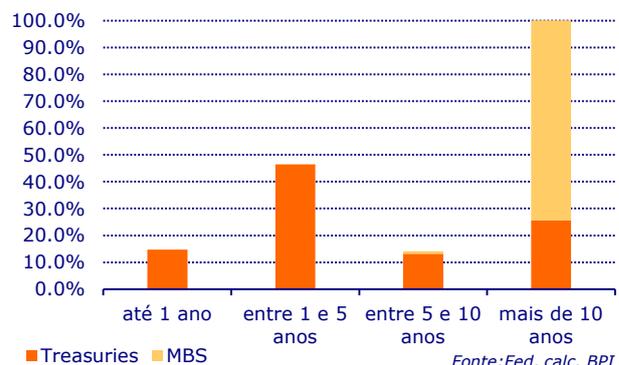
(mil milhões de USD)



Fonte: Fed

**Maturidade média dos UST e MBS no balanço da Fed**

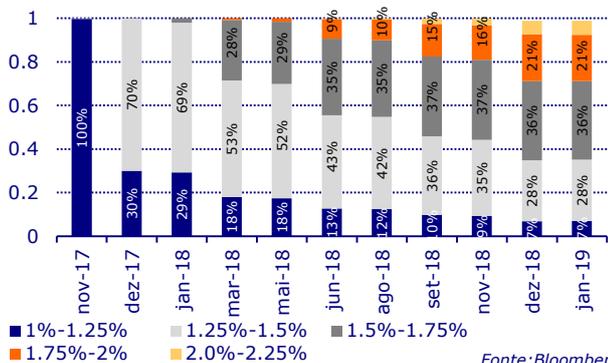
(% do total)



Fonte: Fed, calc. BPI

**Futuros da tx. de juro dos fed-funds: probabilidade de aumento de 25 p.p.b. na reunião de Dez. em 70%**

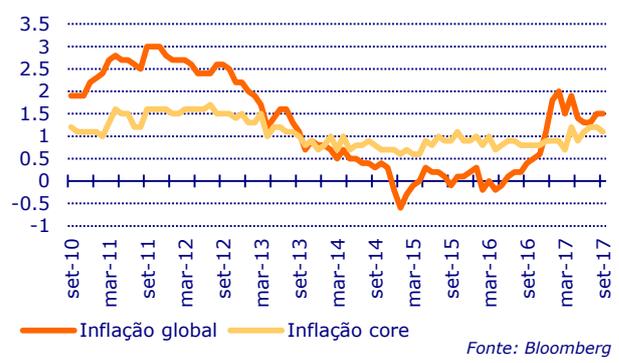
(probabilidades implícitas nos futuros dos fed-funds)



Fonte: Bloomberg

**Taxa de inflação na zona euro ainda abaixo do objectivo do BCE**

(%)



Fonte: Bloomberg

**MERCADOS**

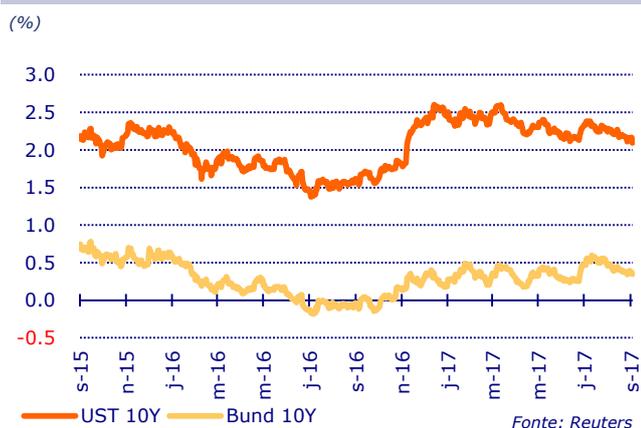
**MERCADO DE DÍVIDA PÚBLICA**

**S&P COLOCA RATING DE PORTUGAL NA CLASSE INVESTIMENTO**

▫ **EUA&UEM:** As *yields* dos principais títulos de referência continuam a evoluir de forma muito gradual, reflectindo as características da actual política monetária e expectativas de que a taxa de inflação se aproximará apenas gradualmente do nível considerado adequado pelos principais bancos centrais, ie, 2%. Em Setembro, a *yield* do UST a 10 anos transaccionou num intervalo entre 2.16% e 2.32%; e a do Bund alemão com o mesmo prazo num intervalo entre 0.40% e 0.45%. Até ao final do ano manter-se-á a tendência de subida muito gradual das *yields*, suportada pelas perspectivas de crescimento económico. Também as alterações nas políticas monetárias quer nos EUA, que inicia este mês a redução paulatina do balanço, e a expectativa de que o BCE anunciará, também este mês, a redução do montante de compras de dívida pública em 2018, serão factores de suporte à recuperação das *yields*. Nos EUA, a aprovação da reforma fiscal poderá impulsionar a subidas das *yields* dos títulos de taxa fixa (queda de preços).

▫ **Portugal:** destaca-se a revisão do *rating* de Portugal para BBB- de BB+, com *outlook* estável pela S&P. Esta revisão reflecte crescimento mais forte em 2017-18, consolidação orçamental, melhoria do mercado de trabalho e diminuição do risco de deterioração das condições de financiamento da República. A decisão contribuiu para que o prémio de risco da dívida a 10 anos face ao Bund 10 anos caísse para menos de 200 p.b. Em Dezembro, a Fitch faz a revisão do *rating* de Portugal, admitindo-se uma decisão no mesmo sentido. Caso se concretize mais esta revisão da qualidade do risco de Portugal, será expectável que se assista a um encolhimento mais acentuado do prémio de risco da dívida portuguesa. A revisão do *rating* pela S&P facilitou a obtenção de autorização pelo Banco da China de uma emissão de dívida portuguesa em yuans. Esta operação deverá realizar-se até ao final do ano, podendo ascender a 380 milhões de euros e terá maturidade igual a 5 anos. Esta decisão será mais um passo na diversificação dos detentores da dívida pública portuguesa.

**Mercado de Dívida Pública: *yields* resistem à subida**



**Mercado de Dívida Pública: curva de rendimentos**

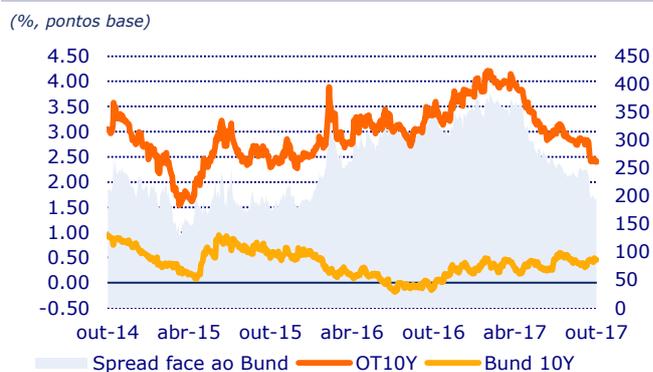


**Plano de redução do balanço da Fed:**

	Mensal (MM USD)	Ano (MM USD)	% do total	% do detido pela Fed	% do total do balanço da Fed
Dív. Pública	6	72	0.5%	2.9%	1.6%
MBS	4	48	0.5%	2.7%	1.1%

Fonte: Bloomberg, Sifma, CaixaBank.

**Prémio de risco *Bund-OT* continua a estreitar**



## › MERCADO DE COMMODITIES

**MERCADOS**

### O PREÇO DO BRENT CONSOLIDA RECENTE MOVIMENTO DE SUBIDA

- **Tem havido contactos entre os vários membros da Organização dos Países Produtores de Petróleo (OPEP) entre si e com a Rússia e cresce a ideia de que o processo de reequilíbrio do mercado continua de forma positiva.** Como se sabe, o acordo em curso de redução da produção entre os países membros do Cartel e a Rússia tem prazo limite até Março de 2018. De acordo com os dados mais recentes, é um facto que existe uma redução da produção global na OPEP (-1.1% no final do 2T2017 em relação aos valores de 2016), com destaque para o esforço efectuado pela Arábia Saudita (-4.4% no período referido), maior produtor individual dentro da OPEP e a nível mundial. Perante esta realidade, a Arábia Saudita tem uma capacidade de produção instalada que permite equilibrar de forma significativa as discrepâncias do mercado.
- **De referir ainda que houve reconhecimento por parte da OPEP para que alguns membros aumentassem a sua produção, perante situações económico-financeiras difíceis.** É o caso da Líbia, Irão, Nigéria e Iraque. Essa possibilidade é confirmada pelos dados divulgados pelo Secretariado da organização.
- **Perante o esforço da OPEP, outros importantes produtores têm aproveitado a oportunidade e o preço para aumentarem a sua produção.** É o caso dos EUA e Canadá na América do Norte, do Brasil na América Latina e do Gana em África. E segundo os dados da OPEP, estas tendências deverão manter-se. Entretanto, a devastação causada pelo furacão Harvey no Texas e Louisiana deverá ter impacto reduzido na produção (interrupções momentâneas), comparativamente ao Katrina em 2005. A OPEP estima interrupções na ordem dos 0.8 mb/d, quando o Katrina provocou uma redução de produção de 1.4 mb/d, ou seja, cerca de 95% da produção total da zona.
- **Quanto à procura, tanto a OPEP como a AIE (Agência Internacional da Energia) estão a prever uma retoma gradual e sistemática, em grande parte reflexo do maior consumo por parte da China.** Mas a procura mais robusta no 2T2017 resultou igualmente do maior consumo nas Américas e na Europa (o valor esperado é de mais 0.37 mb/d em média em 2017). **Em consequência destes movimentos na oferta e na procura, o preço do Brent testou e passou o anterior valor máximo do ano, \$58.37, alcançando \$59.49.** O actual movimento de correcção é mais uma reacção ao acentuar da tendência de subida e ao surgimento de novos patamares, dando suporte a potenciais novos movimentos de subida.

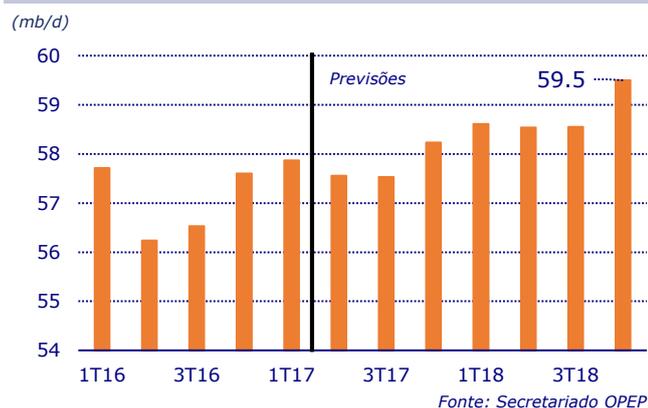
Procura mundial de petróleo								
(milhões de barris por dia = mb/d)								
	2016	1T17	2T17	2T17	4T17	2017*	val. 17/16	% 17/16
América	24.67	24.52	24.86	25.28	24.96	24.91	0.24	1.0%
EUA	19.94	19.84	20.14	20.43	20.21	20.16	0.22	1.1%
Europa	14.05	13.82	14.14	14.54	14.28	14.20	0.15	1.1%
Ásia/Pacífico	8.12	8.60	7.69	7.81	8.34	8.11	-0.01	-0.1%
Total OCDE	46.84	46.94	46.69	47.63	47.59	47.21	0.37	0.8%
Outra Ásia	12.85	12.87	13.30	12.97	13.47	13.15	0.30	2.3%
Índia	4.39	4.43	4.42	4.26	4.81	4.49	0.10	2.3%
América Latina	6.47	6.27	6.51	6.82	6.46	6.52	0.05	0.8%
Médio Oriente	7.97	8.11	7.91	8.45	7.85	8.08	0.11	1.4%
África	4.10	4.23	4.19	4.14	4.26	4.20	0.10	2.4%
Total Emergentes	31.39	31.47	31.90	32.38	32.04	31.95	0.56	1.8%
Ex-URSS	4.62	4.54	4.39	4.76	5.08	4.69	0.07	1.5%
Outra Europa	0.70	0.71	0.67	0.70	0.79	0.72	0.02	2.9%
China	11.80	11.88	12.40	12.10	12.41	12.20	0.40	3.4%
Total "Rest. Regiões"	17.12	17.12	17.46	17.56	18.28	17.61	0.49	2.9%
Total Mundo	95.35	95.54	96.05	97.57	97.91	96.77	1.42	1.5%
Estimativa anterior	95.12	95.39	95.65	97.28	97.63	96.49	1.37	1.4%
Revisão	0.23	0.15	0.39	0.29	0.28	0.28	0.05	-

Fonte: Secretariado OPEP  
(\*) previsão

OPEP - oferta de crude por país							
(milhares de barris por dia = tb/d)							
	2015	2016	1T17	2T17	Peso %	var. 16/15	var. 2T17/2016
Arábia Saudita	10,142	10,406	9,884	<b>9,953</b>	30.8%	2.6%	-4.4%
Iraque	3,961	4,390	4,449	<b>4,454</b>	13.8%	10.8%	1.5%
Irão	2,836	3,518	3,796	<b>3,793</b>	11.7%	24.0%	7.8%
Emir.A.Unidos	2,906	2,975	2,935	<b>2,910</b>	9.0%	2.4%	-2.2%
Kuwait	2,764	2,853	2,712	<b>2,708</b>	8.4%	3.2%	-5.1%
Venezuela	2,375	2,159	2,002	<b>1,962</b>	6.1%	-9.1%	-9.1%
Angola	1,755	1,725	1,632	<b>1,649</b>	5.1%	-1.7%	-4.4%
Nigéria	1,839	1,557	1,511	<b>1,616</b>	5.0%	-15.3%	3.8%
Argélia	1,107	1,090	1,052	<b>1,055</b>	3.3%	-1.5%	-3.2%
Líbia	404	390	656	<b>709</b>	2.2%	-3.5%	81.8%
Qatar	663	656	625	<b>613</b>	1.9%	-1.1%	-6.6%
Equador	543	546	530	<b>528</b>	1.6%	0.6%	-3.3%
Gabão	225	220	200	<b>202</b>	0.6%	-2.2%	-8.2%
Guiné Equat.	185	164	147	<b>140</b>	0.4%	-11.4%	-14.6%
Total	31,705	32,649	32,131	<b>32,292</b>	100.0%	3.0%	-1.1%

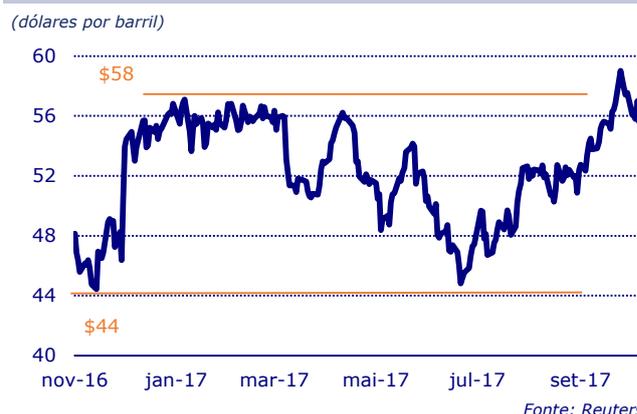
Fonte: Secretariado OPEP

### Petróleo - Oferta não-OPEP em 2016, 2017 e 2018



Agostinho Leal Alves

### Preço do Brent rompeu o ponto de resistência nos \$58, mas corrigiu





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	2.3	2.2	-4.0	-4.0	-4.7	100.0	100.1	100.6	-2.1	-2.1	-2.4	4.9	4.6	4.4	1.6	2.2	2.5
Japão	-0.1	0.7	0.9	-4.7	-4.6	-4.1	242.5	243.5	244.5	3.8	3.8	3.9	3.1	3.0	2.9	1.0	1.3	1.0
UE	0.5	2.0	1.9	-1.7	-1.6	-1.5	85.1	84.8	83.6	2.3	2.1	2.2	8.5	8.0	7.7	1.9	2.0	1.9
UEM	0.2	1.7	1.4	-1.6	-1.4	-1.3	91.0	90.1	89.0	3.4	3.1	3.1	10.0	9.5	9.1	1.7	1.7	1.6
Alemanha	0.4	1.8	1.7	0.7	0.5	0.3	68.2	65.5	62.9	8.4	7.9	7.5	4.7	4.5	4.6	1.8	1.7	1.7
França	0.3	1.3	1.2	-3.4	-3.0	-2.9	96.4	97.1	97.6	-1.2	-1.4	-1.3	10.0	9.6	9.3	1.1	1.4	1.5
Itália	-0.1	1.5	1.3	-2.4	-2.3	-2.1	132.8	132.9	132.3	2.6	2.1	1.9	11.7	11.6	11.3	1.0	0.9	0.8
Espanha	-0.3	2.2	1.4	-4.5	-3.3	-2.8	99.6	99.2	98.8	2.0	1.7	1.7	19.6	17.7	16.3	3.1	2.6	2.1
Holanda	0.1	1.4	1.5	0.0	0.3	0.6	62.6	60.5	58.1	8.4	8.5	8.3	6.2	5.4	5.1	2.1	2.1	1.8
Bélgica	1.8	2.2	1.7	-2.7	-2.1	-2.0	106.1	105.3	104.2	0.5	1.1	1.2	7.9	7.5	7.3	1.2	1.5	1.6
Áustria	1.0	1.9	1.7	-1.6	-1.2	-0.9	84.3	81.9	80.1	2.0	2.0	2.1	6.0	5.9	5.9	1.5	1.7	1.5
Finlândia	0.4	1.2	1.4	-2.0	-2.0	-1.7	63.6	65.0	65.9	-1.1	-1.3	-1.1	8.8	8.5	8.2	1.4	1.6	1.5
Grécia	0.0	1.1	0.9	-0.6	-1.4	-0.8	180.0	178.9	176.2	-0.3	-0.3	-0.2	23.6	22.4	21.3	0.0	1.3	2.2
Irlanda	-0.3	0.8	1.1	-0.7	-0.5	-0.3	75.3	73.8	72.1	4.7	4.7	4.5	7.9	6.8	6.4	5.0	3.8	2.9
Reino Unido	0.6	2.7	2.6	-2.9	-3.1	-2.7	88.0	87.5	91.7	-4.4	-3.2	-2.7	4.9	5.0	5.4	1.8	1.7	1.2
Suécia	1.0	1.6	1.6	0.1	0.2	0.4	41.3	39.7	38.3	4.7	5.1	5.1	6.9	6.7	6.6	3.2	2.7	2.4
Dinamarca	0.1	1.2	1.4	-1.1	-1.2	-0.7	38.0	37.7	37.2	8.1	7.9	7.9	6.1	5.8	5.7	1.2	1.6	1.8
Luxemburgo	0.0	2.0	1.7	1.6	0.4	0.4	20.3	22.3	23.1	4.7	4.7	4.9	6.3	6.0	6.0	4.1	4.1	3.9
Suíça	-0.4	0.5	0.7	0.2	0.2	0.2	40.8	39.6	38.9	10.5	10.3	10.0	3.6	3.2	3.1	1.3	1.4	1.7
<b>Portugal</b>	<b>0.6</b>	<b>1.4</b>	<b>1.4</b>	<b>-1.6</b>	<b>-1.8</b>	<b>-1.6</b>	<b>130.4</b>	<b>128.2</b>	<b>125.7</b>	<b>1.5</b>	<b>1.2</b>	<b>1.4</b>	<b>11.1</b>	<b>9.8</b>	<b>9.1</b>	<b>1.4</b>	<b>2.0</b>	<b>1.6</b>

Fontes: média simples de previsões mais recentes da OCDE, UE, FMI, BpP, 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		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Brasil	3.5	4.0	4.2	0.7	2.4	2.4	12.9	12.5	12.0	81.5	85.8	88.6	-8.1	-7.3	-6.2	-0.7	-1.4	-1.6	32.2	31.7	30.7
México	5.8	3.7	3.3	2.1	2.2	2.2	3.5	3.7	n.a.	54.8	54.8	54.6	-1.5	-2.5	n.a.	-2.0	-2.2	-2.6	48.0	48.4	48.6
Argentina	25.0	16.0	11.5	2.8	3.1	3.1	8.3	8.6	9.2	49.4	49.2	47.7	-6.0	-5.5	n.a.	-3.3	-3.5	-3.6	32.5	33.8	34.5
Chile	2.4	2.9	3.1	1.4	2.5	2.8	6.8	6.8	6.7	24.8	27.4	29.2	-3.0	-2.9	n.a.	-1.5	-1.6	-2.0	68.3	69.0	69.3
R. Checa	2.4	2.1	2.1	3.5	3.0	2.6	4.1	3.7	3.7	35.2	33.2	31.2	-0.2	-0.4	-0.5	0.9	0.9	0.8	84.0	76.9	71.6
Polónia	1.9	2.2	2.5	4.0	3.4	3.3	7.3	6.5	6.0	54.3	53.9	53.5	-2.4	-2.7	-2.9	-0.7	-0.9	-1.3	69.6	66.7	63.8
Hungria	2.4	2.9	3.1	3.7	3.3	2.9	4.2	4.0	3.9	73.1	71.8	70.8	-2.4	-2.4	-2.5	3.5	2.9	3.1	88.2	79.6	72.7
Rússia	4.0	4.0	4.0	1.8	1.7	1.7	5.3	5.2	5.1	17.4	17.8	18.3	-2.1	-1.5	-1.0	2.2	2.2	1.8	35.9	35.0	34.6
China	1.7	2.2	2.2	6.7	6.4	6.1	4.0	4.1	4.1	37.5	38.3	39.2	-3.5	-3.5	-3.5	1.6	1.5	1.5	12.8	12.8	13.0

Fonte: Bloomberg; IIF; FMI.  
Nota: Média de previsões de várias instituições de research consultadas pela Bloomberg.

## Previsões Económicas BPI - EUA&amp;UEM

	PIB			Taxa de Inflação*		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018
<b>EUA</b>	1.5%	2.1%	2.2%	1.3%	1.9%	2.0%
<b>Zona Euro</b>	1.7%	2.2%	2.0%	0.2%	1.6%	1.6%

Fonte: Eurostat, Reuters, previsões do Banco BPI/CaixaBank research.  
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	2.1	1.7
Consumo público	0.5	-0.2	0.2
Formação Bruta de Capital	0.2	10.0	5.6
Exportações	4.4	7.2	4.3
Importações	4.5	7.6	4.4
<b>PIB</b>	1.4	2.7	2.2
<b>Défice Orçamental (PDE)</b>	2.0	1.6	1.7
<b>Taxa de inflação média</b>	0.6	1.5	1.6
<b>Taxa média de desemprego</b>	11.1	9.3	8.4

**PREVISÕES****Taxas de Câmbio**

10.Out.17

	<b>Taxa actual</b>	<b>...a 1 mês</b>	<b>...a 3 meses</b>	<b>...a 6 meses</b>	<b>...a 1 ano</b>
EUR/USD	1.18	1.18	1.19	1.20	1.22
EUR/USD (Prev. BPI)	-	1.20	1.19	1.18	1.19
USD/JPY	112.67	112.00	112.00	113.00	111.50
USD/JPY (Prev. BPI)	-	112.00	113.00	113.00	113.00
EUR/JPY	132.55	132.00	133.00	135.00	135.00
EUR/JPY (Prev. BPI)	-	134.40	134.47	133.34	134.47
EUR/GBP	0.89	0.90	0.90	0.90	0.91
EUR/GBP (Prev. BPI)	-	0.90	0.91	0.93	0.93
EUR/CHF	1.15	1.15	1.15	1.15	1.17
EUR/CHF (Prev. BPI)	-	1.15	1.15	1.15	1.15

Fonte: BPI, várias instituições de research.

Nota: projecções do BPI em confronto com média de previsões de outras instituições financeiras.

**Taxas de Juro**

10.Out.17

	<b>Taxas de Juro</b>					<b>Spreads equivalentes face às taxas americanas</b>				
	<b>Taxa actual</b>	<b>...a 1 mês</b>	<b>...a 3 meses</b>	<b>...a 6 meses</b>	<b>...a 1 ano</b>	<b>Spread actual</b>	<b>...a 1 mês</b>	<b>...a 3 meses</b>	<b>...a 6 meses</b>	<b>...a 1 ano</b>
<b>Taxas de juro 3 M</b>										
EUR	-0.33%	-0.33%	-0.31%	-0.29%	-0.19%	-167	-185	-198	-214	-234
EUR (Prev. BPI)	-	-0.32%	-0.30%	-0.30%	-0.20%	-	-184	-196	-212	-234
USD	1.34%	1.52%	1.67%	1.85%	2.15%	-	-	-	-	-
USD (Prev. BPI)	-	1.52%	1.66%	1.82%	2.14%	-	-	-	-	-
JPY	-0.05%	0.00%	0.01%	0.01%	0.02%	-139	-152	-166	-184	-213
JPY (Prev. BPI)	-	0.00%	0.01%	0.01%	0.02%	-	-152	-165	-181	-212
GBP	0.34%	0.41%	0.43%	0.47%	0.50%	-101	-111	-124	-138	-165
GBP (Prev. BPI)	-	0.41%	0.43%	0.47%	0.50%	-	152	165	181	212
CHF	-0.73%	-0.75%	-0.75%	-0.75%	-0.75%	-207	-227	-242	-260	-290
CHF (Prev. BPI)	-	-0.75%	-0.75%	-0.75%	-0.75%	-	111	123	135	164
<b>Taxas de juro 10 A</b>										
POR	2.43%	2.52%	2.52%	2.47%	2.80%	10	12	2	-13	-12
POR (Prev. BPI)	-	2.52%	2.52%	2.47%	2.80%	-	9	-11	-40	-54
ALE	0.43%	0.61%	0.69%	0.78%	1.04%	-190	-179	-181	-182	-188
ALE (Prev. BPI)	-	0.57%	0.65%	0.68%	1.08%	-	-186	-198	-219	-226
EUA	2.33%	2.40%	2.50%	2.60%	2.92%	-	-	-	-	-
EUA (Prev. BPI)	-	2.43%	2.63%	2.87%	3.34%	-	-	-	-	-
JAP	0.05%	0.04%	0.06%	0.07%	0.09%	-228	-236	-244	-253	-283
JAP (Prev. BPI)	-	0.04%	0.06%	0.07%	0.09%	-	-239	-257	-280	-325
RU	1.36%	1.33%	1.39%	1.47%	1.64%	-97	-107	-111	-113	-128
RU (Prev. BPI)	-	1.33%	1.39%	1.47%	1.64%	-	239	257	280	325
SUI	-0.01%	0.03%	0.10%	0.19%	0.39%	-234	-237	-240	-241	-253
SUI (prev. BPI)	-	0.03%	0.10%	0.19%	0.39%	-	240	253	268	295

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-16	Nível actual 10-Out-17	Data da última alteração	Data do anúncio da próxima decisão	Previsão BPI
<b>Bancos Centrais G-7</b>						
Reserva Federal dos EUA 1*	<i>Fed Funds Rate</i>	0.5%-0.75%	1%-1.25%	14-Jun-17 (+25/+25 pb)	01-nov-17	Sem alteração
Banco Central Europeu 2*	<i>Minimum Bid Refi Rate</i>	0.00%	0.00%	10-Mar-16 (-5 pb)	26-out-17	Sem alteração
Banco do Japão 3*	<i>Balance Rate</i>	-0.10%	-0.10%	29-Jan-16 (-10 pb)	31-out-17	-
Banco do Canadá	<i>O/N Lending Rate</i>	0.50%	1.00%	6-Set-17 (+25 pb)	25-out-17	-
Banco de Inglaterra	<i>Repo Rate</i>	0.25%	0.25%	4-Ago-16 (-25 pb)	02-nov-17	Sem alteração
<b>Outros Bancos Centrais</b>						
Banco Nacional da Suíça	<i>Libor 3M do CHF</i>	-0.0075	-0.75%	15-Jan-2015 (-50 p.b)	14-dez-17	Sem alteração
Riksbank (Suécia)	<i>Repo Rate</i>	0.50%	-0.50%	17-Fev-16 (-15 bp)	25-out-17	-
Norges Bank (Noruega)	<i>Key Policy Rate</i>	0.50%	0.50%	17-Mar-16 (+25 pb)	26-out-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>	1.50%	1.50%	2-Ago-16 (-25 pb)	07-nov-17	-
<b>América Latina</b>						
BACEN (Brasil)	<i>Selic</i>	13.75%	8.25%	6-Set17 (-100 bp)	25-out-17	-
BANXICO (México)	<i>O/N Interbank Funding Rate</i>	5.75%	7.00%	22-Jun-17 (+25 pb)	09-nov-17	-
<b>Europa de Leste</b>						
NBP (Polónia)	Taxa de intervenção - 14 dias	1.50%	1.50%	04-Mar-15 (-50 pb)	08-nov-17	-
NBH (Hungria)	<i>Repo Rate - 2 semanas</i>	0.90%	0.90%	25-Mai-16 (-15pb)	24-out-17	-
CNB (República Checa)	<i>Repo Rate - 2 semanas</i>	0.05%	0.25%	4-Ago-17 (+20 pb)	02-nov-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

09.Out.17

	Taxa actual	...a 1 mês	...a 3 meses	...a 6 meses	...a 1 ano
<b>Taxas de câmbio</b>					
USD/BRL	3.18	3.15	3.20	3.21	3.30
USD/MXN	18.67	18.00	18.35	18.50	18.30
USD/ARS	17.51	17.75	18.10	18.30	18.60
EUR/CZK	25.89	26.00	25.70	25.60	25.50
EUR/PLN	4.30	4.24	4.20	4.20	4.20
EUR/HUF	312.07	309.00	308.00	308.00	310.00
USD/RUB	57.95	58.00	58.00	58.46	59.90
USD/CNY	6.62	6.65	6.66	6.70	6.73

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

10.Out.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
<b>Taxas de juro de curto-prazo</b>										
BRL	8.25%	7.15%	7.05%	7.05%	7.35%	691	563	538	520	520
MXN	7.00%	7.05%	6.95%	6.80%	6.35%	566	553	528	495	420
ARS	20.14%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1880	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
CZK	0.49%	0.60%	0.65%	0.80%	0.93%	-85	-92	-102	-105	-122
PLN	1.63%	1.73%	1.73%	1.76%	2.00%	29	21	6	-9	-15
HUF	0.90%	0.90%	0.90%	0.95%	1.15%	-44	-62	-77	-90	-100
RUB	9.50%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	816	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
CNY	4.35%	4.35%	4.35%	4.35%	4.35%	301	283	268	250	220
<b>Taxas de juro 10 A</b>										
BRL	9.79%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	244	-	-	-	-
MXN	7.06%	7.00%	7.15%	7.35%	7.20%	175	-	-	-	-
ARS	7.09%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	362	-	-	-	-
CZK	1.34%	1.25%	1.40%	1.52%	1.70%	90	-	-	-	-
PLN	3.47%	3.50%	3.69%	3.85%	4.15%	303	-	-	-	-
HUF	2.72%	3.27%	3.35%	3.46%	3.58%	228	-	-	-	-
RUB	10.27%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	154	-	-	-	-
CNY	3.64%	3.60%	3.58%	3.54%	3.50%	320	-	-	-	-

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 Outubro e Novembro 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*



<b>Endividamento do Sector Privado (%PIB)</b>				
	<b>2000</b>	<b>2008</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
<b>Chipre</b>	304.6	285.0	327.4	n.a.
<b>Luxemburgo</b>	n.a.	352.9	349.5	n.a.
<b>Irlanda</b>	n.a.	236.4	279.1	n.a.
<b>Dinamarca</b>	158.1	222.3	224.0	210.7
<b>Holanda</b>	206.3	216.3	225.9	221.5
<b>Reino Unido</b>	131.5	181.5	174.0	160.7
<b>Portugal</b>	<b>137.1</b>	<b>196.2</b>	<b>210.3</b>	<b>171.8</b>
<b>Suécia</b>	136.5	189.1	192.3	188.5
<b>Bélgica</b>	114.6	162.4	186.5	185.2
<b>Malta</b>	n.a.	352.9	154.6	n.a.
<b>Finlândia</b>	93.0	132.7	148.6	149.3
<b>Grécia</b>	52.8	113.0	131.5	123.3
<b>Itália</b>	75.8	113.9	125.1	n.a.
<b>Espanha</b>	102.5	195.7	187.8	146.7
<b>Bulgária</b>	26.8	131.4	125.0	n.a.
<b>França</b>	99.0	122.2	138.5	n.a.
<b>Áustria</b>	121.4	126.7	128.6	n.a.
<b>Alemanha</b>	123.0	109.7	101.9	n.a.
<b>Croácia</b>	n.a.	110.8	120.2	n.a.
<b>Eslovénia</b>	n.a.	105.6	112.3	80.2
<b>Estónia</b>	54.0	136.7	117.8	n.a.
<b>Polónia</b>	n.a.	67.3	73.4	81.9
<b>Eslováquia</b>	47.6	64.9	70.6	n.a.
<b>República Checa</b>	56.8	63.8	70.7	68.7
<b>Roménia</b>	26.6	65.5	71.9	55.4
<b>Lituânia</b>	30.1	76.7	61.1	n.a.
<b>Letónia</b>	n.a.	104.5	97.9	n.a.
<b>Hungria</b>	56.0	105.5	102.0	77.4
<b>Valores não consolidados</b>				
<b>Estados Unidos</b>	180.9	212.7	197.8	202.9

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 Outubro e Novembro de 2017\*****Outubro 2017**

Portugal	1	Eleições Locais
EUA	4	Discurso de Janet Yellen em St. Louis
FMI	10	Publicação do <i>World Economic Outlook</i>
	11	Publicação do Relatório de Estabilidade Financeira 2017
EUA	11	Actas da reunião de política monetária de 20 de Setembro
UEM	12	Discurso de Mario Draghi em Painel sobre Política Monetária
	13	Apresentação do OE2018
Portugal	20	Revisão de <i>rating</i> pela DBRS
EUA	21	Discurso de Janet Yellen no Clube de Economistas
	24	Publicação do inquérito ao mercado de crédito
UEM	26	Reunião do BCE

**Novembro 2017**

EUA	1	Reunião de política monetária da Reserva Federal
	2	Reunião de Política monetária do Banco de Inglaterra
Reino Unido	2	Publicação do relatório de inflação
Japão	5	Actas da reunião de política monetária de 30-31 de Outubro
G7	5	Reunião de Ministros do G7 em Itália
EUA	22	Actas da reunião de política monetária de 1 de Novembro

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	Set.	Out.	Nov.	Dez.	Jan.	Fev.	Mar.	Abr.	Mai.	Jun.	Jul.	Ago.	Set.	Out.
<b>Contas Nacionais (Base 2010)</b>																
PIB	0.9%	1.6%	1.7%	-	-	2.0%	-	-	2.8%	-	-	2.9%	-	-	-	-
Consumo privado	2.3%	2.6%	1.9%	-	-	3.0%	-	-	2.3%	-	-	2.2%	-	-	-	-
Consumo público	-0.5%	0.7%	0.2%	-	-	0.0%	-	-	-0.4%	-	-	-0.9%	-	-	-	-
Investimento	5.1%	4.7%	-1.8%	-	-	3.6%	-	-	7.7%	-	-	9.3%	-	-	-	-
Exportações	4.3%	6.1%	5.5%	-	-	6.6%	-	-	9.5%	-	-	8.2%	-	-	-	-
Importações	7.8%	8.2%	3.9%	-	-	7.7%	-	-	8.8%	-	-	7.5%	-	-	-	-
<b>Preços e salários</b>																
Taxa de inflação média (%)	-0.3	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7	0.8	0.8	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1	-
Taxa de inflação homóloga (%)	-0.4	0.4	0.6	0.9	0.6	0.9	1.3	1.6	1.4	2.0	1.5	0.9	0.9	1.1	-	-
Taxa de inflação harmonizada (%)	-0.3	0.3	0.7	1.1	0.5	0.9	1.3	1.6	1.4	2.4	1.7	1.0	1.0	1.3	-	-
Inflação de bens (taxa harmonizada)	-1.3	-0.1	0.1	0.2	0.1	0.6	1.4	1.7	1.5	1.1	1.0	-0.1	0.0	0.3	-	-
Inflação de serviços (taxa harmonizada)	1.1	0.9	1.5	2.3	1.2	1.3	1.1	1.5	1.2	4.2	2.7	2.5	2.4	2.6	-	-
Var. de salários sector privado (tx anualizada, %)	1.0	1.2	1.9	-	-	-	2.1	0.9	4.5	3.5	3.0	-	-	-	-	-
<b>Nível de actividade</b>																
Indicador coincidente do BDP (tvh)	0.2	1.8	0.8	0.8	0.9	1.1	1.3	1.6	1.9	2.3	2.7	3.2	3.5	3.8	-	-
Índice de produção industrial (tvh)	-1.3	3.0	1.9	-2.8	3.4	4.4	4.3	0.7	5.8	-2.3	5.9	3.7	6.9	10.4	-	-
Índice de confiança na indústria	-2.8	-2.2	-1.8	0.5	1.0	0.6	1.6	1.6	1.2	2.9	1.3	2.9	1.3	0.5	2.2	-
Índice de confiança dos consumidores	-15.8	-10.9	-12.6	-10.8	-7.7	-5.3	-7.0	-5.1	-2.7	-0.6	1.1	3.1	2.8	1.2	0.5	-
Índice de confiança no sector da construção	-39.0	-34.7	-29.6	-30.1	-30.2	-28.6	-29.1	-24.8	-25.6	-23.1	-22.4	-21.0	-19.2	-20.2	-17.7	-
Índice de confiança no comércio a retalho	-0.2	2.1	1.3	3.1	2.9	1.4	2.4	1.9	-0.4	1.2	1.2	1.5	2.3	0.4	1.9	-
Vendas a retalho (tvh)	3.6	1.2	2.8	2.3	4.9	3.6	2.7	1.3	5.1	4.4	5.6	4.9	4.0	3.2	-	-
Vendas de automóveis (tvh)	37.9	10.4	10.6	8.9	23.5	29.3	7.8	4.6	-1.8	17.8	13.4	6.3	12.2	11.5	-	-
Vendas de cimento (tvh)	-9.2	7.3	-3.0	-3.8	0.8	4.1	28.7	7.9	21.7	3.7	24.2	6.9	13.5	11.1	-	-
Dormidas no sector da hotelaria (tvh)	10.5	7.5	7.5	12.7	14.7	10.2	12.7	8.1	-1.2	25.2	6.9	7.2	4.7	-	-	-
Taxa de desemprego (%)	13.5	12.2	10.5	-	-	10.5	-	-	10.1	-	-	8.8	-	-	-	-
<b>Exterior</b>																
Balança corrente (Ytd; M.E.)	192.7	222.6	937.7	1793.8	1658.0	1320.1	-286.9	-315.3	-340.1	-56.9	-1433.1	-1420.3	-633.0	-	-	-
Bens e serviços (Ytd; M.E.)	-10780.1	-10400.6	-7776.6	-8682.6	-9519.0	-10958.3	-1003.7	-1825.1	-2725.9	-4018.6	-5411.7	-6422.5	-7479.4	-	-	-
Exportações mercadorias (tvh)	1.6	3.7	-0.6	-0.9	-0.1	0.8	18.8	13.5	17.3	12.9	13.6	12.3	11.1	-	-	-
Excluindo Combustíveis (tvh)	4.1	4.3	1.7	1.0	1.7	2.3	16.3	10.4	14.4	10.0	11.0	10.3	9.5	-	-	-
Importações mercadorias (tvh)	3.5	2.2	-0.3	-0.5	0.4	1.5	23.0	16.2	15.9	14.6	16.0	14.3	14.1	-	-	-
Excluindo Combustíveis (tvh)	6.3	7.0	4.5	3.9	4.6	5.1	15.8	10.3	12.3	10.7	12.2	11.3	11.0	-	-	-
Balança financeira (M.E.- ytd)	2827.4	2164.2	2355.1	3118.5	2895.2	3141.7	496.2	571.9	936.4	938.9	32.0	-193.3	889.8	-	-	-
Invest. directo em Port. (M.E.- ytd)	9834.8	2030.6	4976.3	5453.5	6310.8	7634.4	931.0	2438.6	3054.7	3798.6	4710.8	4319.4	6050.8	-	-	-
Invest. directo de Port. no exterior (M.E.- ytd)	7200.4	905.9	2118.3	2411.8	2866.9	3582.9	201.6	332.8	779.8	920.9	1481.2	441.1	424.7	-	-	-
Outro invest. em Portugal (M.E.- ytd) <sup>(3)</sup>	946.8	-10631.1	2197.0	5686.7	9841.8	9111.2	245.9	-2052.2	2777.0	3091.5	2983.0	1430.2	99.3	-	-	-
Outro invest. de Portugal no ext. (M.E.- ytd) <sup>(3)</sup>	3970.1	-9621.0	-868.5	-897.5	-1811.1	-3729.5	922.7	-2.0	1837.4	2800.8	1898.6	-79.5	-443.0	-	-	-
<b>Finanças públicas</b>																
Financ. das administrações públicas (Ytd; M.E.)	13,305.0	8,537.0	3,806.0	5,466.0	5,169.0	4,693.0	-2.0	423.0	801.0	2,108.0	1,858.0	3,380.0	4,499.0	-	-	-

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 taxa de produção e à média anual da taxa de desemprego, respectivamente, para os anos 2013 e 2014.

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

## Indicadores de Conjuntura Económica Internacional I

	2014					2015					2016					2017											
	Set.	Out.	Nov.	Dez.	Jan.	Feb.	Mar.	Abr.	Mai.	Jun.	Jul.	Ago.	Set.	Out.	Nov.	Dez.	Jan.	Feb.	Mar.	Abr.	Mai.	Jun.	Jul.	Ago.	Set.	Out.	
<b>Matérias Primas</b>																											
Preço do petróleo (USD/Barril Brent)	55.76	35.75	47.71	46.69	49.86	55.41	54.68	55.56	52.71	50.88	50.08	48.23	52.17	52.41	56.53	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Índice preços de matérias primas - USD (t.v.h.)	-11.2	-4.9	6.9	4.2	-	13.3	21.0	16.7	9.7	2.7	5.7	0.4	6.2	8.5	6.4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Custos laborais</b>																											
EUA	2.8	2.4	2.1	-	-	-1.2	-	-	0.7	-	-	-0.2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Zona Euro	1.2	1.5	1.3	-	-	1.6	-	-	1.4	-	-	1.8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Japão	0.9	0.0	0.0	0.1	-4.5	0.5	0.3	0.4	0.0	0.5	0.6	0.4	-0.6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
<b>Taxas de juro de curto prazo</b>																											
EUA	0.26	0.61	0.85	0.88	0.93	1.00	1.03	1.06	1.15	1.17	1.21	1.30	1.31	1.32	1.33	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Zona Euro	0.06	-0.13	-0.32	-0.32	-0.33	-0.34	-0.34	-0.35	-0.36	-0.36	-0.37	-0.37	-0.38	-0.37	-0.38	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Japão	0.11	0.08	-0.03	-0.03	-0.07	-0.05	-0.01	-0.01	0.03	0.00	-0.02	0.00	-0.02	-0.03	-0.05	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Taxas de juro de longo prazo</b>																											
EUA	2.17	2.27	1.59	1.83	2.38	2.44	2.45	2.39	2.39	2.28	2.20	2.30	2.29	2.12	2.33	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Alemanha	0.54	0.63	-0.12	0.16	0.28	0.21	0.44	0.21	0.33	0.32	0.30	0.47	0.54	0.36	0.46	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Japão	0.33	0.27	-0.09	-0.05	0.03	0.05	0.09	0.06	0.07	0.02	0.05	0.09	0.08	0.01	0.07	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Taxas de câmbio efetivas</b>																											
EUA (+ valorização;-depreciação)	8.4	10.7	1.3	3.2	4.0	4.5	2.2	1.6	3.2	4.1	2.6	0.9	-1.1	-1.3	-3.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Zona Euro	-5.4	-5.6	1.7	3.8	4.7	2.0	0.5	-0.1	-1.0	0.4	2.4	2.8	4.2	4.5	4.3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Japão	-7.9	6.9	18.8	18.2	12.4	7.0	5.5	1.8	3.6	3.0	0.5	-8.3	-6.0	-8.4	-11.1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Preços no produtor</b>																											
EUA	-0.6	-2.7	-0.1	0.7	0.4	1.9	2.9	3.8	3.8	4.0	2.6	2.2	2.2	2.9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Zona Euro	-2.7	-2.9	-1.5	-0.5	0.0	1.6	3.9	4.5	3.9	4.3	3.4	2.4	2.0	2.5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Japão	1.8	-3.6	-3.3	-2.6	-2.3	-1.2	0.5	1.1	1.4	2.1	2.1	2.2	2.6	2.9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Preços no consumidor</b>																											
EUA	0.8	0.7	1.5	1.6	1.7	2.1	2.5	2.7	2.4	2.2	1.9	1.6	1.7	1.9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Zona Euro	-0.2	0.2	0.4	0.5	0.6	1.1	1.8	2.0	1.5	1.9	1.4	1.3	1.3	1.5	1.5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Japão	2.4	0.2	-0.5	0.1	0.5	0.3	0.4	0.3	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4	0.7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Massa monetária</b>																											
EUA (M2)	5.9	5.7	7.3	7.6	7.3	7.1	6.6	6.3	6.4	6.0	5.9	5.5	5.6	5.3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Zona Euro (M3)	3.8	4.6	5.1	4.5	4.7	5.0	4.8	4.6	5.3	4.8	4.9	4.9	4.5	5.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Japão (M2)	3.6	3.1	3.4	3.6	3.8	3.9	3.9	4.1	4.2	3.9	3.8	3.9	4.0	4.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

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

## Indicadores de Conjuntura Económica Internacional II

	2014			2015			2016			2017				
	Set.	Out.	Nov.	Dez.	Jan.	Fev.	Mar.	Abr.	Mai.	Jun.	Jul.	Ago.	Set.	Out.
<b>Crescimento do Produto</b>														
EUA (anualizado)	2.0	0.5	2.8	-	1.8	-	1.2	-	-	3.1	-	-	-	-
Zona Euro (q/q)	0.4	0.5	-	0.6	-	-	0.5	-	-	0.6	-	-	-	-
Japão (q/q)	0.7	-0.2	0.2	-	0.4	-	0.3	-	-	0.6	-	-	-	-
<b>Desemprego</b>														
EUA	5.6	5.0	4.9	4.8	4.6	4.7	4.5	4.4	4.3	4.4	4.3	4.4	4.4	-
Zona Euro	11.3	10.4	9.9	9.8	9.7	9.6	9.4	9.2	9.2	9.1	9.1	9.1	9.1	-
Japão	3.4	3.3	3.0	3.0	3.1	3.1	2.8	2.8	3.1	2.8	2.8	2.8	2.8	-
<b>Confiança das Empresas</b>														
EUA - Índice de confiança PME	100.3	95.2	94.1	94.9	98.4	105.8	104.7	104.5	104.5	103.6	105.2	105.3	-	-
Zona Euro - Índice do Eurostat (manufacturas)	-4.9	-2.0	-1.8	-0.7	-1.1	0.0	1.3	2.6	2.8	4.5	4.5	5.0	6.6	-
Japão - Índice Tankan (global)	15.0	18.0	16.0	-	16.0	-	16.0	-	-	18.0	-	-	19.0	-
<b>Confiança dos Consumidores</b>														
EUA - Índice da Universidade de Michigan	93.6	92.6	91.2	87.2	93.8	98.2	96.9	97.0	97.1	95.1	93.4	96.8	95.1	-
Índice do Conference Board	93.1	96.3	103.5	100.8	109.4	113.3	124.9	119.4	117.6	117.3	120.0	120.4	119.8	-
Zona Euro - Índice do Eurostat	-11.0	-5.6	-8.3	-8.1	-6.2	-5.2	-5.1	-3.6	-3.3	-1.3	-1.7	-1.5	-1.2	-
Japão - Índice do ESRI	38.3	41.8	43.0	42.0	40.5	42.5	44.1	43.1	43.9	43.8	43.9	43.7	44.1	-
<b>Indicador Avançado da OCDE</b>														
EUA	110.1	110.9	112.6	113.0	113.3	113.7	114.6	114.8	115.0	115.2	-	-	-	-
Zona Euro	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Japão	104.4	105.3	106.1	106.3	106.5	106.7	107.2	107.3	107.5	107.6	-	-	-	-
<b>Indicador da Actividade Industrial</b>														
EUA - ISM manufacturas	54.9	47.9	51.7	52.0	53.5	54.5	57.2	54.8	54.9	57.8	56.3	58.8	60.8	-
PMI manufacturas	50.6	53.2	52.6	53.5	53.7	54.9	55.4	56.2	57.0	57.4	56.6	57.4	58.1	-
Japão - Índice de actividade industrial (sa)	101.9	101.6	103.3	103.4	103.7	103.7	103.9	105.6	104.9	105.1	105.0	-	-	-
<b>Produção Industrial (t.v.h.)</b>														
EUA	3.2	-3.3	-1.2	-0.8	-0.4	0.8	1.4	2.1	2.3	2.1	2.4	1.5	-	-
Zona Euro	0.9	1.0	1.4	0.8	3.2	2.3	2.3	1.2	4.0	2.7	3.4	-	-	-
Japão	-0.1	-2.1	1.5	-1.2	4.4	3.1	4.7	5.7	6.5	5.5	4.7	5.4	-	-
<b>Vendas a Retalho (t.v.h.)</b>														
EUA	3.9	3.1	3.2	4.0	3.7	4.0	4.8	4.5	4.2	3.0	3.5	3.2	-	-
Zona Euro	3.3	2.5	1.2	2.8	2.8	1.6	2.9	2.7	2.7	3.2	2.4	1.9	-	-
Japão	-1.4	-3.1	-4.7	-4.7	-0.4	-1.4	2.9	1.6	4.9	3.7	2.7	3.5	-	-
<b>Balança Comercial (mil milhões moeda local; saldo acumulado últimos 12 meses)</b>														
EUA	-751.5	-761.9	-557.4	-620.8	-687.7	-752.5	-200.6	-269.0	-336.6	-402.0	-467.3	-	-	-
Zona Euro	181.9	238.5	266.4	262.8	264.0	267.3	260.0	250.9	247.7	245.0	243.4	-	-	-
Japão	-12,874.9	-2,739.1	2,627.0	3,012.7	3,379.1	3,690.8	886.0	1,043.6	1,166.3	1,253.6	1,616.7	1,984.0	-	-

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 taxa de desemprego, respectivamente, para os anos 2012 e 2013.

**Cotações no Mercado Spot**

<b>Data</b>	<b>EUR/USD</b>	<b>EUR/JPY</b>	<b>EUR/GBP</b>	<b>EUR/CHF</b>	<b>USD/JPY</b>
01-set-17	1.1920	131.29	0.9208	1.1441	110.14
04-set-17	1.1905	130.60	0.9186	1.1399	109.70
05-set-17	1.1890	129.99	0.9174	1.1407	109.33
06-set-17	1.1931	129.92	0.9143	1.1399	108.89
07-set-17	1.1971	130.34	0.9140	1.1412	108.88
08-set-17	1.2060	129.50	0.9127	1.1405	107.38
11-set-17	1.1997	130.38	0.9078	1.1404	108.68
12-set-17	1.1933	130.93	0.8988	1.1444	109.72
13-set-17	1.1979	131.79	0.9024	1.1496	110.02
14-set-17	1.1885	131.55	0.8912	1.1496	110.69
15-set-17	1.1963	132.92	0.8804	1.1480	111.11
18-set-17	1.1948	133.09	0.8825	1.1464	111.39
19-set-17	1.1972	133.44	0.8862	1.1535	111.46
20-set-17	1.2007	133.63	0.8868	1.1532	111.29
21-set-17	1.1905	133.86	0.8824	1.1585	112.44
22-set-17	1.1961	134.01	0.8816	1.1588	112.04
25-set-17	1.1867	133.19	0.8794	1.1562	112.24
26-set-17	1.1787	131.99	0.8778	1.1452	111.98
27-set-17	1.1741	132.60	0.8757	1.1451	112.94
28-set-17	1.1778	132.56	0.8764	1.1460	112.55
29-set-17	1.1806	132.82	0.8818	1.1457	112.50
<b>Var. Mês %</b>	-0.96	1.17	-4.23	0.14	2.14
<b>Var. em 2017 %</b>	12.81	8.05	3.57	6.96	-4.22
<b>Média mensal</b>	1.1915	131.92	0.8947	1.1470	110.73

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**

	<b>Data de entrada</b>	<b>Taxa Central face ao Euro</b>	<b>Bandas de Var. Nominal</b>	<b>Banda Actual</b>
DKK (Coroa dinamarquesa)	01.01.1999	7.46038	+/-2.25%	<1%

Fonte: BCE.

**Taxas de Juro Internacionais**

6.Out.17

	<b>O/N</b>	<b>1 Mês</b>	<b>3 Meses</b>	<b>6 Meses</b>	<b>1 Ano</b>
<b>EUR</b>	-0.44%	-0.41%	-0.38%	-0.31%	-0.22%
<b>USD</b>	1.18%	1.24%	1.35%	1.52%	1.80%
<b>JPY</b>	-0.02%	-0.04%	-0.05%	-0.01%	0.10%
<b>GBP</b>	0.22%	0.27%	0.34%	0.50%	0.73%
<b>CHF</b>	-0.78%	-0.78%	-0.73%	-0.65%	-0.51%

Fonte: BPI, Reuters

Nota: Taxas de juro multicontribuídas para todas as moedas.

## Indicadores do Mercado Doméstico de Obrigações

	2017													
	2015	2016	Jan.	Fev.	Mar.	Abr.	Mai.	Jun.	Jul.	Ago.	Set.	Out.	Nov.	Dez.
Valor de Obrigações emitidas no mercado interno e externo														
Saldo em final do mês (10 <sup>6</sup> euros)	264,422	260,337	259,483	261,146	263,376	268,550	273,479	273,926	275,613	-	-	-	-	-
Emissões líquidas (10 <sup>6</sup> euros)	2,886	-2,673	1,754	-129	850	3,025	1,760	510	1,124	-	-	-	-	-
Valor de Obrigações do Tesouro emitidas														
Emissões brutas OT's (10 <sup>6</sup> euros) <sup>1</sup>	0	0	2,974	1,359	1,162	1,367	1,486	1,464	1,204	-	-	-	-	-
Emissões brutas BT's (10 <sup>6</sup> euros) <sup>1</sup>	998	0	2,186	1,280	1,444	1,287	1,989	1,300	1,923	1,110	-	-	-	-
Emissões líquidas (10 <sup>6</sup> euros) <sup>2</sup>	2,104	-701	1,822	2,739	-45	3,755	453	2,763	-509	-	-	-	-	-
Valor Obrig. emitidas por Empresas ( 10 <sup>6</sup> euros)														
Saldo em final do mês (10 <sup>6</sup> euros)	33,848	33,264	33,628	33,583	34,117	34,179	35,129	35,188	35,693	-	-	-	-	-
Emissões líquidas (10 <sup>6</sup> euros) <sup>3</sup>	1,340	77	377	-59	539	72	966	64	500	-	-	-	-	-
Valor Obrig. emitidas por Instituições Financeiras ( 10 <sup>6</sup> euros)														
Saldo em final do mês (10 <sup>6</sup> euros)	51,509	45,836	45,845	43,603	44,424	44,193	44,755	42,804	43,688	-	-	-	-	-
Emissões líquidas (10 <sup>6</sup> euros) <sup>3</sup>	-235	-1,716	-39	-2,289	737	-232	529	-1,932	855	-	-	-	-	-
Dívida Pública Transaccionável em euros - Saldo Vivo (10 <sup>6</sup> euros)	119,879	131,258	133,146	135,441	135,350	138,988	139,401	142,051	141,468	143,677	-	-	-	-
BT's	15,023	15,136	14,774	16,054	15,035	16,322	15,564	16,864	15,150	16,260	-	-	-	-
OT's	103,865	110,076	112,326	113,396	114,323	115,675	116,899	118,250	119,381	119,280	-	-	-	-
Outras obrigações	51	51	51	51	51	51	51	51	51	51	-	-	-	-
Outros Títulos (ECP, MTN's, OTRV's, etc)	940	5,995	5,995	5,940	5,941	6,940	6,887	6,886	6,886	8,086	-	-	-	-
Capitalização Bolsista de Dívida Diversa (10 <sup>6</sup> euros)	5,745	3,109	3,243	3,322	2,396.39	2,872	2,887	2,828	2,830	3,131	3,185	-	-	-
Valor de Obrig. na posse de não residentes <sup>4</sup>	78,196	63,347	-	-	65,326	-	-	68,290	-	-	-	-	-	-
Stock em fim de período/Capitalização Bolsista	0.8	0.6	-	-	0.6	-	-	0.6	-	-	-	-	-	-
Transac. Obrig. do Tesouro no MEDIP. <sup>5</sup> (média diária) (10 <sup>6</sup> euros)	141	87	165	248	171	259	-	-	-	-	-	-	-	-

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

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**

10.Out.17

<b>Título</b>	<b>Maturidade</b>	<b>Saldo vivo (10<sup>6</sup> EUR)</b>	<b>Anos</b>	<b>Vida Meses</b>	<b>Cupão</b>	<b>Preço</b>	<b>Modified Duration</b>	<b>YTM</b>
<b>Obrig. do Tesouro</b>								
Ots 10 Anos 08	2018-06-15	6,642	0	8	4.450%	103.20	0.68	-0.181%
Ots 10 Anos 09	2019-06-14	9,637	1	8	4.750%	107.98	1.63	0.023%
Ots 10 Anos 10	2020-06-15	10,336	2	8	4.800%	112.27	2.55	0.222%
OTs 15 Anos 05	2021-04-15	13,640	3	6	3.850%	111.74	3.30	0.481%
OTs 7 Anos 15	2022-10-17	8,972	5	0	2.200%	105.93	4.67	0.987%
OTs 15 Anos 08	2023-10-25	8,558	6	0	4.950%	120.32	5.16	1.422%
Ots 10 Anos 13	2024-02-15	12,711	6	4	5.650%	124.42	5.36	1.582%
Ots 10 anos 15	2025-10-15	12,613	8	0	2.875%	106.02	6.96	2.053%
Ots 10 anos 16	2026-01-21	7,983	8	3	2.875%	105.16	7.21	2.221%
Ots 10 anos 17	2027-04-14	7,983	9	6	4.125%	114.28	7.84	2.424%
Ots 15 anos 14	2030-02-15	4,915	12	4	3.875%	109.64	9.66	2.933%
OTs 30 Anos 06	2037-04-15	8,604	19	6	4.100%	109.21	13.37	3.443%
OTs 30 Anos 15	2045-02-15	3,359	27	4	4.100%	107.35	16.30	3.669%

Fonte: BPI.

Nota: O YTM é uma taxa anual.

## Indicadores dos Mercados Internacionais de Ações

	09.10.2017	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	3,610.5	4.4	3.4	9.4	22.5	2016-11-09	-1.8	2017-05-08	18.6	15.5
DJ EURO STOXX	390.6	3.9	4.6	11.3	23.5	2016-11-09	-0.8	2017-05-08	19.3	15.8
DJ EUROPE STOXX 50	3,196.3	4.4	1.1	6.1	17.4	2016-11-04	-2.6	2017-05-16	12.1	16.0
DJ EUROPE STOXX	390.2	3.9	2.3	7.9	19.3	2016-11-09	-1.6	2017-05-15	14.1	16.2
MSCI EUROPE	1,616.5	3.5	4.6	10.0	17.5	2016-12-02	16.1	2016-11-25	14.2	16.1
FTSE 100	7,507.9	2.1	2.5	5.4	12.8	2016-11-04	-0.9	2017-06-02	6.1	15.3
DAX	12,976.4	5.3	6.2	12.8	27.3	2016-11-09	-0.3	2017-10-09	21.9	14.4
CAC 40	5,365.8	4.9	5.0	10.3	23.5	2016-11-09	-1.4	2017-05-08	19.3	15.8
PSI-20	5,411.5	6.4	9.3	16.0	24.6	2016-11-14	-0.4	2017-10-04	19.4	17.5
IBEX 35	10,236.0	-0.1	-3.1	8.2	18.9	2016-12-05	-9.5	2017-05-08	16.3	14.2
DOW JONES INDUST.	22,761.1	4.7	10.5	15.5	27.6	2016-11-04	-0.0	2017-10-10	24.5	18.5
S&P 500	2,544.7	3.4	8.0	13.7	22.1	2016-11-04	-0.3	2017-10-05	17.6	19.3
NASDAQ COMPOSITE INDEX	6,579.7	3.9	12.3	22.7	31.2	2016-11-04	-0.0	2017-10-10	24.0	24.0
S&P UTILITIES	610.0	5.5	9.0	13.6	25.8	2016-11-03	-0.2	2017-10-06	22.9	19.8
S&P FINANCIALS INDEX	435.6	9.5	12.0	12.9	37.5	2016-10-13	-0.6	2017-10-06	33.3	16.0
NIKKEI 225	20,823.5	8.0	11.6	8.9	29.2	2016-11-09	-0.0	2017-10-10	23.5	17.9
BOVESPA	75,726.8	4.7	18.3	27.0	34.6	2016-12-22	-2.0	2017-10-05	24.0	14.7
MSCI WORLD	1,525.8	3.6	6.8	11.8	16.3	2016-11-16	14.3	2016-11-25	16.4	17.8

Fonte: Bloomberg.

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

	09.10.2017	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	286.6	1.5	-3.6	-1.9	6.8	2016-12-02	-8.8	2017-05-31	0.1	16.8
DJ EUROPE BANK	187.8	5.5	6.2	9.8	34.5	2016-10-13	-2.3	2017-05-08	30.1	12.8
DJ EUROPE TECHNOLOGY	443.0	4.8	6.5	20.2	35.5	2016-11-09	-0.4	2017-10-10	21.0	23.8
DJ EUROPE INDUSTRIAL	532.2	5.5	5.9	14.4	28.5	2016-11-09	-0.7	2017-10-04	20.2	19.2
DJ EUROPE INSURANCE	286.3	5.5	4.3	6.1	24.5	2016-11-09	-1.4	2017-08-08	20.3	12.3
DJ EUROPE MEDIA	270.7	4.4	-5.9	-4.0	8.1	2016-11-09	-8.4	2017-06-02	0.1	16.3
DJ EUROPE FINANCIAL	487.5	6.5	6.5	17.8	30.4	2016-11-09	-0.6	2017-05-15	22.8	17.3
DJ EUROPE OIL&GAS	306.5	6.7	-3.9	-4.5	11.9	2016-11-09	-6.9	2017-01-03	4.3	17.4
DJ EUROPE UTILITY	300.3	-1.8	2.5	8.4	18.2	2016-11-21	-3.8	2017-06-09	9.9	14.7
DJ EUROPE AUTO	604.3	7.3	9.1	10.7	29.3	2016-11-09	-1.0	2017-10-06	21.2	8.5
DJ EUROPE CONSTRUCT	461.7	2.6	0.4	8.8	18.3	2016-11-04	-4.5	2017-05-08	13.3	18.6
DJ EUROPE HEALTHCARE	761.8	2.2	0.1	6.2	16.0	2016-11-04	-6.0	2017-06-22	5.3	17.7
DJ EUROPE PR & HO GOODS	851.2	1.1	-1.6	11.2	20.2	2016-11-10	-5.3	2017-06-02	n.a.	19.5
DJ EUROPE TRAVEL&LEISURE	252.0	3.1	1.6	6.9	19.0	2016-11-09	-6.7	2017-06-02	n.a.	14.7
DJ EUROPE BAS.RESR	439.0	2.4	2.8	10.8	35.2	2016-10-13	-3.4	2017-02-13	29.4	12.7
DJ EUROPE FOOD&BEV	671.7	2.1	4.9	10.5	18.8	2016-12-02	-1.4	2017-06-20	6.4	22.8
DJ EUROPE CHEMICAL	952.9	7.2	4.7	11.4	23.4	2016-11-09	-0.5	2017-10-04	n.a.	18.0
DJ EUROPE RETAIL	302.8	4.3	-2.6	-3.4	5.4	2017-09-06	-8.2	2017-05-23	n.a.	n.a.
S&P AUTOMOBILES	143.1	11.7	18.2	17.6	30.1	2016-11-09	-0.7	2017-10-09	22.5	8.5
S&P INFORMATION TECHNOLOGY	1,035.9	3.9	15.6	28.7	34.8	2016-11-14	0.0	2017-10-10	28.9	19.1
S&P CONSUMER DISCRETIONARY	727.8	3.1	4.7	12.7	20.0	2016-11-04	-0.9	2017-07-27	15.1	20.5
S&P CONSUMER STAPLES	552.3	-1.4	-1.3	4.7	8.9	2016-12-01	-5.4	2017-06-05	3.6	20.1
S&P ENERGY	505.1	8.0	-2.3	-8.2	12.3	2017-08-21	-11.2	2016-12-13	-3.6	36.6
S&P HEALTH CARE	953.1	0.2	11.1	19.7	25.1	2016-11-03	-0.9	2017-10-06	14.3	17.7
S&P MATERIALS	363.0	5.8	10.1	16.3	27.0	2016-10-13	-0.2	2017-10-05	22.8	20.8
S&P TELECOMMUNICATION SERVICES	160.3	7.4	-2.7	-8.9	9.1	2017-07-19	-10.7	2017-01-04	-2.3	13.3
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**

	Peso	Preços						Variação				
		10.Out.17	1 mês	3 meses	6 meses	12 meses	31.dez.15	1 mês	3 meses	6 meses	12 meses	ytd
<b>CRB Futuros</b>												
Índice Global	100%	182.0	176.5	181.9	194.8	178.2	193.7	3.1%	0.1%	-6.6%	2.1%	-6.1%
<b>CRB Energia</b>												
Petróleo		49.8	47.9	47.9	47.9	47.9	47.9	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%
Heating oil		166.1	150.4	150.4	150.4	150.4	150.4	10.5%	10.5%	10.5%	10.5%	10.5%
Gas natural		2.8	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	24.6%	24.6%	24.6%	24.6%	24.6%
<b>CRB Metais Preciosos</b>												
Ouro		1261.2	1219.2	1248.5	1218.5	1356.1	1151.7	3.4%	1.0%	3.5%	-7.0%	9.5%
Platina		952.2	903.8	904.4	1006.7	1169.6	901.6	5.4%	5.3%	-5.4%	-18.6%	5.6%
Prata		16.5	16.0	16.5	17.5	20.5	16.0	2.8%	0.0%	-5.7%	-19.5%	3.1%
<b>CRB Agrícola</b>												
Milho		363.3	379.0	379.0	379.0	379.0	379.0	-4.2%	-4.2%	-4.2%	-4.2%	-4.2%
Sementes de soja		955.5	910.5	910.5	910.5	910.5	910.5	4.9%	4.9%	4.9%	4.9%	4.9%
Trigo		457.8	519.0	519.0	519.0	519.0	519.0	-11.8%	-11.8%	-11.8%	-11.8%	-11.8%
<b>CRB Alimentares</b>												
Cacau		2074.0	3366.0	3366.0	3366.0	3366.0	3366.0	-38.4%	-38.4%	-38.4%	-38.4%	-38.4%
Café		140.1	114.3	114.3	114.3	114.3	114.3	22.6%	22.6%	22.6%	22.6%	22.6%
Sumo de laranja		133.9	106.8	106.8	106.8	106.8	106.8	25.4%	25.4%	25.4%	25.4%	25.4%
Açúcar		14.8	14.8	14.8	14.8	14.8	14.8	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%
<b>CRB Industriais</b>												
Cobre		287.4	233.1	233.1	233.1	233.1	233.1	23.3%	23.3%	23.3%	23.3%	23.3%
Algodão		74.5	61.6	61.6	61.6	61.6	61.6	21.0%	21.0%	21.0%	21.0%	21.0%
<b>CRB Gado</b>												
Bovino		114.5	115.8	130.1	116.9	116.8	119.0	-1.1%	-11.9%	-2.0%	-1.9%	-3.8%
Suíno		82.0	90.7	68.0	70.3	68.4	66.2	-9.6%	20.6%	16.5%	19.9%	23.9%

Fonte: Bloomberg, IGCP.



"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