

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

2018 – UM ANO QUE PROMETE

- ▶ Muito próximo da viragem do ano, os indicadores mais recentes, relativos ao 4º trimestre de 2017 confirmam o bom momento económico. Acresce que os índices de sentimento apontam para níveis de confiança das famílias e empresas historicamente elevados, designadamente nas economias desenvolvidas, sugerindo que esta dinâmica positiva se irá prolongar em 2018. As perspectivas de crescimento económico mundial mantêm-se positivas, antecipando-se que acelere 0.2 p.p. face a 2017, atingindo uma taxa de crescimento de 3.8% (previsão CB/BPI). Este cenário reflecte a permanência de uma envolvente favorável, designadamente condições financeiras globais que se espera continuem benignas, tendo em conta as perspectivas de retirada muito gradual dos estímulos monetários pelos bancos centrais das economias avançadas; e a expectativa de que o mercado de trabalho mantenha dinâmicas positivas nos maiores blocos económicos mundiais. Paralelamente, os preços das principais matérias-primas, sobretudo o petróleo, deverão manter uma tendência de subida muito gradual, contribuindo para que o aumento da inflação seja moderado.
- ▶ Este cenário está no entanto sujeito a um número considerável de riscos que podem minar o ciclo de crescimento mundial, destacando-se entre estes, factores de ordem geopolítica, que incluem a possibilidade de aumento das tensões na Coreia do Norte, tensões comerciais entre China e EUA ou alterações ao acordo da NAFTA, a negociação do Brexit ou a questão catalã e as eleições em Itália. Desenvolvimentos adversos nestas frentes tenderiam a interferir no ciclo de crescimento mundial, na medida em que potencialmente teriam impacto desfavorável na confiança dos agentes económicos, com efeitos no investimento, consumo, produção. A estes acrescem outros factores de risco potencialmente limitativos do crescimento associados aos desequilíbrios financeiros chineses e à sustentabilidade do movimento de valorização de alguns activos financeiros perante o avanço no ciclo de política monetária.
- ▶ Em 2017, a economia portuguesa cresceu mais que o conjunto dos países da região do euro, o que já não acontecia desde 1999 (em 2009 a recessão foi menos profunda pelas más razões, ou seja, pelo facto de ser uma economia mais fechada ao exterior). A nossa projecção aponta para que a actividade registe uma expansão de 2.7% em 2017, sendo os principais motores de crescimento, as exportações, o consumo das famílias e o investimento. Em 2018 e anos seguintes parece-nos que existem condições para que a actividade económica em Portugal mantenha um comportamento robusto, com crescimentos superiores, mas próximos dos 2%. Para esta evolução deverão contribuir um andamento favorável da procura externa dirigida à economia portuguesa; a esperada manutenção das taxas de juro em níveis muito reduzidos, embora em ascensão, em linha com a orientação da política monetária do BCE; uma envolvente financeira internacional favorável; preços do petróleo acima de mínimos recentes mas com evolução que se espera contida. Internamente, o destaque vai para a esperada prossecução da trajectória de maior grau de abertura ao exterior (exportações acima de 40% do PIB) e progressivo alargamento da base produtiva transaccionável, quer reforçando as exportações, quer assumindo uma função de maior relevo na substituição de importações. A procura interna deverá evoluir positiva mas moderadamente, pois persistem importantes desequilíbrios nos balanços de famílias, empresas e Estado – grau de endividamento em queda mas ainda elevado quando comparado em termos internacionais; sector financeiro com balanços mais saudáveis mas ainda com níveis elevados de crédito não produtivo nos seus balanços. Deste modo, o andamento das taxas de juro internacionais, dos preços do petróleo, a evolução das economias externas e do grau de apetência por risco configuram os principais condicionantes ao andamento da actividade económica em Portugal no médio prazo.
- ▶ Neste Boletim, disponibilizamos uma análise do mercado imobiliário residencial em Portugal, bem como breves notas acerca do andamento da execução orçamental, comércio internacional e o ponto de situação em Angola e Moçambique.



Boas Festas

2018 – Um ano que promete

As perspectivas avançadas pelas principais entidades de *research* e organismos internacionais sugerem que 2018 será um ano positivo, em termos económicos. O cenário aponta para mais crescimento – o CB/BPI projecta uma expansão de 3.8% para o PIB mundial – e será mais abrangente em termos regionais; o comércio internacional continuará a reforçar-se e nos principais blocos económicos haverá mais emprego, inflação em níveis baixos, e taxas de juro acima dos mínimos, mas ainda num processo de ajustamento muito lento. Os bancos centrais prosseguirão a tarefa de lentamente retirarem ou suavizarem a dose de estímulos quantitativos actualmente em vigor: espera-se que a Reserva Federal prossiga com o aumento dos juros, enquanto o BCE deverá terminar o seu programa de QE até final do ano. Para além de inesperados factores de ordem política ou geoestratégica que poderão surgir, este processo de retirada dos estímulos e subida dos juros, associado à passagem de testemunho no BCE, calendarizada para 2019, constituem (por ora) os principais factores de risco a monitorar.

As perspectivas para Portugal são também bastante favoráveis, antecipando as instituições de referência ritmos de crescimento da actividade económica entre 2.3% (OCDE e Banco de Portugal) e 2.1% (Comissão Europeia). A nossa previsão para o aumento do produto mantém-se em 2.2%, com um enviesamento ligeiramente positivo. Efectivamente, o ritmo de expansão pode surpreender – pela via do investimento e exportações – caso se confirme a continuidade do actual contexto financeiro e económico internacional muito favorável. Dois anos consecutivos de expansão acima de 2% são particularmente de assinalar, sobretudo depois de década e meia de quase estagnação. O desafio será tornar este ritmo de expansão sustentável (e mais forte) a médio prazo.

UNIDADE 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 www.bancobpi.pt <http://www.bancobpi.pt/grupo-bpi/estudos-e-publicacoes-bpi>

ÍNDICE**Pág.**

Perspectivas Globais e Principais Factores de Risco	05
Mercado Financeiro - Principais tendências e factores de risco	07
Calendário das Reuniões dos principais Bancos Centrais e eventos políticos relevantes	09

TEMAS EM DESTAQUE

EXECUÇÃO ORÇAMENTAL E ALGUMAS CONSIDERAÇÕES SOBRE O ORÇAMENTO PARA 2018	11
PORTUGAL - COMÉRCIO INTERNACIONAL DE BENS	15
ANGOLA: DESENVOLVIMENTOS RECENTES DA ECONOMIA	18
MOÇAMBIQUE – ECONOMIA CONSOLIDA CRESCIMENTO EM TORNO DOS 3%	23

ECONOMIAS

ECONOMIA GLOBAL - RECUPERAÇÃO SINCRONIZADA DA ACTIVIDADE	25
GLOBAL - ÁFRICA SUBSARIANA	28
PORTUGAL - 2017 E PERSPECTIVAS PARA 2018	30

MERCADOS

MERCADO CAMBIAL	
EM 2018 EXISTIRÁ UMA CONFRONTAÇÃO DE FACTORES QUE BALANCEARÁ O MERCADO	35
MERCADO MONETÁRIO	
REDUÇÃO DOS ESTÍMULOS MONETÁRIOS GANHA TRACÇÃO	37
MERCADO DE DÍVIDA PÚBLICA	
PERDA CONTIDA DE VALOR EM 2018	39
MERCADO DE COMMODITIES	
MERCADO DO PETRÓLEO MAIS EQUILIBRADO E HÁ UMA TENDÊNCIA DE SUBIDA DO PREÇO EM FORMAÇÃO	42

PREVISÕES

Economias Desenvolvidas	
Mercados Emergentes	
Previsões Económicas BPI - EUA&UEM	
Previsões Económicas BPI - Portugal	45
Taxas de Câmbio	
Taxas de Juro	46
Taxas Oficiais dos Principais Bancos Centrais	47
Taxas de Câmbio dos Mercados Emergentes	
Taxas de Juro e <i>Spreads</i> dos Mercados Emergentes	48

OPINIÃO

O SECTOR IMOBILIÁRIO EM PORTUGAL	49
---	----

BASES DE DADOS	61
-----------------------	----

Perspectivas Globais e Principais Factores de Risco

	Perspectivas Globais	Factores de Risco
Global	. A economia global continua a evidenciar um crescimento robusto, beneficiando da atenuação de alguns factores de ordem política (sobretudo na Europa, embora esperitem 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%). . 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). . 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, a evolução dos salários e o andamento dos preços das <i>commodities</i> energéticas, assume particular relevo.	. Os riscos para o cenário central estão actualmente mais equilibrados, mas pontuam ainda alguns factores negativos: . Brexit - 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. . Tensões políticas na Europa - 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. . Riscos de conflito na Península da Coreia. . Sector bancário - apresenta-se ainda frágil, com destaque para Itália e Portugal, embora a nível doméstico se tenham registado progressos notórios nos últimos meses. . China - abrandamento pode surpreender, dados alguns desequilíbrios (endividamento interno, em particular das entidades públicas locais e recurso a <i>shadow-banking</i>). . Economias emergentes - 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>.
EUA	. Os EUA mantêm forte ritmo de crescimento. A actividade económica norte-americana manteve o ritmo de crescimento mais acelerado no 3ºT do ano, com o aumento do investimento e dos stocks, ao mesmo tempo que ocorreu um menor défice comercial relacionado com a diminuição do consumo provocado pelo período de furacões que fustigaram importantes estados norte-americanos. O PIB cresceu a uma taxa anualizada de 3.3% no período entre Julho e Setembro, depois da expansão de 3.1% no 2ºT (1.2% no 1ºT). E a situação do mercado de trabalho encontra-se muito próxima do pleno emprego. Em Outubro foram gerados 261 mil empregos e a taxa de desemprego caiu para 4.1%. . Entretanto, foi aprovado o plano fiscal - The Cuts and Jobs Act - que será um importante instrumento de suporte económico. Os objectivos do plano são estabelecer um conjunto de cortes permanentes de impostos para empresas e indivíduos e simplificar o regime de deduções e créditos concedidos às famílias e empresas, eliminando ou reduzindo algumas das deduções agora previstas como forma de financiar a redução de impostos. Estima-se que o efeito positivo no crescimento será de +0.3 p.p em 2018 e de +0.2 p.p. em 2019. . No conjunto do ano, antecipa-se que o PIB avance 2.2%, acelerando para 2.4% em 2018.	. Protecçãoismo - O seu aumento poderá repercutir-se negativamente sob o crescimento americano, sendo bastante provável que medidas concretas tenham uma resposta de retaliação por parte dos países visados. . Estímulo orçamental - Em contrapartida, os planos de baixa de impostos e construção de infra-estruturas do presidente Republicano poderão propiciar um maior ritmo de crescimento à economia americana, embora este cenário seja possível de contestar pela falta de folga no mercado de trabalho; pelo contrário, as políticas de expansão poderão ser meramente inflacionistas, sem muito efeito no crescimento económico. Além disso, há um risco negativo, embora porventura não simétrico, de potencial de desilusão face à incapacidade de aplicação das políticas desejadas por parte da Administração. . Fed - Potencial instabilidade associada à alteração do ciclo de política monetária poderá gerar incerteza nos mercados financeiros, com impacto adverso sob os níveis de confiança e actividade.
Reino Unido	. No último relatório de inflação, o Banco de Inglaterra reviu em ligeira baixa as expectativas de crescimento para o corrente ano e para os próximos. Em 2017-18, as previsões da autoridade monetária apontam para que a economia avance 1.6%; esperando uma ligeira aceleração em 2019 para 1.7%. Neste período, a taxa de inflação permanecerá acima do objectivo de 2% do banco central, ie em 3% em 2017, 2.4% em 2018 e em 2.2% em 2019. Nese cenário, a autoridade monetária decidiu aumentar a taxa directora para 0.5%, mais 25 p.b do que o anterior nível, deixando em aberto a possibilidade de novas subidas. Com efeito, o seu governador afirmou que mais duas subidas de 25 p.b nos próximos três anos é um cenário consistente com as previsões de evolução da inflação.	. Brexit - As perspectivas apresentam-se enviesados em sentido negativo, reflectindo os efeitos associados à negociação da saída do Reino Unido da União Europeia.

Perspectivas Globais e Principais Factores de Risco (cont.)

	Perspectivas Globais	Factores de Risco
Zona Euro	. Economia em 2017 - O ritmo de crescimento económico na área do euro em 2017 será superior ao observado no ano transacto, suportado pela procura doméstica. A actividade económica tirou partido dos efeitos de algumas das políticas de impulso adoptados no passado recente, 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. Em 2018, as perspectivas continuam favoráveis e os factores de suporte ao crescimento são os mesmos de 2017. Mas a amplitude de crescimento será mais reduzida, reflectindo a aproximação da economia de uma situação de pleno emprego, antecipando-se que o PIB real registre um crescimento de 2.2%. . Inflação - A inflação deverá situar-se em 1.6% no conjunto do ano, consideravelmente acima do observado em 2016 (0.2%), mas ainda longe do objectivo do banco central. Para 2018, as previsões são de que o ritmo de crescimento dos preços seja semelhante ao de 2017. O comportamento dos preços será determinante para moldar as expectativas de mercado relativamente à política do BCE.	. Continuação do processo de retirada dos estímulos do BCE, com potencial impacto nos mercados de dívida soberana e custos de financiamento dos Estados. . Questões de ordem política interna: 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; . Factores de incerteza global: Administração Trump; normalização monetária nos EUA; desaceleração da actividade económica na China; instabilidade política na Turquia; conflito EUA-Coreia do Norte. . Adiamento na resolução de questões relacionadas com o sector bancário. . Pela positiva: efeitos do programa do QE; potenciais efeitos positivos decorrentes de políticas mais expansionistas que o esperado nos EUA (política orçamental).
Portugal	. O Banco de Portugal actualizou as projecções para o crescimento do PIB em 2017, elevando a taxa de expansão para 2.6%, beneficiando de um melhor contributo da procura interna. O ritmo de expansão das exportações em 2017 foi revisto em 0.6 pontos percentuais para 7.7%, traduzindo a expectativa de um crescimento menos forte no actual semestre reflexo de factores que afectaram o comportamento desta variável no 2S16 e 1S17. . Os últimos indicadores continuam a suportar um cenário de aceleração e consolidação da actividade económica, sugerindo que o PIB terá mantido um ritmo de crescimento muito próximo de 2.5% (y/y) no terceiro trimestre. Os indicadores de sentimento apresentam uma tendência de ligeira deterioração, mantendo-se, contudo, em níveis elevados; da mesma forma, os indicadores de actividade apresentam uma evolução benigna. Mantemos o nosso cenário de crescimento, antecipando aumento do PIB de 2.7% e 2.2% respectivamente em 2017 e 2018. . As previsões do BPI para a Balança corrente e de capital foram revistas em alta para 1.7% do PIB (+0.1 p.p.) em 2017, dado o melhor desempenho da balança de serviços nos 12 meses terminados em Setembro e a revisão das séries históricas. Para 2018, a previsão mantém-se em 1.6% do PIB, mas em 2019 foi revista em +0.5 p.p., para 1.8% do PIB, dadas as expectativas de que a melhoria da competitividade é sustentada, de que as empresas continuarão focadas no mercado externo, de que as receitas no sector do turismo permanecerão estáveis e considerando a evolução do preço do petróleo em linha com as nossas previsões. . A criação de emprego continua a registar taxas homólogas próximas de 3%, destacando-se o sector dos serviços.	. Tapering pelo BCE - O risco mais premente prende-se com a 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, tendo esta proporção recuado para próximo de 35% em 2017. . Envolvente externa - A envolvente financeira global pode deteriorar-se e regressar um ambiente de maior aversão ao risco, com potenciais implicações negativas nos custos de financiamento do Tesouro português e das empresas nacionais. Recorde-se que as necessidades de financiamento públicas permanecem avultadas. . Pela positiva - A economia pode surpreender positivamente, sobretudo no investimento e exportações, tirando partido da permanência de condições, muito favoráveis.
América Latina	. O FMI espera que a economia da região avance 1.2% e 1.9% em 2017 e 2018, respectivamente. Ritmos de crescimento mais elevados, inflação com comportamentos mais benignos e elevada liquidez nos mercados internacionais suportam perspectivas de retoma da actividade nesta região. Os cenários traçados estão sujeitos a elevado grau de incerteza, estando os riscos especialmente enviesados em sentido descendente. . Brasil - 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, e do alívio das condições financeiras associada a redução da taxa Selic. 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.	. O Brexit poderá influenciar negativamente, via queda da confiança dos agentes económicos. . Política monetária de suporte - Pela positiva destaca-se o ciclo de redução das taxas de juro de referência no Brasil, atribuindo-se alguma probabilidade que se revele mais forte do que antecipado inicialmente.
África Subsariana	. Economia em 2017 - O FMI espera que o crescimento económico atinja 2.6% este ano, reflectindo, essencialmente, factores pontuais, especialmente a recuperação da produção petrolífera na Nigéria, um alívio das condições de seca e uma melhoria do contexto internacional. O aumento dos défices orçamentais e o reduzido crescimento económico levaram a aumentos dos níveis de dívida e do serviço de dívida. . Economia em 2018 - A retoma deverá continuar no próximo ano, ainda que haja factores que limitem uma recuperação mais acelerada, incluindo a incerteza política nas duas principais economias da região, Nigéria e África do Sul. O crescimento económico deverá atingir 3.4%, mas os riscos continuam enviesados em sentido descendente. O FMI considera que, em muitas economias, o investimento público deverá continuar a suportar a actividade económica, aumentando os níveis de dívida e o custo com o serviço de dívida.	. Ajustamento face à nova normalidade de preços baixos das commodities - No caso dos países exportadores e produtores de matérias-primas, a actividade económica deverá ser ainda afectada pela necessidade de medidas mais restritivas ao nível fiscal. . China - Ritmo e implicações do ajustamento do modelo de crescimento económico chinês; lento crescimento económico em economias avançadas. . Clima - Possibilidade de condições climáticas adversas. . Possibilidade de aumento da aversão global ao risco e turbulência nos mercados financeiros. . Fed - Aumento das taxas de juro nos EUA e fuga de capitais da região. . Incerteza política em algumas economias da região, levando a adiamentos na implementação de reformas estruturais essenciais. . Níveis elevados de dívida pública e preocupações com a sua sustentabilidade; eventual impacto no sistema financeiro.

Mercado Financeiro - Principais tendências e factores de risco em 2018

Principais tendências	Factores de Risco
Mercado Cambial . USD & EUR - Não faltam factores de mercado a ponderar e a influenciar a evolução do câmbio âncora em 2018. Do lado do dólar há a considerar a actuação da Reserva Federal ao nível da redução do seu balanço e da continuação do ciclo de subida das taxas de juro (ampliando-se o diferencial para as moedas rivais); a implementação do plano fiscal dará suporte à economia e à moeda, aguardando-se pelo prometido programa de obras públicas. No euro, o processo de <i>tapering</i> anunciado pelo BCE inicia o caminho da normalização monetária, embora as taxas de juro de referência devam permanecer negativas durante o ano; continuação de robustez económica na Zona Euro (consolidação do maior ritmo de actividade já verificado em 2017) deverá dar suporte à moeda única. O resultado final poderá ser uma evolução sem a formação de uma tendência vinculada a favor de uma ou de outra moeda. Parece-nos razoável uma variação em torno de 1.15. . GBP & CHF - A GBP deverá manter-se significativamente influenciada pelo decorrer do processo de Brexit (Março de 2019 é a data do divórcio definitivo do Reino Unido com a UE), podendo surgir surpresas políticas inesperadas, nomeadamente a convocação de eleições legislativas antecipadas e possibilidade de vitória de Corbyn face a May (neste cenário hipotético, o Brexit poderia ser posto em causa). O CHF, por sua vez, deverá manter-se sob controlo do banco central helvético, que persiste com a prerrogativa de actuar regularmente sempre que surja pressão de apreciação da moeda.	. Desilusão relativamente a atitudes e acções esperadas pelos principais bancos centrais. . Decepção ou surpresas positivas com a evolução económica em alguns blocos. . Questões políticas e geopolíticas podem enviesar determinadas tendências cambiais. . O processo negocial para o Brexit deverá decorrer ao longo do ano, com consequências incertas. . A política da Administração Trump acarreta incerteza. . Colocam-se ainda questões ao nível do crescimento mundial, do comércio, da evolução da inflação, do comportamento dos preços das matérias-primas, etc. . As tensões vividas na Península da Coreia e no Médio Oriente são factores de risco geopolítico a escala mundial.
Mercado Monetário . BCE - Perante uma actuação cautelosa e gradual, atribuímos uma elevada probabilidade a que as taxas de mercado se mantenham em terreno negativo ainda em 2018. As taxas de juro implícitas nos futuros da Euribor a 3 meses apontam para que estas se situem em torno de -0.26% no final de 2018. Também a anunciada remoção das medidas monetárias não convencionais deverá decorrer sem inesperados solavancos. A partir de Janeiro de 2018, as compras líquidas de activos manter-se-ão, mas ao ritmo mensal de EUR 30 mil milhões até final de Setembro (uma redução para metade do montante inicial). . Fed - Segundo as próprias previsões da Reserva Federal para a evolução das taxas de juro em 2018, o ciclo de subida deverá avançar com mais três movimentos durante o ano e mais dois em 2019, dependendo do comportamento do crescimento e da inflação. A Fed iniciou a redução muito gradual do seu balanço através da diminuição de 10 mil milhões de USD dos reinvestimentos de Treasuries e MBS, que decorrerá ao longo do ano, com a possibilidade do montante aumentar. . Banco do Japão - A actual política ultra expansionista não deverá sofrer alterações durante 2018. A recuperação económica está em marcha, mas a inflação persiste em manter-se longe do objectivo dos 2%. Uma evolução mais positiva poderá levar as autoridades a repensar numa redução na compra de títulos e cedência de liquidez.	. Na zona euro, as taxas de curto prazo deverão permanecer 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. . Nos EUA, poderá surgir maior incerteza quanto à concretização dos três aumentos implícitos nas previsões da Fed em 2018. . Persiste algum desajustamento no mercado, que actualmente atribui uma probabilidade de 25% ao cenário de três subidas da taxa dos <i>fed-funds</i> durante o ano.
Dívida Pública . Dívida benchmark - A lenta retirada dos estímulos monetários e a permanência da inflação abaixo dos níveis considerados óptimos pelos bancos centrais têm justificado a evolução das <i>yields</i> em níveis reduzidos face ao passado. Para 2018, prevê-se o aumento gradual das taxas longas, acompanhando o processo paralelo de mais crescimento económico e de redução da liquidez. Até final do ano, consideramos que a <i>yield</i> do UST a 10 anos se pode situar perto dos 3.25% e que a do Bund, no mesmo prazo, ronde os 0.85%. . Mercados periféricos - O ambiente de menor aversão ao risco e de 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 já se encontra abaixo dos 150 pontos base face ao título alemão. O bom ambiente económico tem beneficiado as economias do Sul, embora os riscos face a choques externos não tenham desaparecido.	. Existem riscos em ambos os sentidos: no curto prazo se a inflação continuar a desapontar pode-se-ão observar novos aumentos dos preços dos principais títulos; 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. . 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.

Mercado Financeiro - Principais tendências e factores de risco

	Principais tendências	Factores de Risco
Ações	. Se 2017 foi o ano em que os índices norte-americanos alcançaram novos valores máximos recorde, para 2018 as perspectivas mantêm-se positivas, embora exista sempre o receio de que possa surgir uma correcção significativa na tendência de subida (recorrentemente surge a discussão da formação de uma bolha num ambiente de abundância de liquidez). O ambiente económico persiste favorável e deverá sair mesmo reforçado nos dois lados do Atlântico, com as empresas a ganharem cada vez mais solidez, num cenário de mais produção, mais comércio e de inflação limitada. Uma situação de maior volatilidade ocorrerá numa situação de mais inflação e em resultado da continuação das políticas monetárias menos expansionistas. . As bolsas americanas podem vir a ser suportadas pela implementação e resultados da nova política fiscal, de suporte ao rendimento disponível das famílias e ao reforço de rentabilidade do sector empresarial. Perspectiva-se, assim, novos recordes, podendo surgir normais períodos de correcção (tomada de proveitos) que darão sustentabilidade ao ciclo. . As bolsas europeias (de referir que o DAX alcançou igualmente novos máximos, acompanhando o mercado americano) mantiveram-se maioritariamente sustentadas (o IBEX35 foi a excepção por via da questão da Catalunha) e têm espaço para progredir de forma sustentada ao longo de 2018. O crescimento, a normalização financeira e o menor risco são factores de suporte.	. 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. . Questões geopolíticas, como a afirmação da Coreia do Norte como potência nuclear está a gerar preocupação a nível mundial, podem levar ao aumento da volatilidade e à aversão ao risco. . Desenvolvimentos no sector bancário europeu. . Actuação dos bancos centrais mundiais. . Perspectivas positivas para os resultados empresariais.
Commodities	. A perspectiva é de consolidação da recuperação dos preços, suportada no reforço do ritmo de actividade dos principais blocos económicos, 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. . No mercado do petróleo, os preços mais firmes 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 final de 2018. Pretende-se um maior equilíbrio entre oferta e procura. No entanto, outros países concorrentes estão a aproveitar para aumentar a sua produção, nomeadamente os EUA (outro importante interveniente neste mercado). . O aumento das expectativas de mais inflação está a inverter o interesse dos investidores e fazer recuar a procura de ouro, nomeadamente ou nível de operações de carácter mais especulativo. . Também os preços dos produtos agrícolas estão sujeitos ao regresso dos especuladores, caso se comece a desenhar uma tendência de subida dos preços.	. O maior ou menor impulso económico nos EUA e na 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. . 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. . A tensão provocada pelos testes nucleares da Coreia do Norte configura-se o factor geopolítico mais significativo, com consequências imprevisíveis. . No Reino Unido, o Brexit acrescentou incerteza e indefinição aos mercados.

CALENDÁRIO DAS REUNIÕES DOS PRINCIPAIS BANCOS CENTRAIS E EVENTOS POLÍTICOS RELEVANTES (2018)

JANEIRO	22-23	Comité monetário do Banco do Japão
	25	Conselho de Governadores do BCE: reunião de política monetária
	30-31	Comité monetário da Fed (FOMC)
FEVEREIRO	8	Comité monetário do Banco de Inglaterra Jerome Powell assume presidência da Reserva Federal norte-americana
MARÇO	8	Conselho de Governadores do BCE: reunião de política monetária
	8-9	Comité monetário do Banco do Japão
	15	Comité monetário do Banco Nacional da Suíça
	18	Eleições presidenciais na Rússia
	20-21	Comité monetário da Fed (FOMC) - com conf. de imprensa do Presidente e anúncio de projecções económicas
	22	Reunião do Conselho Geral do BCE
	22	Comité monetário do Banco de Inglaterra
ABRIL	26	Conselho de Governadores do BCE: reunião de política monetária
	26-27	Comité monetário do Banco do Japão
MAIO	1-2	Comité monetário da Fed (FOMC)
	3	Eleições locais no Reino Unido
	10	Comité monetário do Banco de Inglaterra
	20	Eleições gerais em Itália
JUNHO	12-13	Comité monetário da Fed (FOMC) - com conf. de imprensa do Presidente e anúncio de projecções económicas
	14	Conselho de Governadores do BCE: reunião de política monetária
	14-15	Comité monetário do Banco do Japão
	21	Comité monetário do Banco de Inglaterra
	21	Comité monetário do Banco Nacional da Suíça
	28	Reunião do Conselho Geral do BCE
JULHO	1	Eleições gerais no México
	26	Conselho de Governadores do BCE: reunião de política monetária
	30-31	Comité monetário do Banco do Japão
	31-	Comité monetário da Fed (FOMC)
AGOSTO	-1	Comité monetário da Fed (FOMC)
	2	Comité monetário do Banco de Inglaterra
SETEMBRO	9	Eleições gerais na Suécia
	13	Conselho de Governadores do BCE: reunião de política monetária
	13	Comité monetário do Banco de Inglaterra
	18-19	Comité monetário do Banco do Japão
	20	Comité monetário do Banco Nacional da Suíça
	25-26	Comité monetário da Fed (FOMC) - com conf. de imprensa do Presidente e anúncio de projecções económicas
	27	Reunião do Conselho Geral do BCE
OUTUBRO	7	Eleições gerais no Brasil (Pre. da República, Governadores; Senadores; Deputados Federais e Estaduais/Distrital)
	25	Conselho de Governadores do BCE: reunião de política monetária
	28	Eleições gerais no Brasil - 2ª volta
	30-31	Comité monetário do Banco do Japão
NOVEMBRO	1	Comité monetário do Banco de Inglaterra
	6	Eleições para o Senado e Câmara dos Representantes nos EUA
	7-8	Comité monetário da Fed (FOMC)
DEZEMBRO	6	Reunião do Conselho Geral do BCE
	13	Conselho de Governadores do BCE: reunião de política monetária
	13	Comité monetário do Banco Nacional da Suíça
	18-19	Comité monetário da Fed (FOMC) - com conf. de imprensa do Presidente e anúncio de projecções económicas
	19-20	Comité monetário do Banco do Japão
	20	Comité monetário do Banco de Inglaterra

Fonte: Banco BPI

EXECUÇÃO ORÇAMENTAL E ALGUMAS CONSIDERAÇÕES SOBRE O ORÇAMENTO PARA 2018

Os dados até ao momento divulgados relativamente à execução orçamental até Outubro (óptica de contabilidade pública) parecem ser consonantes com a projecção do Governo de um saldo orçamental de -1.4% do PIB em 2017. Esta evolução resulta do desempenho favorável da receita fiscal e contributiva, em linha com a recuperação da actividade económica e do mercado de trabalho, e de uma contenção do lado da despesa, nomeadamente da despesa de capital. Neste sentido, é possível que o défice termine o ano em linha com o estimado pelo Executivo, ainda que o final do ano traga algumas medidas que devem pressionar as contas públicas: pagamento de metade do subsídio de Natal em Novembro e a ausência de receitas extraordinárias provenientes do programa PERES, aplicado em 2016.

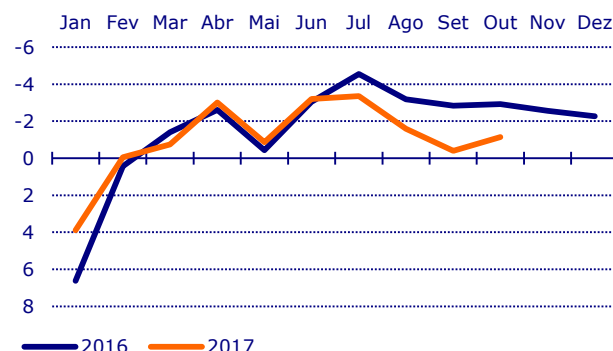
O Orçamento de Estado para 2018 foi aprovado na Assembleia da República, destacando-se a revisão em alta ligeira do défice esperado para o próximo ano. De facto, a proposta de orçamento apontava para um rácio de -1.0% do PIB, mas depois de considerar o impacto de medidas de apoio às vítimas dos incêndios deste ano, o rácio agora projectado é de -1.1% do PIB. Este orçamento fica marcado pela re-introdução de algumas medidas de carácter permanente de pressão sob a despesa pública, nomeadamente o aumento dos encargos com salários na Função Pública. O actual contexto económico e financeiro, doméstico e internacional, deverá mitigar os impactos destas medidas nas contas públicas portuguesas em 2018.

1. Execução orçamental nos primeiros 10 meses (Contabilidade Pública)

O saldo global das Administrações Públicas melhorou em Outubro, em comparação com o período homólogo. Nos primeiros 10 meses de 2017, o saldo global das APs (em contabilidade pública) melhorou em EUR 2,66 mil milhões face ao período homólogo, para EUR -1,84 mil milhões (de acordo com os nossos cálculos, é o equivalente a -1.1% do PIB, o que compara com -2,9% em igual período de 2016). A melhoria foi transversal a quase todos os subsectores: na Administração Central, a melhoria foi de EUR 2,24 mil milhões para EUR -4,16 mil milhões; na Segurança Social, o saldo passou de EUR +1,21 mil milhões nos primeiros 10 meses de 2016 para EUR +1,89 mil milhões em igual período deste ano; no entanto, na Administração Regional e Local, o saldo deteriorou-se em EUR 254 milhões, para EUR +435 milhões.

Evolução do Saldo Orçamental: 2016 vs 2017

(% do PIB)



Fonte: DGO; BPI

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

	Execução Orçamental		Taxa de Variação Homóloga %		Contribuições
	Outubro 2016	Outubro 2017	Δ Outubro 17/16	OE 17*	
Receita Corrente	61,523	63,955	4.0%	3.9%	3.9%
Receita Fiscal	36,656	38,512	5.1%	3.3%	3.0%
Impostos Directos	16,422	17,290	5.3%	2.2%	1.4%
Impostos Indirectos	20,235	21,222	4.9%	4.3%	1.6%
Contribuições Seg. Social	15,973	16,114	0.9%	0.7%	0.2%
Outras Receitas Correntes	8,841	9,307	5.3%	13.3%	0.7%
Receita de Capital	1,293	1,519	17.5%	40.5%	0.4%
Receita Efectiva	62,817	65,474	4.2%	4.8%	4.2%
Despesa Corrente	63,608	63,421	-0.3%	1.9%	-0.3%
Despesas com Pessoal	16,372	16,397	0.2%	1.9%	0.0%
Aquisição Bens e Serviços	8,877	9,013	1.5%	3.8%	0.2%
Juros e outros encargos	7,501	7,601	1.3%	0.3%	0.1%
Transferências Correntes	29,491	28,912	-2.0%	0.0%	-0.9%
Subsídios	728	699	-4.0%	-2.4%	0.0%
Outras Despesas Correntes	567	772	36.3%	50.1%	0.3%
Despesa de Capital	3,711	3,891	4.8%	11.4%	0.3%
Despesa Efectiva	67,319	67,312	0.0%	2.5%	0.0%
Saldo Global	-4,503	-1,838	-59.2%	-	-
Saldo Primário	2,998	5,762	92.2%	-	-

Fonte: DGO, calc. BPI.

Nota: * Taxas de variação homólogas estimadas para 2017, de acordo com os valores inscritos na proposta de OGE 2018.

TEMAS EM DESTAQUE

EXECUÇÃO ORÇAMENTAL E ALGUMAS CONSIDERAÇÕES SOBRE O ORÇAMENTO PARA 2018 (cont.)

A melhoria do saldo global das Administrações Públicas decorre da evolução favorável da receita fiscal e contributiva, a par da contenção da despesa orçamental. A receita fiscal

cresceu 5,1% face ao período homólogo, um ritmo superior ao inscrito na Proposta de Orçamento de Estado para 2018 (+3,3%). Os impostos directos e indirectos tiveram um desempenho acima do esperado pelo Governo para a totalidade do ano; no primeiro caso, destaca-se a evolução positiva do IRC, com um aumento de cerca de 21%; no segundo caso, o destaque vai para o IVA (+5,8%) e os impostos relacionados com veículos, nomeadamente o ISV (+15,3%) e o IUC (+9,3%). A evolução positiva registada nas vendas de veículos automóveis nos primeiros 10 meses¹ explica o desempenho favorável na arrecadação destes impostos. As contribuições para os sistemas de protecção social cresceram nos primeiros 10 meses acima do estimado no OGE 2018 (0,9% vs 0,7%), devido à evolução observada no caso das contribuições para a Segurança Social (+6,4%). Esta rubrica beneficiou do ambiente macroeconómico e de outras medidas, que, de acordo com a DGO, incluem maior eficiência no combate à fraude e o aumento da remuneração mínima mensal garantida. No entanto, nota para o desempenho distinto observado no caso das contribuições para a Caixa Geral de Aposentações (-4,5%), adversamente afectadas pela alteração da forma de pagamento do subsídio de Natal, e pela diminuição do número de subscritores e da Contribuição Extraordinária de Solidariedade. A receita efectiva atingiu, até Outubro, um grau de execução de 80%, destacando-se a receita fiscal com 82% (considerando as novas estimativas inscritas no OGE 2018). Estes graus de execução estão em linha com os observados em igual período de 2016.

As contribuições para os sistemas de protecção social cresceram nos primeiros 10 meses acima do estimado no OGE 2018 (0,9% vs 0,7%), devido à evolução observada no caso das contribuições para a Segurança Social (+6,4%). Esta rubrica beneficiou do ambiente macroeconómico e de outras medidas, que, de acordo com a DGO, incluem maior eficiência no combate à fraude e o aumento da remuneração mínima mensal garantida. No entanto, nota para o desempenho distinto observado no caso das contribuições para a Caixa Geral de Aposentações (-4,5%), adversamente afectadas pela alteração da forma de pagamento do subsídio de Natal, e pela diminuição do número de subscritores e da Contribuição Extraordinária de Solidariedade. A receita efectiva atingiu, até Outubro, um grau de execução de 80%, destacando-se a receita fiscal com 82% (considerando as novas estimativas inscritas no OGE 2018). Estes graus de execução estão em linha com os observados em igual período de 2016.

A despesa mantém-se contida no período de análise, com a despesa efectiva inalterada face a igual período do ano anterior. A despesa corrente registou um ligeiro decréscimo face ao período homólogo (-0,3% vs +1,9% estimado para o ano), considerando a quase estagnação das despesas com pessoal (diferente perfil de pagamento do 13º mês deverá continuar a ser o principal factor), e a queda das transferências correntes, uma trajectória distinta da estimada pelo Executivo (-2,0% vs 0,0% estimado no OGE 2018). Para a evolução desta rubrica contribuíram:

(i) a redução dos encargos com pensões (-1,4% no caso do regime de Segurança Social e de -3,5% no caso da CGA), explicado pelo diferente perfil de pagamento do 13º mês;

(ii) a diminuição das prestações de desemprego (-12,8%), em linha com a redução da taxa de desemprego²;

(iii) a diminuição do contributo para o Orçamento da União Europeia.

Receita Fiscal - Subsector Estado (Janeiro - Outubro)

(milhões EUR)

	Execução Acumulada		Variação absoluta acumulada			
	2016	2017	Absoluta		%	
			Setembro	Outubro	Setembro	Outubro
Impostos Directos	13,895.0	14,642.4	817.1	747.5	6.5	5.4
IRS	9,850.5	9,767.1	-62.3	-83.4	-0.7	-0.8
IRC	3,748.8	4,532.5	783.4	783.7	21.8	20.9
Outros	295.7	342.9	96.0	47.2	46.2	15.9
Impostos Indirectos	18,440.8	19,537.7	945.5	1,096.9	5.7	5.9
ISP	2,722.9	2,808.2	78.4	85.3	3.2	3.1
IVA	12,236.5	12,942.2	596.2	705.7	5.4	5.8
Imp. Veículos	548.2	632.2	79.1	84.0	16.1	15.3
Imp. Tabaco	1,308.6	1,242.8	-66.6	-65.9	-5.6	-5.0
IABA	161.7	231.7	62.4	70.0	42.7	43.3
Imposto de Selo	1,147.3	1,218.9	65.8	71.7	6.3	6.2
IUC	255.4	279.0	19.8	23.6	8.6	9.3
Outros	60.2	182.6	110.5	122.4	220.8	203.2
Receita Fiscal	32,335.7	34,180.1	1,762.6	1,844.4	6.0	5.7

Fonte: DGO

Despesas da Segurança Social

(milhões EUR)

	Out 16	Out 17	Variação Homóloga	Peso no total da despesa	Contributos
Pensões	13,206	13,023	-1.4%	66%	-0.9
Sobrevivência	1,870	1,847	-1.3%	9%	-0.1
Invalidez	1,083	1,026	-5.3%	5%	-0.3
Velhice	10,215	10,072	-1.4%	51%	-0.7
Beneficiários dos antigos combatentes	38	39	2.6%	0%	0.0
Subsídio familiar a crianças e jovens	538	561	4.2%	3%	0.1
Subsídio por doença	385	423	9.9%	2%	0.2
Prestações de desemprego	1,270	1,107	-12.8%	6%	-0.8
Complemento Solidário para Idosos	169	173	2.3%	1%	0.0
Outras prestações	634	689	8.5%	3%	0.3
Acção social	1,371	1,396	1.8%	7%	0.1
Rendimento Social de Inserção	277	285	2.7%	1%	0.0
Restantes	2,252	2,102	-6.6%	11%	-0.7
Total Despesa	20,102	19,758	-1.7%	100%	-1.7

Fonte: DGO; calc. BPI.

¹ Nos primeiros 10 meses do ano, registou-se um aumento das vendas de veículos automóveis (ligeiros e pesados) de 8,3% face ao período homólogo.

² Entre Janeiro e Outubro, a taxa de desemprego (dados mensais publicados pelo INE; população activa com idade entre 15 e 74 anos) diminuiu 1,6 pontos percentuais, para 8,5% em Outubro. Nos primeiros 10 meses do ano, o número de beneficiários com prestações de desemprego diminuiu 20%, de acordo com as estatísticas publicadas pela Segurança Social.

EXECUÇÃO ORÇAMENTAL E ALGUMAS CONSIDERAÇÕES SOBRE O ORÇAMENTO PARA 2018 (cont.)

As despesas com aquisição de bens e serviços aumentaram 1,5%, abaixo do ritmo esperado de 3,8% inscrito no OGE 2018. O aumento de EUR 135 milhões desta rubrica face ao ano anterior é explicado, em grande medida, pelo pagamento de facturas relacionadas com participações da ADSE. No que diz respeito aos juros e outros encargos, o aumento verificado até Outubro supera o projectado no OGE 2018 (1,3% vs 0,3%); este desempenho é explicado pelos encargos suportados pelas Entidades Públicas Reclassificadas (ainda que o ritmo de crescimento tenha atenuado), parcialmente compensado pelo decréscimo com os juros e outros encargos da dívida pública directa do Estado (-2,2%). **As despesas de capital até Outubro mantiveram-se significativamente inferiores ao orçamentado, mesmo após revisão em baixa na proposta de OGE 2018** (EUR -800 milhões, o equivalente a 0,4% do PIB, de acordo com a nossa previsão para o produto interno bruto em 2017). O grau de execução das despesas de capital encontra-se, até Outubro, em 69%; no caso da despesa efectiva, o grau de execução é superior, 80%.

Nota para os pagamentos em atraso (dívidas por pagar há mais de 90 dias), que, em Outubro 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, Outubro deste ano compara de forma desfavorável com Outubro de 2016, registando-se um aumento de 8,8% y/y. Nos primeiros 10 meses do ano, os pagamentos em atraso registaram um crescimento de 48,8%, fortemente influenciado pelos pagamentos em atraso relativos a Hospitais EPE (dívida atingiu um máximo de EUR 1.024 milhões, um aumento de 35% face ao mês homólogo). Considerando estes valores, os pagamentos em atraso aos Hospitais EPE representaram 81% do total em Outubro.

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

(stock em final de período, milhões EUR)

	Dez 14	Dez 15	Out 16	Dez 16	Out 17
Administrações Públicas	1,539	920	1,164	851	1,269
Admin. Central excl. Subs. Saúde	22	13	21	17	19
Subsector da Saúde	7	4	5	6	3
Hospitais EPE	553	451	758	544	1,024
Empresas Públicas Reclassificadas	3	15	15	13	14
Administração Local	437	242	183	150	110
Administração Regional	516	194	181	120	98
Outras Entidades	1	1	3	3	1
Empr. Públicas Não Reclassificadas	1	1	3	3	1
Total	1,539	921	1,167	854	1,270

Fonte: DGO.

2. Orçamento de Estado para 2018

A Proposta de Orçamento de Estado para 2018, com alterações posteriores, foi aprovada no dia 27 de Novembro, com os votos a favor de PS, BE, PCP, PEV e PAN, e com os votos contra de PSD e CDS-PP. **O saldo orçamental para 2018 foi revisto, com o Governo a estimar agora um défice de 1,1% do PIB, o que compara com -1,0% na Proposta de OGE.** O agravamento do défice em 0.1 p.p. deve-se aos gastos relativos a medidas de prevenção e combate a incêndios. Apesar desta revisão em alta do défice para o próximo ano, o valor estimado pelo Governo continua abaixo da previsão da Comissão Europeia e do nosso cenário (-1,4% e -1,3%, respectivamente), mas em linha com a recente estimativa do FMI (-1,1%³).

Algumas medidas mais destacadas incluem a reformulação dos escalões de IRS, com um impacto negativo na receita de EUR 230 milhões), nomeadamente do segundo e terceiro escalões, passando a existir, a partir do próximo ano, um total de sete escalões. Adicionalmente, no próximo ano deixará de existir definitivamente a sobretaxa de IRS (com um impacto esperado de EUR 260 milhões nas contas públicas de 2018), a par do aumento do mínimo de existência (montante até ao qual os contribuintes estão isentos de pagar IRS): antes estava estabelecido em EUR 8.500 por ano, mas a partir de 2018 passará a ser definido por uma fórmula, dependente do Indexante de Apoios Sociais (1,5xIASx14; considerando que o IAS em 2018 será de EUR 428,9, o mínimo de existência passará a ser de EUR 9.007). É eliminada ainda a possibilidade de pagamento do subsídio de Natal em duodécimos no caso do sector privado.

Do lado das empresas, o destaque vai para o aumento da derrama de IRC para as empresas com lucros acima de EUR 35 milhões, passando de 7% para 9%; os dois outros escalões irão manter as taxas de 3% e 5%.

Outras medidas incluem a não adopção do imposto do sal e a limitação das cativações iniciais a 90% dos valores aplicados em 2017. Ao mesmo tempo, estes montantes devem ser divulgados periodicamente, quer nas propostas de lei do OGE, quer ao longo do ano, numa base mensal (o Governo tem 60 dias para fazer o reporte aos deputados da Assembleia), prestando informação sobre o que foi desativado e o remanescente.

³ Press release de dia 7 de Dezembro de 2017: "Portugal: staff concluding statement of the sixth post-program monitoring mission".

TEMAS EM DESTAQUE

EXECUÇÃO ORÇAMENTAL E ALGUMAS CONSIDERAÇÕES SOBRE O ORÇAMENTO PARA 2018 (cont.)

Do lado do sector público, o destaque incide sobre o descongelamento das carreiras (que, de acordo com o NECEP, deverá aumentar as despesas de forma permanente em EUR 633 milhões, significativamente acima do estimado na proposta de OGE, EUR 211 milhões), que deverá ser feito de forma gradual: 2 aumentos em 2018 (25% em Janeiro e em Setembro, totalizando metade das actualizações) e mais 2 em 2019 (Maio e Dezembro, em 25% cada, o que implica que, no final de 2019, o descongelamento esteja reposto na totalidade). O impacto orçamental mais significativo desta medida deverá ocorrer em 2020.

De acordo com o NECEP - Universidade Católica, as várias medidas do lado da receita deverão ter um impacto negativo nas contas públicas de 2018 de EUR 415 milhões, o equivalente a 0.21 p.p. do PIB. Do lado da despesa, a instituição contabiliza que as várias medidas tenham um impacto negativo de EUR 36 milhões, ou seja, -0.02% do PIB. Apesar de algumas medidas serem de dimensão significativa, como o descongelamento das carreiras e de outros efeitos desfasados, num total que o NECEP aponta para EUR 281 milhões, o saldo orçamental de 2018 deverá beneficiar de cortes noutras despesas, como, por exemplo, o congelamento nominal do consumo intermédio (poupança de EUR 150 milhões) e poupança com juros (EUR 307 milhões). No total, as medidas de agravamento do défice em 2018 deverão atingir EUR 1.400 milhões em termos permanentes, sendo que 45% deste montante diz respeito a salários na Função Pública, de acordo com a instituição.

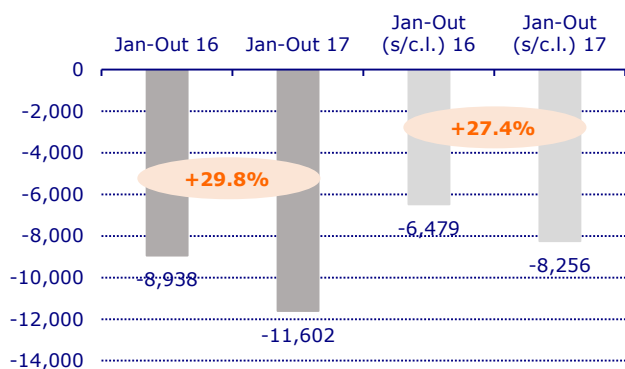
PORTUGAL - COMÉRCIO INTERNACIONAL DE BENS

□ Embora a dinâmica das importações seja superior às exportações, o comportamento das vendas ao exterior é significativo

De Janeiro a Outubro o défice da balança comercial de bens agravou-se em 2664 milhões de euros (ME), para 11602 ME, face ao período homólogo (+29.8%). Excluindo os Combustíveis e lubrificantes, o défice acumulado foi de 8256 ME, um agravamento de 27.4% em relação ao período homólogo (a diferença não é muito significativa, pese embora a tendência de aumento do preço do petróleo). No período referido, as exportações totais registaram um aumento homólogo de 10.8% (sem combustíveis líquidos, +9.5%), enquanto as importações cresceram 14.2% (s/c.l. +12.0%). Embora esta evolução leve ao agravamento do défice comercial, a dinâmica das exportações mantém-se bastante positiva, reflectindo o andamento favorável da procura externa. Quanto às importações, a sua evolução está associada ao aumento do investimento (espelhado pelo aumento das importações de maquinaria e de bens de capital). De facto, verificou-se um aumento mais significativo na importação de Bens industriais do que na exportação (14.0% versus 10.2%); igualmente nos Bens de Capital (17.0% versus 14.1%). No entanto, estes valores são consentâneos com a actual dinâmica produtiva do país. Destaca-se ainda o aumento das exportações para a Holanda (+18.2%) e Itália (+12.7%). Também as exportações para Brasil, Angola e China aumentaram significativamente.

Saldo da Bal. Comercial de bens (total e s/ combustíveis e lubrif.), Jan. a Out. e período homólogo

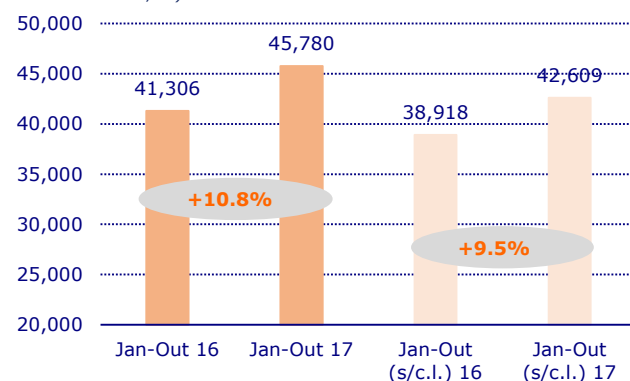
(milhares de euros; %)



Fonte: INE, cal. BPI

Exportações de bens (total e s/ combustíveis e lubrif.), Jan. a Out. e período homólogo

(milhares de euros; %)



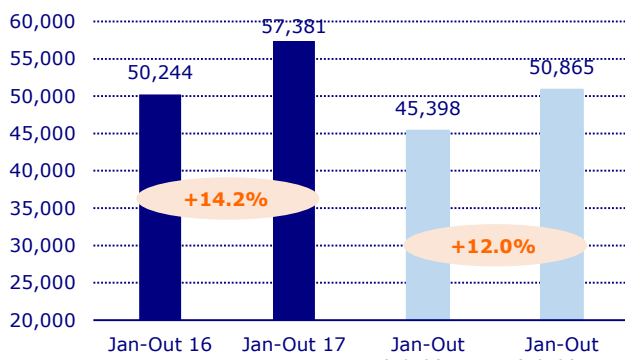
Fonte: INE, cal. BPI

- O **defícite da balança comercial** de bens foi de 1536 milhões de euros (ME) em Outubro de 2017, o que representa um acréscimo de 613 ME face ao mês homólogo de 2016. Excluindo os Combustíveis e lubrificantes a balança comercial atingiu um saldo negativo de 1066 ME, correspondente a um aumento de 409 milhões de euros em relação ao mesmo mês de 2016.

- Em termos de valor acumulado, de Janeiro a Outubro o défice agravou-se em 2664 ME, para 11602 ME, face ao período homólogo (+29.8%). Excluindo os Combustíveis e lubrificantes, o défice acumulado foi de 8256 ME, um agravamento de 27.4% em relação ao período homólogo.

Importações de bens (total e s/ combustíveis e lubrif.), Jan. a Out. e período homólogo

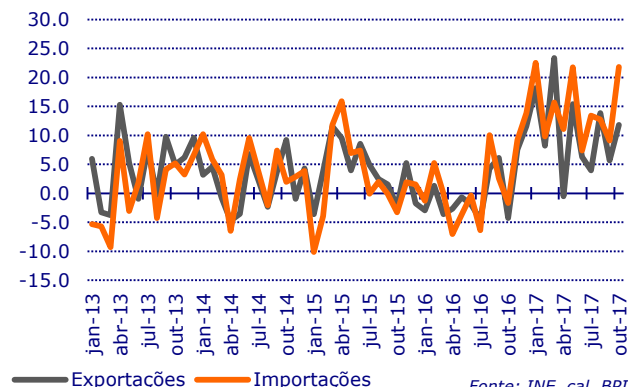
(milhares de euros; %)



Fonte: INE, cal. BPI

Evolução mensal das exportações e das importações

(var.mensal homóloga; %)



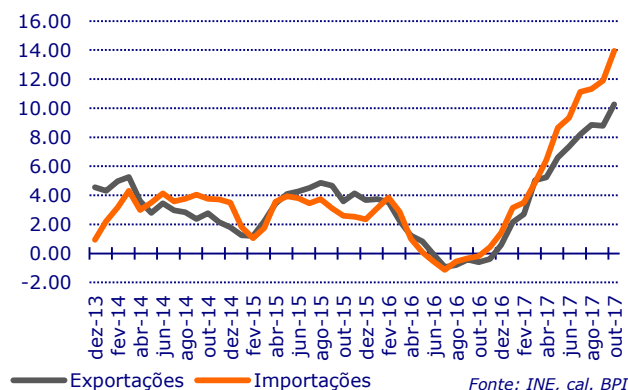
Fonte: INE, cal. BPI

TEMAS EM DESTAQUE

PORTUGAL - COMÉRCIO INTERNACIONAL DE BENS (cont.)

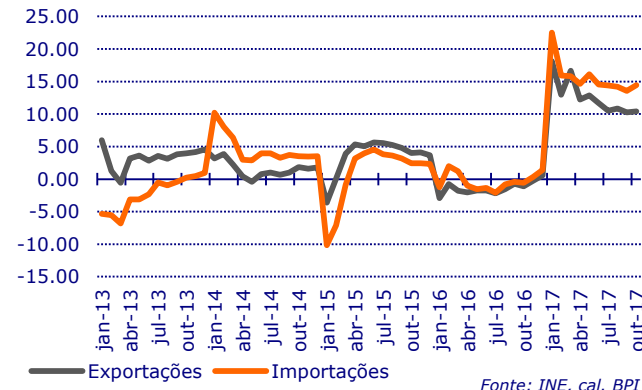
Evolução do acumulado de 12 meses das exportações e das importações

(var. homóloga; %)



Evolução mensal das exportações e das importações

(var. homóloga; %)



• Nos últimos 12 meses, o saldo da balança de bens situou-se em -13885 ME, mais 3025 ME em relação ao período imediatamente anterior. Ou seja, registou-se um agravamento do défice na ordem dos 27.9%.

• Em Outubro, as **exportações** e as **importações** de bens registaram variações homólogas nominais de, respectivamente, +11.8% e +21.4% (+5.7% e +8.5% em Setembro). Excluindo os Combustíveis e lubrificantes, as exportações aumentaram 13.0% e as importações cresceram 19.9% (respectivamente +4.1% e +7.9% em Setembro).

• Em termos de valores acumulados de Janeiro a Outubro, as exportações totais registaram um aumento homólogo de 10.8% (s/c.l. +9.5%), enquanto as importações cresceram 14.2% (s/c.l. +12.0%). De Agosto a Outubro, as exportações e as importações aumentaram respectivamente 10.2% e 14.1% face ao período de 2016.

• Existe um nítido acentuar do dinamismo tanto das importações como das exportações, sinal de uma actividade económica mais robusta, doméstica e internacional. No entanto, as importações mostram uma velocidade mais expressiva. De notar ainda a possibilidade de os actuais níveis de variação significativamente positivos poderem perder algum fulgor.

• Em Outubro, destaca-se o crescimento das exportações para **Espanha** e **França** face ao mês homólogo de 2016 (correspondente a +13.8% e +23.5%, respectivamente). Em termos de valor acumulado de Jan-Out, destaca-se o aumento das exportações para a **Holanda** (+18.2%) e **Itália** (+12.7%). As exportações para **Brasil**, **Angola** e **China** aumentaram significativamente.

• Nas importações de Outubro, as provenientes da **Alemanha** e de **Espanha** apresentaram os maiores aumentos (+30.6% e +11.4%, respectivamente), tendo-se ainda destacado o aumento nas importações do **Brasil** (+407.2%), fundamentalmente de produtos Agrícolas, Combustíveis minerais e Metais comuns.

• Em Outubro, tanto nas exportações como nas importações, quase todas as categorias económicas registaram aumentos face ao mês homólogo de 2016, evidenciando-se os crescimentos verificados nos **Bens industriais** (correspondente a +17.1% nas exportações +22.8% nas importações). Destaque ainda para os **Combustíveis e lubrificantes**, que registaram um ligeiro decréscimo nas exportações (-3.4%) mas um significativo acréscimo nas importações (+33.6%).

Principais destinos de exportações portuguesas ytd (Jan-Out)

	2016	Peso	2017	Peso	tvh	contributo
10 ⁶ euros						
Intra EU	31,304	75.8%	33,923	74.1%	8.4%	6.3%
Espanha	10,789	26.1%	11,588	25.3%	7.4%	1.9%
Alemanha	4,898	11.9%	5,220	11.4%	6.6%	0.8%
França	5,279	12.8%	5,711	12.5%	8.2%	1.0%
Reino Unido	2,955	7.2%	3,080	6.7%	4.3%	0.3%
Holanda	1,552	3.8%	1,834	4.0%	18.2%	0.7%
Itália	1,394	3.4%	1,571	3.4%	12.7%	0.4%
Bélgica+Luxemburgo	1,110	2.7%	1,167	2.5%	5.1%	0.1%
Outros Intra EU	3,327	8.1%	3,753	8.2%	12.8%	1.0%
Extra EU	10,002	24.2%	11,856	25.9%	18.5%	4.5%
EUA	2,033	4.9%	2,411	5.3%	18.6%	0.9%
Angola	1,132	2.7%	1,504	3.3%	32.8%	0.9%
Brasil	446	1.1%	733	1.6%	64.2%	0.7%
China	540	1.3%	694	1.5%	28.6%	0.4%
Marrocos	566	1.4%	607	1.3%	7.2%	0.1%
Suíça	448	1.1%	486	1.1%	8.6%	0.1%
Turquia	335	0.8%	319	0.7%	-4.9%	0.0%
Canadá	242	0.6%	248	0.5%	2.5%	0.0%
Argélia	378	0.9%	237	0.5%	-37.3%	-0.3%
México	177	0.4%	227	0.5%	27.7%	0.1%
Cabo Verde	217	0.5%	222	0.5%	2.3%	0.0%
Outros Extra EU	92	0.2%	213	0.5%	131.9%	0.3%
Total	41,306	-	45,780	-	10.8%	-
Excluindo Angola	40,174	-	44,276	-	10.2%	-

Fonte: INE, calc. BPI

PORTUGAL - COMÉRCIO INTERNACIONAL DE BENS (cont.)

- Em termos do período de Janeiro a Outubro de 2017, verificou-se um aumento mais significativo na importação de Bens industriais do que na exportação (14.0% versus 10.2%); igualmente nos Bens de Capital (17.0% versus 14.1%). No entanto, estes valores são consentâneos com a actual dinâmica produtiva do país.

Importações de bens ytd (Jan-Out)

	10 ⁶ euros					
	2016	Peso	2017	Peso	tvh	contributo
Bens industriais	14,612	29.1%	16,654	29.0%	14.0%	4.1%
Bens de consumo	8,071	16.1%	8,504	14.8%	5.4%	0.9%
Material de transporte	8,050	16.0%	9,043	15.8%	12.3%	2.0%
Bens de capital	7,731	15.4%	9,048	15.8%	17.0%	2.6%
Combustíveis	4,846	9.6%	6,517	11.4%	34.5%	3.3%
Alimentação e bebidas	6,922	13.8%	7,606	13.3%	9.9%	1.4%
Outros	11	0.0%	10	0.0%	-9.5%	0.0%
Total	50,244		57,381		14.2%	
Excluindo combustíveis	45,398	90%	50,865	89%	12.0%	10.9%

Fonte: INE, calc. BPI

Exportações de bens, Jan-Out 2017

	10 ⁶ euros					
	2016	Peso	2017	Peso	tvh	contributo
Bens industriais	13,571	32.9%	14,953	32.7%	10.2%	3.3%
Bens de consumo	8,808	21.3%	9,142	20.0%	3.8%	0.8%
Material de transporte	6,668	16.1%	7,334	16.0%	10.0%	1.6%
Bens de capital	5,529	13.4%	6,309	13.8%	14.1%	1.9%
Combustíveis	2,388	5.8%	3,171	6.9%	32.8%	1.9%
Alimentação e bebidas	4,307	10.4%	4,839	10.6%	12.3%	1.3%
Outros	35	0.1%	33	0.1%	-4.4%	0.0%
Total	41,306		45,780		10.8%	
Excluindo combustíveis	38,918	94%	42,609	93%	9.5%	8.9%
Var. y/y			3,691			
Devido a Angola			371			
Devido a combustíveis			783			
Excluindo Angola e Combustíveis			8.8%			

Fonte: INE, calc. BPI

TEMAS EM DESTAQUE

ANGOLA: DESENVOLVIMENTOS RECENTES DA ECONOMIA*

□ Na primeira metade do ano, a recuperação do preço do petróleo e o alívio das restrições de oferta de moeda estrangeira pelo BNA, deverão ter permitido uma aceleração ligeira do crescimento económico em Angola. Todavia, a evolução da actividade do sector petrolífero continua a condicionar a economia: a produção petrolífera média diária nos primeiros 11 meses encontra-se consideravelmente abaixo do esperado pelo Governo (1.63 milhões de barris diários vs 1.76 mbd, respectivamente), apesar da recuperação observada do preço médio por barril (USD 51.2 nos primeiros 11 meses de 2017 vs USD 40.2 em igual período de 2016). Na segunda metade do ano, a maior reestruturabilidade da política cambial do BNA, associada à aceleração da taxa de inflação, deverão ter induzido novo abrandamento da actividade económica. O Governo antecipa uma expansão de 1.3% do PIB este ano, em linha com a mais recente previsão do FMI (1.1%).

Outros desafios voltam a emergir: a taxa de inflação, que tinha iniciado uma trajectória descendente no início deste ano, inverteu a trajectória nos últimos meses (descida em Novembro); no actual contexto, não se espera um relaxamento da política monetária; as reservas internacionais líquidas voltaram a cair; por fim, considerando o contexto de preços do petróleo comparativamente mais baixos que em anos anteriores e as perturbações do lado da oferta de petróleo em Angola (ao que se junta a imposição de quotas ao abrigo do acordo com a OPEP), a consolidação das finanças públicas continuará a ser necessária, no sentido de colocar o rácio da dívida pública em percentagem do PIB em níveis sustentáveis. Apesar da recuperação recente dos preços do petróleo para níveis mais confortáveis para Angola (acima de USD 60) permanecem fortes condicionantes ao desenho das políticas económicas, que se perspectiva devam manter o teor restritivo por forma a contrariar os desequilíbrios gerados. No actual contexto é visível a necessidade de implementar medidas que permitam diversificar a economia do país, alargando a base tributária e diminuindo a sua vulnerabilidade face ao exterior. No Relatório de fundamentação da Proposta de OGE para 2018 (que iremos analisar numa nota futura) são reconhecidos esses mesmos desafios.

1. Actividade Económica

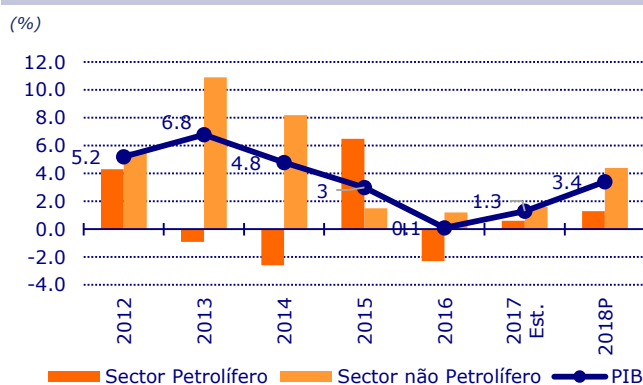
Principais indicadores macroeconómicos e previsões do Governo para 2018																	
	2013	2014	2015	2016	2017 Est.	jan-17	fev-17	mar-17	abr-17	mai-17	jun-17	jul-17	ago-17	set-17	out-17	nov-17	2018 P
Crescimento real do PIB (%)	6.8	4.8	3	0.1	1.3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3.4
Sector Petrolífero (%)	-0.9	-2.6	6.5	-2.3	0.6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.3
Sector não Petrolífero (%)	10.9	8.2	1.5	1.2	1.6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4.4
PIB Nominal (mm Kz)	12,056	12,462	12,321	16,662	20,478	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	21,169
PIB Nominal (mm USD)	125.0	126.7	102.6	100.5	122.9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Produção Petrolífera (mbd)	1.72	1.67	1.78	1.74	1.76	1.69	1.58	1.53	1.62	1.63	1.62	1.62	1.61	1.73	1.56	1.75	1.65
Preço Petróleo (USD/barril)	107.7	96.9	50.0	40.9	48.4	52.1	52.9	53.6	50.8	50.9	44.5	45.7	48.3	51.0	55.9	57.8	45.0
Inflação Anual (aop)	7.7	7.5	14.3	42.0	23.6	40.4	39.4	37.8	36.3	34.1	31.9	29.0	27.0	27.5	29.0	27.6	17.4
Taxa Câmbio (x Kwanzas por USD; aop)	96.5	98.3	120.1	165.8	165.9	166.6	166.8	167.0	166.6	166.1	166.0	165.9	165.9	165.9	165.9	165.9	-
Reservas Internacionais Brutas (milhões USD)	32,213	27,739	24,419	24,353	-	23,146	24,434	22,821	22,194	21,598	20,345	22,100	20,198	19,848	19,903	-	-
em meses de importações	7.8	6.2	7.7	11.4	-	10.2	10.8	10.1	9.8	9.5	9.0	9.8	8.9	8.8	8.8	-	-
Reservas Internacionais Líquidas (milhões USD)	31,154	27,101	24,266	20,807	19,908	19,606	20,895	19,281	18,647	18,043	16,782	17,542	15,639	15,294	15,358	-	-
Saldo Orçamental (% PIB)	0,3	-6,6	-2,1	-2,2	-5,8	-	-	-	-	-	-0,9	-	-	-	-	-	3,5
Dívida do Governo (% PIB) 1)	24,5	32,8	46,6	56,0	53,2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Fonte: INE, Ministério das Finanças, Plano Intercalar, calc BPI, BFA.

Nota: 1) Conceito diferente de dívida: dívida pública e dívida do Governo. A dívida do Governo não inclui a dívida da Sonangol. Na 1ª metade de 2017, a dívida pública atingiu 63,0% do PIB, enquanto a dívida do Governo atingiu 50,0%, de acordo com o Plano Intercalar.

O Governo elaborou recentemente um Plano Intercalar, com um conjunto de medidas e orientações de política, para implementação entre Outubro de 2017 e Março de 2018, e onde são revelados dados mais recentes sobre a actividade económica. **O PIB deverá ter estagnado em 2016, influenciado pelo comportamento do sector petrolífero (-2.3%).** Este desempenho explica-se não só pela queda significativa do preço da commodity (-21% face a 2015, de acordo com os dados do sector petrolífero angolano), mas também por questões internas: problemas operacionais, diminuição natural da produção nos campos mais antigos e atrasos na entrada em produção de novos campos petrolíferos. A forte dependência da economia face ao sector petrolífero levou a que os efeitos fossem transversais a todos os sectores de actividade. Ao mesmo tempo, o Governo aponta que uma das razões para a

Taxa de Crescimento Real do PIB



Fonte: INE; Plano Intercalar

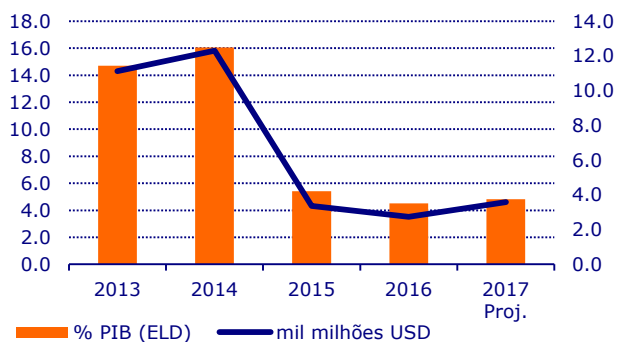
*Análise com informação disponível em 7 de Dezembro de 2017.

ANGOLA: DESENVOLVIMENTOS RECENTES DA ECONOMIA (cont.)

desaceleração económica entre 2013 e 2016 foi a redução substancial do investimento público (principal motor do crescimento económico); o Executivo estima que um aumento de 1% no investimento público gera um crescimento adicional do PIB entre 0.3 e 0.45 pontos percentuais (p.p.).

Investimento Público

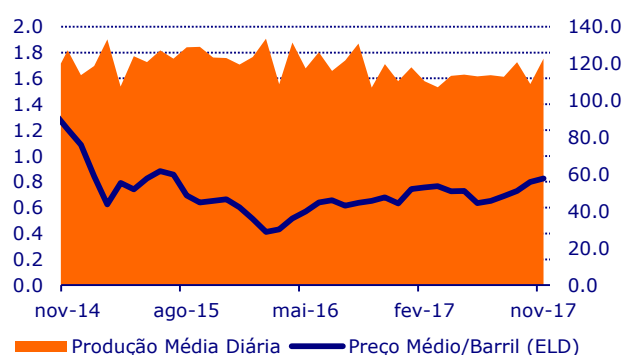
(mil milhões USD; % PIB)



Fonte: M.Finanças; cal. BPI

Sector Petrolífero

(milhões barris diários; USD por barril)



Fonte: M.Finanças Angola

Para 2017, o Governo reviu em baixa as suas previsões para o crescimento económico, esperando, no entanto, uma ligeira melhoria face ao ano anterior. Assim, é

esperado que o PIB cresça 1.3% (o Governo previa 2.1% no Orçamento de Estado para 2017), colocando o sector petrolífero a crescer ligeiramente (0.6% vs 1.8% no OGE 2017) e o sector real da economia a expandir 1.6% (vs 2.3% anteriormente projectado). Adicionalmente, **o Governo reviu os dados para o mercado petrolífero**, antecipando que a produção média diária se fixe em 1.76 mbd, face a 1.82 mbd, e que o preço médio do barril seja de USD 48.4 (USD 46.0 anteriormente). A revisão em baixa da produção petrolífera poderá, ainda assim, ser demasiado optimista, considerando que, nos primeiros 11 meses deste ano, e de acordo com os dados mensais do Ministério das Finanças, a produção petrolífera média foi de 1.63 mbd (1.74 mbd em igual período de 2016). Ao mesmo tempo, a revisão em alta do preço mantém-se, ainda assim, abaixo do preço médio registado nos primeiros 11 meses do ano (USD 51.2 vs USD 40.2 entre Janeiro e Novembro de 2016). Considerando a recente recuperação dos preços do Brent nos mercados internacionais para níveis em torno de USD 62, é possível que o preço médio do petróleo da rama angolana venha a fixar-se acima do projectado no Plano Intercalar. Mais recentemente, declarações do Ministro das Finanças sobre o OGE 2018 apontam para um crescimento económico de 4.9% em 2018, com o sector petrolífero a crescer 6.1% e o não-petrolífero a crescer 4.4%. O preço médio do barril de petróleo, assumido como pressuposto é de USD 50.

Previsões para o crescimento económico e taxa de inflação

	Taxa de Crescimento Real do PIB		Taxa de Inflação Média Anual	
	2017	2018	2017	2018
Governo	1.3	3,4***	23.6	17.4
FMI	1,1**	1.6	30.9	20.6
FocusEconomics	1.2	2.2	31.8	21.1
ETU	2.7	2.4	29.9	19.1
Moody's*	1.9	2.8	25,0*	18,0*
BPI	1.0	1.7	32.0	22.0
Bloomberg	1.3	2.0	29.0	16.5

Fonte: FMI (WEO Outubro 2017), FocusEconomics (Dez.), ETU, Moody's, Bloomberg.

Nota: * Dez/Dez

** Dado retirado da press release do FMI, do dia 15 de Novembro.

*** De acordo com declarações recentes do Ministro das Finanças, a estimativa para o crescimento económico inscrita no OGE 18 deverá ser 4.9%.

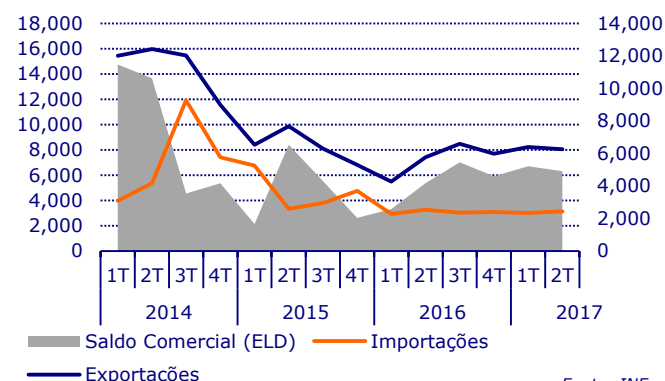
2. Sector Externo

A recuperação dos preços do petróleo permitiu que o saldo da balança comercial tenha melhorado na primeira metade de 2017. De acordo com os dados do INE, as exportações (medidas em dólares) aumentaram 26% na primeira metade do ano, comparativamente a igual período do ano anterior. A recuperação dos preços do petróleo foi o principal factor deste desempenho (considerando a posição de relevo nas exportações angolanas, com um peso de 95% na primeira metade do ano), impulsionando o crescimento das exportações de combustíveis (+31% y/y). As importações permaneceram praticamente estáveis, resultando num saldo da balança comercial de USD 10.1 mil milhões.

Os dados relativos à relação comercial entre Portugal e Angola fazem notar a restrição na importação de

Balança Comercial

(milhões USD; milhões USD)



Fonte: INE

TEMAS EM DESTAQUE

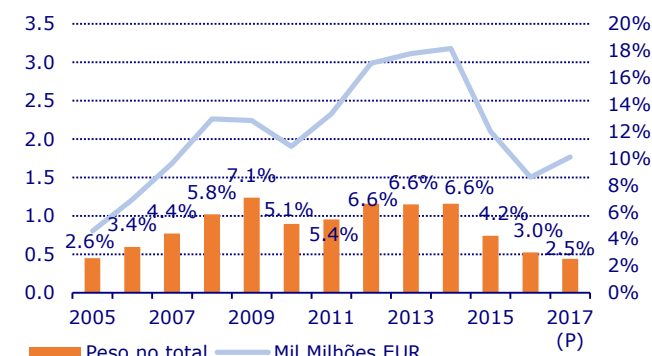
ANGOLA: DESENVOLVIMENTOS RECENTES DA ECONOMIA (cont.)

bens durante os anos em que o preço do petróleo caiu para níveis significativamente baixos. De facto, em 2015 e 2016, as exportações de Portugal para Angola registaram quedas substanciais, entre 29% e 34%; em 2017, é esperada alguma recuperação, de acordo com os nossos cálculos, ainda que o montante total permaneça claramente abaixo do observado em 2014. É também visível a redução do peso de Angola nas exportações portuguesas, que poderá atingir este ano 2,5%, o que compara desfavoravelmente com 7,1% em 2009 ou 6,6% em 2014.

As reservas internacionais líquidas voltaram a diminuir nos últimos meses. As reservas internacionais líquidas caíram para USD 15.4 mil milhões em Outubro (de acordo com os nossos cálculos, as reservas internacionais brutas deverão ter diminuído para o equivalente a 8.8 meses de importações).

Exportações de Portugal para Angola

(mil milhões EUR; peso no total das exportações de bens)



Fonte: INE; calc. BPI

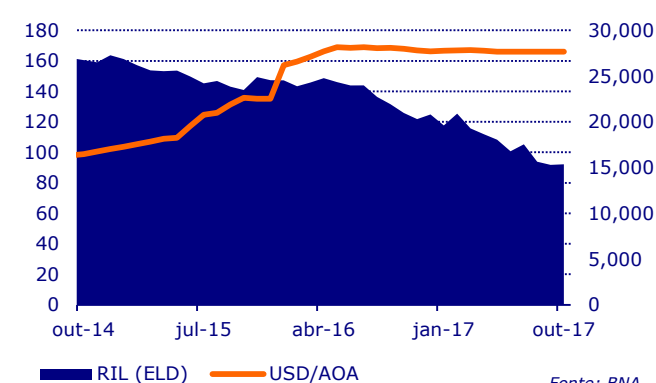
Relações comerciais de Portugal com Angola

	2013	2014	2015	2016	2017 Prev.
Exportações para Angola (milhões EUR)	3,269.9	3,187.5	2,108.9	1,505.4	1,764.7
Tx. de var. homóloga (%)	5.0	-2.5	-33.8	-28.6	17.2

Fonte: Banco de Portugal; BPI.

Reservas Internacionais Líquidas e Taxa de Câmbio

(x Kwanzas por USD; milhões USD)



Fonte: BNA

O contexto de preços do petróleo comparativamente mais baixos, que reduz a entrada de divisas no país, a par da estabilização da taxa de câmbio e a procura por divisas persistente decorrente da necessidade de importações de bens e de serviços, são os factores que explicam a diminuição das reservas. A taxa de câmbio oficial mantém-se estável em Kz 165.9, suportada pelo banco central através de leilões controlados de divisas; no entanto, no mercado paralelo, as notícias dão conta de valores em torno de Kz 390/400 por USD (na primeira semana de Novembro, chegou a Kz 430, ainda assim abaixo de níveis em torno de Kz 495 registados no final de 2016).

O Plano Intercalar revela um compromisso em fazer um ajustamento cambial, no sentido de adoptar um regime cambial de flutuação administrada, compatível

com a meta de inflação e das reservas internacionais líquidas (que o Executivo aponta para 8 meses de importações). De acordo com o cronograma anexado ao documento, a execução desta medida deverá ocorrer em Novembro e Dezembro deste ano, não sendo de excluir que deslize para inícios de 2018.

3. Sector Monetário e Financeiro

A taxa de inflação reverteu recentemente a tendência descendente iniciada no início deste ano. A taxa de inflação, medida pelo Índice de Preços da cidade de Luanda, tinha iniciado, no início do ano, uma tendência descendente, depois de ter atingido, no final de 2016, 42%. Assim, até Agosto, a taxa de inflação anual tinha reduzido em 15 pontos percentuais, para 27%. No entanto, em Setembro, a inflação homóloga voltou a aumentar, e os dados de Outubro revelam uma taxa de 29%. Em Novembro, a taxa de inflação diminuiu 1.4 p.p. para 27.6%. **Considerando a intenção do Executivo em proceder com ajustamentos da taxa de câmbio, é possível que a taxa de inflação se mantenha pressionada.** Em 2016, o BNA desvalorizou o Kwanza em 23%; nesse ano, a taxa de inflação anual média (IPC de

Previsões para a taxa de câmbio Kwanza/USD

(média do período)

	2017	2018	2019	2020
Governo	165.9	-	-	-
FMI *	165.9	178.4	203.4	226.2
FocusEconomics	167.3	196.9	209.5	225.4
EIU	166.5	172.2	180.8	193.6
Moody's**	182.5	200.7	-	-

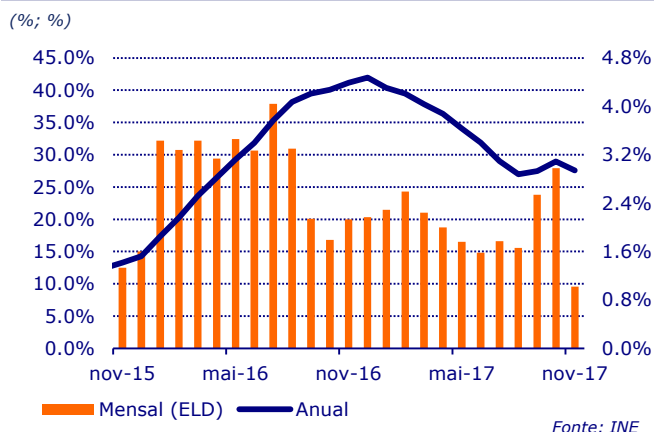
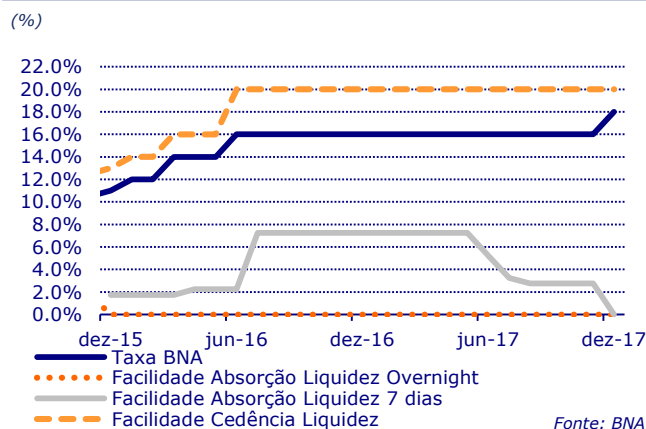
Fonte: Plano Intercalar, FMI (WEO Outubro 2017), FocusEconomics (Dez.), EIU, Moody's, calc. BPI.

Notas: * Taxa de câmbio implícita nas estimativas do WEO do FMI.

** Final de período.

ANGOLA: DESENVOLVIMENTOS RECENTES DA ECONOMIA (cont.)

Luanda) aumentou em 22 p.p. Não há informação sobre o montante do próximo ajustamento cambial, mas o impacto deverá ser visível no ritmo de crescimento dos preços, como em 2016, considerando o carácter importador da economia e a incapacidade de, no curto prazo, diminuir essa dependência do exterior. No entanto, é possível que a taxa de inflação esteja já a incorporar, pelo menos parcialmente, a elevada taxa de câmbio vigente no mercado paralelo.

Taxa de Inflação Anual e Mensal**Taxas de Juro de Política Monetária**

Considerando o contexto monetário e financeiro, não parece haver espaço para a adopção de uma orientação de política monetária menos restritiva nos próximos tempos. A reversão da tendência descendente da taxa de inflação levou a que o Comité de Política Monetária do BNA, na última reunião (30 de Novembro), aumentasse a taxa de referência (Taxa BNA) em 2 p.p. para 18%; a taxa de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez manteve-se em 20%, enquanto a taxa de juro da facilidade de absorção de liquidez a 7 dias reduziu-se para 0% (a taxa de absorção de liquidez overnight já tinha diminuído para 0% em finais de 2015, aquando a criação da facilidade de absorção de liquidez a 7 dias). Ao mesmo tempo, o CPM irá adoptar a base monetária em moeda nacional como medida de política monetária, em linha com a recomendação do FMI. Adicionalmente, o CPM decidiu eliminar a obrigatoriedade dos bancos comerciais em constituir cativos em moeda nacional para compra de divisas ao banco central, a par dos clientes dos bancos, que deixam de ter de constituir cativos em Kwanzas para efeitos de compra de moeda estrangeira. Outra alteração prende-se com o coeficiente de reservas obrigatórias em moeda nacional, aplicado sobre os depósitos dos clientes nos bancos comerciais, que passará de 30% para 21%.

O crédito concedido à economia, de acordo com os dados do BNA, tem seguido uma trajectória de contracção desde finais de 2016, devido, essencialmente, à contracção do crédito ao sector privado. Adicionalmente, o peso do crédito em moeda estrangeira no total do crédito concedido diminuiu consideravelmente (18,0% em Outubro 2017 vs 29,0% em Outubro 2016). No Plano Intercalar, chama-se à atenção para a necessidade de o BNA adoptar medidas que promovam a concessão de crédito por parte dos bancos comerciais ao sector privado, para potenciar o investimento.

4. Sector Público**Contas Públicas**

(mil milhões USD)

	2013	2014	2015	2016	2017 Proj.
Receita Total	50.2	44.8	25.4	17.6	19.0
Receita Petrolífera	37.6	30.2	13.1	15.7	9.5
Receita Não Petrolífera	10.1	11.5	9.6	8.3	7.9
Despesa Total	49.9	53.1	27.6	19.8	26.0
Despesa Corrente	35.6	37.3	23.3	16.3	21.4
Despesa de Capital	14.3	15.8	4.3	3.5	4.6
Saldo Global	0.3	-8.3	-2.2	-2.3	-7.0
em % PIB	0.3	-6.6	-2.2	-2.2	-5.7
Stock da Dívida do Governo (% PIB)	24,5	32,8	46,6	56,0	53,2

Fonte: Plano Intercalar (Outubro 2017 a Março 2018); calc. BPI.

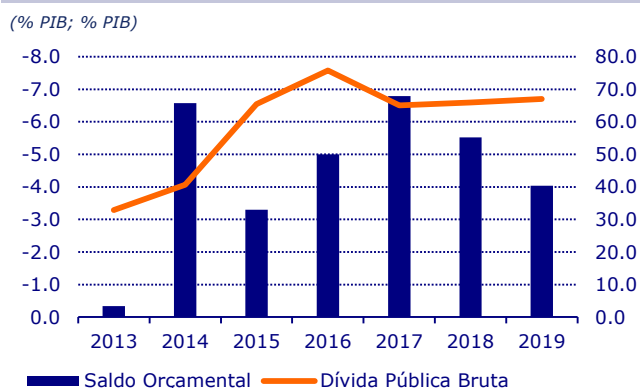
Nota: Saldo Global em mil milhões USD e em percentagem do PIB calculado pelo BPI, com auxílio de dados publicados no Plano Intercalar."

TEMAS EM DESTAQUE

ANGOLA: DESENVOLVIMENTOS RECENTES DA ECONOMIA (cont.)

A queda dos preços do Brent nos mercados financeiros afectou consideravelmente a economia angolana, nomeadamente as finanças públicas. O efeito contraccionista da política orçamental pode aferir-se pelo ajustamento das despesas e receita pública, medidas em dólares. Entre 2013 e 2017, é esperado que as receitas petrolíferas (medidas em USD) caiam 75% (até 2016, recuaram 58%). De acordo com a taxa de câmbio estimada para este ano no Plano (Kz 165,9) e as receitas petrolíferas em Kwanzas projectadas no mesmo documento, as receitas provenientes deste sector deverão atingir USD 9,5 mil milhões, o que compara com USD 37.6 mil milhões em 2013. De acordo com a informação mensal publicada pelo Ministério das Finanças, o grau de execução das receitas petrolíferas até Novembro era de 92%, o que compara favoravelmente com 78% no mesmo período do ano anterior. Do lado da despesa, o destaque vai para a evolução das despesas de capital, que caíram significativamente no período em que os preços do petróleo recuaram substancialmente nos mercados internacionais. Entre 2013 e 2017, as despesas de capital (medidas em USD) deverão contrair 68% (até 2016 recuaram 75%). Considerando os dados apresentados no Plano Intercalar para as receitas e despesas públicas em Kwanzas, o Executivo espera que o saldo orçamental possa deteriorar substancialmente este ano, passando de -2.2% do PIB em 2016 para -5.7% do PIB este ano. O FMI, nas últimas previsões do World Economic Outlook, revela que o saldo orçamental possa passar de -5% do PIB em 2016 para -6.8% em 2017. O aumento do défice potenciou o agravamento do rácio da dívida do Governo em percentagem do PIB (não inclui a dívida da Sonangol): de acordo com o Executivo, o rácio agravou-se em 10 pontos percentuais em 2016 para 56%, e deverá diminuir 2.8 pontos percentuais para 53% este ano. O FMI, por outro lado, aponta que o saldo da dívida pública (incluindo a concessionária) deverá diminuir de 75.8% do PIB em 2016 para 65.1% em 2017.

O Governo enuncia algumas projecções para 2018, no Plano Intercalar, relativamente ao sector petrolífero. A estimativa para o preço do barril é de USD 50, abaixo da nossa previsão para o preço do Brent para o próximo ano (média anual de USD 60). No que diz respeito à produção petrolífera, parece-nos que a projecção para 2018 do Executivo (1.65 mbd) é mais alcançável do que a estimativa para este ano (1.76 mbd). Se a estimativa das receitas petrolíferas para 2018 tiver estes dados como pressupostos, é possível que o montante surpreenda pela positiva, revelando-se, assim, um Orçamento conservador e cauteloso.

FMI: Saldo orçamental e dívida pública bruta

Fonte: FMI (WEO Out. 2017)

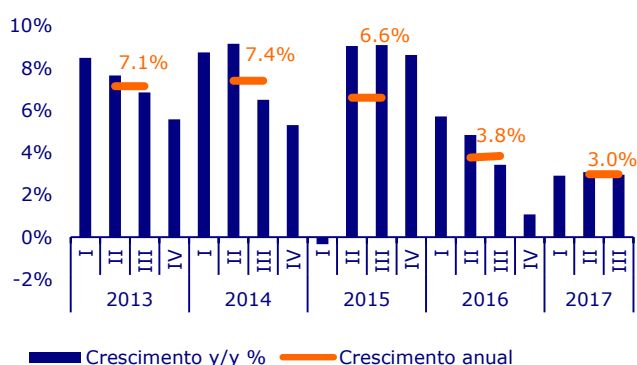
MOÇAMBIQUE – ECONOMIA CONSOLIDA CRESCIMENTO EM TORNO DOS 3%

□ **A economia moçambicana cresceu 2.9% no 3º trimestre de 2017, comparativamente ao período homólogo.** O Produto Interno Bruto a preços de mercado (PIBpm) tem mantido alguma estabilidade em termos do crescimento nos últimos trimestres – +2.9% no 1ºT, +3.1% no 2ºT e +2.9% no 3ºT – levando a um crescimento acumulado nos primeiros três trimestres do ano de 3.0%. Segundo o Instituto Nacional de Estatística de Moçambique (INE), na composição do PIB destacou-se a evolução do sector primário (Agricultura, pecuária e silvicultura, a que se juntam as Pescas e a Indústria extractiva), que cresceu 10.1% face ao período homólogo, com as Pescas a alcançarem uma taxa de +22.8%, seguindo-se a Indústria extractiva com +19.4% e a Agricultura, pecuária e silvicultura com +6.4%. O sector terciário registou um crescimento 3.2%, liderado pela área dos transportes, armazenagem, informação e comunicações (6.7%), seguindo-se o Comércio e serviços (2.2%). Por sua vez, o sector secundário verificou uma evolução negativa de -2.1%, com destaque para o recuo de 4.7% da área da Electricidade, gás e água. **De referir que as actividades agrícolas e as pescas tiveram, no 3º trimestre, um peso global de 21.4% do PIB, seguindo-se o subsector dos transportes, armazenagem, informação e comunicações, com um peso conjunto de 12.4%.** Em terceiro lugar surge a área do Comércio, serviços e reparações com 11.3%.

Segundo o mais recente relatório da Economist Intelligence Unit (EIU), nos próximos anos é esperado que o ciclo económico se robusteça, embora para 2018 possa ocorrer uma estabilização, depois da aceleração ocorrida em 2017. O sector crucial continua a ser o de extracção mineira – carvão e pedras preciosas – que deverá aumentar a produção. No entanto, a EIU reconhece que existe incerteza política (eleições municipais em Outubro de 2018; eleições presidenciais, legislativas e regionais em 2019) que poderá prolongar a queda do investimento, assim como a reduzida liquidez e o baixo nível de gastos públicos continuarão a pesar negativamente na procura interna. A longo prazo, as perspectivas são de maior ritmo de crescimento com a recuperação da confiança dos agentes económicos. A indústria do gás será então o maior impulsionador do crescimento.

Produto Interno Bruto cresceu em torno de 3% y/y nos primeiros 3 trimestres do ano

(variação homóloga)



Fonte: INE

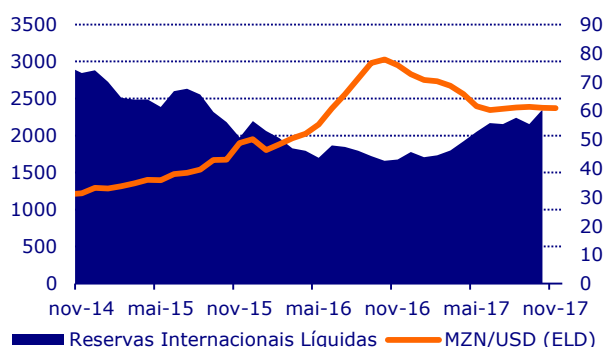
EIU - Previsões de crescimento (%)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
PIB	4.2	4.0	4.5	5.3	5.5	5.6
Consumo privado	-8.8	-2.5	0.0	3.7	6.3	7.2
Consumo público	3.6	7.6	2.4	5.2	7.0	6.1
FBCF	-1.0	-0.2	5.2	11.6	11.2	11.2
Export. de bens e serv.	8.9	5.1	4.7	4.1	5.1	5.5
Import. de bens e serv.	-3.1	1.1	6.2	9.3	11	11.4
Procura interna	-0.7	2.2	5.3	7.7	8.5	8.8
IPC (final de período)	4.8	7.5	7.6	-	-	-
Dív. Púb. (% do PIB)	114.0	105.4	99.8	-	-	-
Agricultura	2.1	3.8	3.0	2.8	3.4	3.4
Indústria	10.5	5.5	7.3	7.9	8.1	8.1
Serviços	2.9	3.5	4.1	5.3	5.3	5.5

Fonte: Economist Intelligence Unit.

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

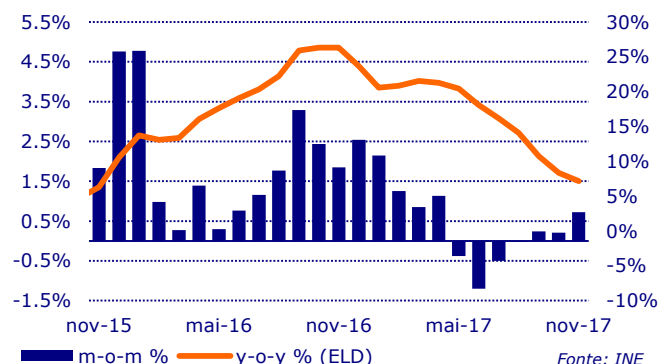
(milhões USD; x Meticals por USD)



Fonte: Banco de Moçambique; Bloomberg

Taxa de inflação homóloga prolonga a trajetória descendente iniciada em Março

(mom%; yoy%)

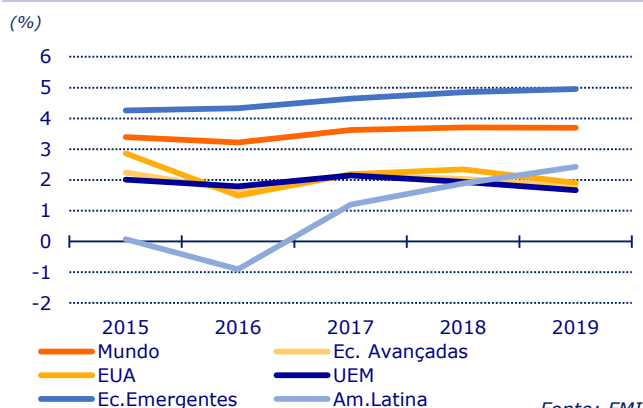


Fonte: INE

ECONOMIA GLOBAL - RECUPERAÇÃO SINCRONIZADA DA ACTIVIDADE

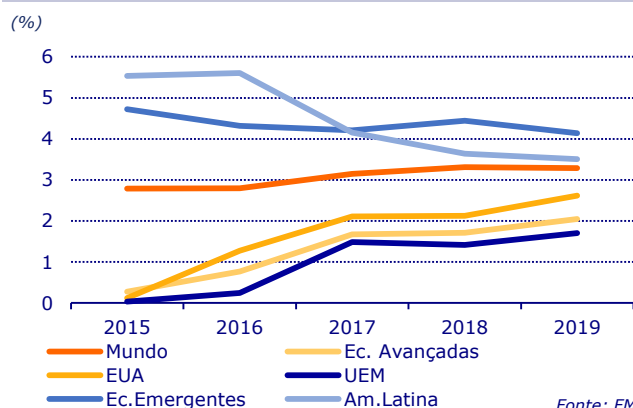
□ **2017:** Ultrapassados alguns factores de risco, predominantemente na Europa, a economia mundial registou um bom desempenho ao longo do ano, antecipando-se que tenha avançado em torno de 3.6%, mais 0.4 pontos percentuais (p.p.) do que em 2016. Este comportamento reflectiu melhorias da actividade nas economias avançadas e emergentes. As primeiras avançam 2.2%, mais 0.5 p.p. do que em 2016, beneficiando da aceleração de várias economias que compõem o grupo, com destaque para EUA, UEM e Japão. As segundas terão avançado 4.9%, mais 0.3 p.p. do que no ano anterior, destacando o retorno da América Latina a uma trajetória de crescimento: +1.2% em 2017 depois de em 2016 ter contraído 0.9%, segundo o FMI. Este movimento de aceleração do crescimento mundial beneficiou da permanência de condições financeiras muito acomodáticas, da evolução benigna dos preços das principais matérias-primas e das melhorias observadas no mercado de trabalho em várias economias, desenvolvidas e emergentes, dando suporte à recuperação da procura global. O ritmo de crescimento dos preços acelerou consideravelmente face a 2016, mas manteve-se contido, reflectindo baixas pressões do lado das matérias-primas e também a permanência de folgas no mercado de trabalho de diversas economias, limitando o crescimento salarial, factor impulsor dos efeitos de segunda ordem na formação dos preços. Nas economias avançadas a estimativa do FMI é de que a taxa de inflação se situe em 1.7%, (0.8% em 2016); as economias emergentes registaram um movimento oposto, ie de abrandamento da inflação, devendo situar-se em 4.1%, menos 0.2 p.p. do que em 2016.

Crescimento mundial



Fonte: FMI

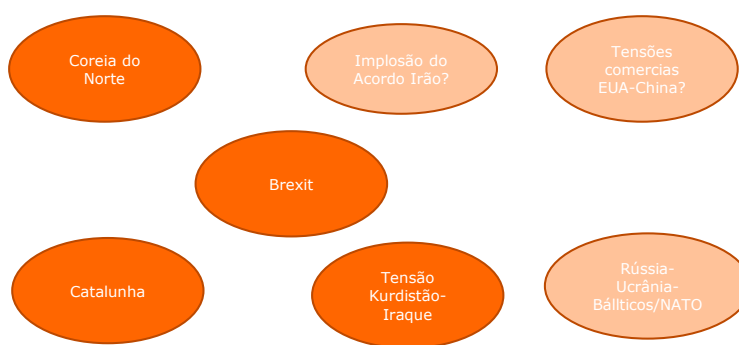
Inflação



Fonte: FMI

□ **2018:** As perspectivas de crescimento económico mundial mantêm-se positivas, antecipando-se que acelere 0.2 p.p. face a 2017, atingindo uma taxa de crescimento de 3.8% (previsão CB/BPI). Segundo o FMI, o crescimento das economias avançadas, abrandará para 2.0%, dada a expectativa de que o crescimento no Japão e na zona euro seja mais moderado do que em 2018; por seu turno as economias emergentes deverão avançar 4.9%, mais 0.3 p.p. do que em 2017. Estas perspectivas reflectem genericamente a permanência do actual status quo, sobretudo no que se refere às condições financeiras globais que se espera que continuem benignas, tendo em conta que as perspectivas de retirada muito gradual dos estímulos monetários pelos bancos centrais das economias avançadas; e as expectativas de que os mercados de trabalho mantenham dinâmicas positivas. Paralelamente, os preços das principais matérias-primas, sobretudo o petróleo, deverão manter uma tendência de subida muito gradual, contribuindo para que o aumento da inflação seja moderado. Este cenário está no entanto sujeito a um número considerável de riscos que podem minar o ciclo de crescimento mundial, destacando-se entre estes factores de ordem geopolítica como por exemplo o aumento das tensões na Coreia do Norte, tensões comerciais entre China e EUA ou alterações ao acordo da NAFTA, a negociação do Brexit ou a questão catalã e as eleições em Itália. Desenvolvidos adversos em qualquer uma destas frentes tenderiam a interromper o ciclo de crescimento mundial, na medida em que minariam a confiança dos agentes económicos, com efeitos no investimento, consumo, produção. A estes acrescem outros factores de risco, potencialmente limitativos do crescimento, associados aos desequilíbrios financeiros chineses e à sustentabilidade do movimento de valorização de alguns activos financeiros, nomeadamente os mercados accionistas nos EUA.

Riscos políticos que persistem em 2018



Fonte: Citibank

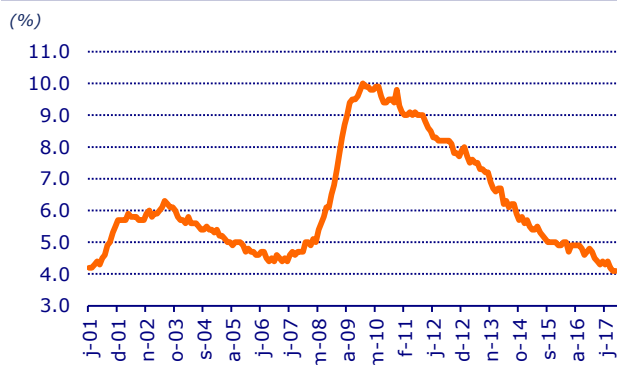
ECONOMIAS

ECONOMIA GLOBAL - RECUPERAÇÃO SINCRONIZADA DA ACTIVIDADE (cont.)

□ EUA

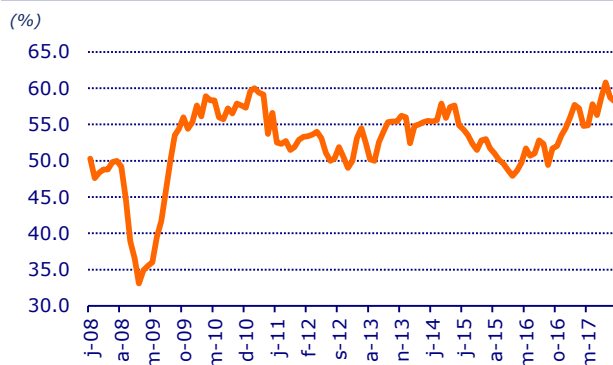
2017: Deverá registar um crescimento de 2.4%, tirando partido da aceleração do ritmo de crescimento nos 2º e 3º trimestre e do facto de os indicadores relativos ao quarto trimestre apontarem para a continuação de uma dinâmica positiva. A forte recuperação do mercado de trabalho – a taxa de desemprego situava-se em 4.1% em Novembro – suportou o consumo privado; num ambiente de maior confiança quanto à evolução da procura interna e externa, assistiu-se também à recuperação do investimento, que numa primeira fase se focou no sector energético, mas que ao longo do ano se estendeu a outros sectores, nomeadamente à actividade manufactureira. Já no final do ano, a aprovação da reforma fiscal veio dar suporte à permanência de um cenário de crescimento em 2018.

EUA - Taxa de desemprego



Fonte: Bloomberg

EUA - PMI manufacturas



Fonte: Bloomberg

2018: Assim, antecipa-se a possibilidade de o crescimento neste ano superar o observado em 2017, situando-se o crescimento real do PIB em 2.4%. Em grande parte esta aceleração resultará do impulso dado pela reforma fiscal, que poderá ser implementada no 2º trimestre de 2018, segundo a OCDE, e que prevê redução dos impostos para pessoas singulares e colectivas. Estima-se que a sua implementação tenha um impacto de +0.3 p.p. no crescimento do PIB em 2018 e de +0.2 p.p. em 2019. Com efeito, estas medidas tenderão a impulsionar decisões de consumo e de investimento, limitando o impacto menos positivo que poderá advir da esperada continuação de normalização (subida) das taxas de juro pela Reserva Federal.

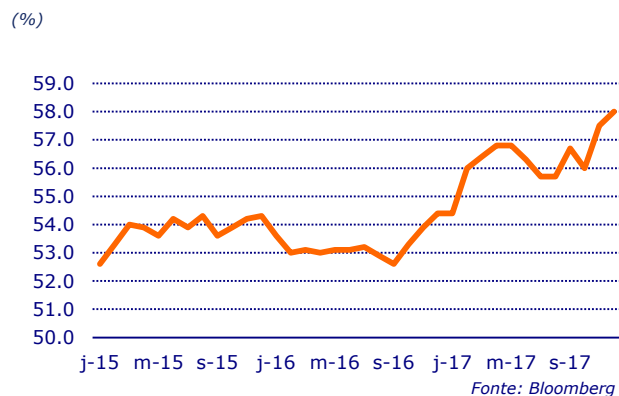
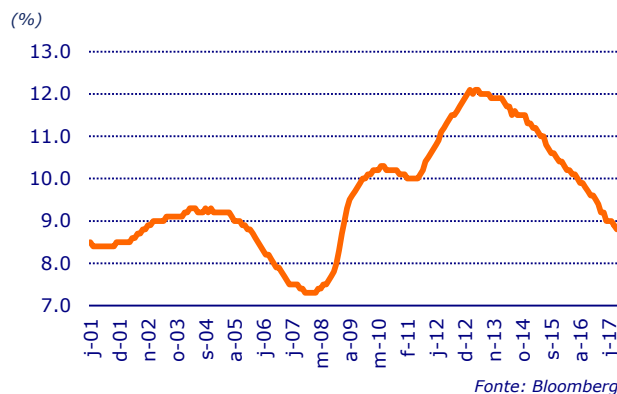
Os riscos associados a este cenário resultam, por um lado, dos efeitos no crescimento mundial de um possível aumento do protecçãoismo nos EUA; por outro lado, também a perspectiva de que a Reserva Federal prosseguirá com a subida gradual das taxas de juro de referência, reflectir-se-á em aumento dos custos de financiamento da economia, podendo criar algum constrangimento no comportamento do consumo e do investimento. Esta perspectiva de abrandamento do consumo e do investimento surge também do facto de a taxa de poupança se encontrar em níveis muito reduzidos – 3.1% do rendimento disponível em Outubro de 2017 – sugerindo a possibilidade das famílias adoptarem comportamentos mais cautelosos nas suas decisões de consumo, evitando uma maior erosão da poupança. A verificação de tal cenário poderá traduzir-se em menor actividade produtiva, reduzindo as necessidades de investimento da economia. Estes factores poderão ser aqueles que justificam um posicionamento mais cauteloso por parte de alguns investidores quanto ao posicionamento dos EUA no ciclo económico, podendo esta economia estar próximo do ponto de inversão do ciclo, iniciando após 2018 um período de crescimento mais moderado.

□ Zona Euro

2017: A informação disponível indica que o crescimento continua forte e evidente nas diversas economias que formam o bloco do euro. No conjunto do ano, o PIB real deverá avançar 2.3%, mais 0.5 p.p. do que em 2016, beneficiando da aceleração em praticamente todas as suas economias, destacando-se os casos da Alemanha (2.6% vs 1.9% em 2016), França (1.8% vs 1.1%), Itália (1.6% vs 1.1%) e Portugal (2.7% vs 1.5). Espanha contrariará esta tendência apresentando um ritmo de crescimento de 3.1%, menos 0.2 p.p. do que em 2016. As condições financeiras muito acomodáticas, o baixo preço dos bens energéticos, a recuperação da confiança entre os agentes económicos e a redução dos riscos políticos associados à realização de eleições em algumas das suas principais economias, justificam o maior dinamismo da actividade durante este ano. A procura interna continuou a ser o principal impulsionador do crescimento, mas a recuperação das exportações permitiram que o contributo da procura externa voltasse a ser positivo. Importante ao longo do ano foi a melhoria do mercado de trabalho, observando-se a recuperação do emprego para níveis acima do período anterior à crise financeira internacional. Todavia, a recuperação do emprego não foi acompanhado pela aceleração dos

ECONOMIA GLOBAL - RECUPERAÇÃO SINCRONIZADA DA ACTIVIDADE (cont.)

salários, não se assistindo à formação de factores de segunda ordem na dinâmica do comportamento dos preços. Assim, a taxa de inflação manteve-se reduzida em 1.6%, apesar do fortalecimento da actividade económica.

Zona euro - PMI compósito**Zona euro - Taxa de desemprego**

2018: Mantêm-se positivas as perspectivas de crescimento, apesar do esperado abrandamento do crescimento do PIB para 2.2%, menos 0.1 p.p. do que em 2017, continuando a economia a beneficiar do suporte da política monetária e da robustez da procura externa. Os principais riscos associados a este cenário podem advir de deterioração dos níveis de confiança dos agentes económicos, dependendo por um lado da evolução das negociações do Brexit, e por outro, do resultado das eleições italianas, se se confirmar a chegada ao poder de forças políticas eurocéticas. O termo do programa de compra de dívida de longo prazo poderá também reflectir-se num agravamento dos custos de financiamento da economia; todavia este parece ser um risco relativamente contido, na medida em que o suporte do banco central continuará através da política de reinvestimento da dívida maturada e de baixas taxas de juro.

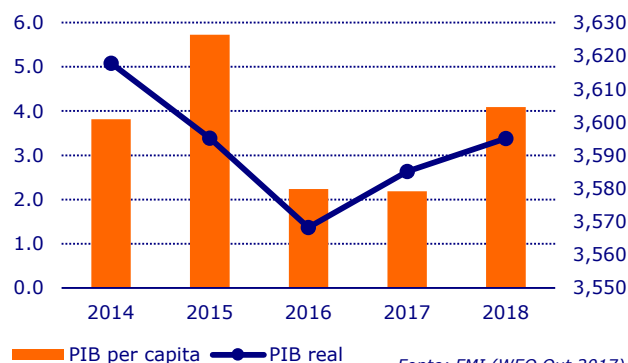
ECONOMIAS

GLOBAL - ÁFRICA SUBSARIANA

□ **2017: O ambiente económico na África Subsariana melhorou ao longo deste ano, ainda que a situação permaneça débil.** De acordo com a estimativa do FMI, o PIB deverá ter crescido 2.6% em 2017, reflectindo essencialmente factores de índole temporária. Entre esses factores encontram-se a recuperação da produção petrolífera na Nigéria, um alívio das condições de seca e uma melhoria do contexto internacional (nomeadamente na China e Zona Euro). Ainda assim, os preços das matérias-primas continuam comparativamente mais baixos face aos valores registados no passado, o que continua a limitar o ritmo de crescimento económico dos países exportadores de *commodities*. O aumento dos défices orçamentais, o baixo crescimento económico, a queda dos preços das matérias-primas e a depreciação da taxa de câmbio em alguns países potenciou o aumento dos níveis de dívida e dos custos com o serviço da dívida.

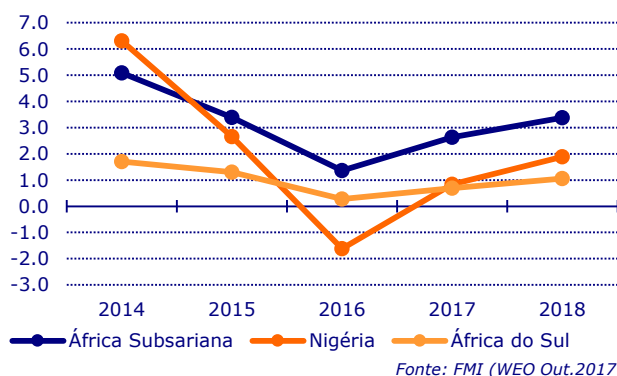
Crescimento económico deverá recuperar em 2018 na África Subsariana

(taxa de crescimento real, %; USD)



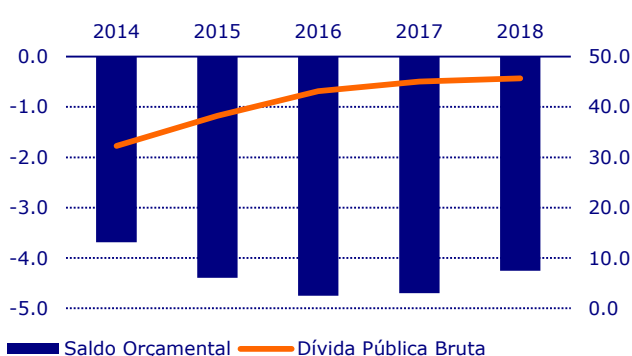
Crescimento do PIB na Nigéria e África do Sul vs África Subsariana

(taxa de crescimento real, %)



Saldo Orçamental e Dívida Pública Bruta na África Subsariana

(% PIB; % PIB)



2018: A retoma deverá continuar no próximo ano, ainda que alguns factores limitem uma recuperação mais robusta da actividade económica na região. De acordo com o FMI, o crescimento deverá atingir 3.4%, com a incerteza política na Nigéria e na África do Sul a restringir uma recuperação mais significativa da actividade económica (as duas economias têm um peso, no conjunto, de cerca de 50% do PIB da região). O FMI aponta ainda que muitas das economias onde se espera um ritmo de crescimento mais rápido continuem a ser impulsionadas pela despesa pública, gerando aumento dos montantes de dívida e do respectivo serviço. Os riscos continuam enviesados em sentido negativo, e incluem, de acordo com o FMI, atraso na implementação de reformas, questões relativas à sustentabilidade da dívida e interligação dos bancos com a dívida soberana dos respectivos países, que pode colocar pressão sob o sistema financeiro. Importa ainda considerar a volatilidade dos preços das *commodities* nos mercados internacionais, e o ambiente económico e financeiro internacional (sentimento dos investidores e/ou estreitamento das condições monetárias).

□ Angola

2017: Na primeira metade do ano, a recuperação do preço do petróleo e o alívio das restrições de oferta de moeda estrangeira pelo BNA, deverão ter permitido uma aceleração ligeira do crescimento económico. Na segunda metade do ano, a maior restritividade da política cambial do BNA, associada à aceleração da taxa de inflação, deverão ter induzido novo abrandamento da actividade económica. **O Governo antecipa uma expansão de 1.3% do PIB este ano, em linha com a mais recente previsão do FMI (1.1%).** As reservas internacionais líquidas seguiram uma trajectória descendente ao longo do ano, reflexo da intervenção do banco central na estabilização da taxa de câmbio em Kz 165.9. O ligeiro aumento das receitas orçamentais não foi suficiente para acompanhar o crescimento das despesas, com o Executivo a projectar um défice de 5.8% este ano.

2018: A actividade económica deverá recuperar no próximo ano. De acordo com o FMI, o PIB real deverá crescer 1.6%. Em causa, deverá estar a recuperação esperada dos preços do petróleo nos mercados internacionais. De acordo com

GLOBAL - ÁFRICA SUBSARIANA (cont.)

as recentes declarações do Ministro das Finanças angolano, a taxa de crescimento do PIB inscrita no OGE 2018 deverá ser 4.9%, assumindo que o sector petrolífero cresce 6.1% e o sector não petrolífero cresce 4.4%. A estimativa enunciada pelo Ministro para o preço médio do barril de petróleo para o próximo ano (USD 50) é conservadora e prudente tendo em conta as perspectivas para a evolução deste mercado. Ainda assim, as previsões de crescimento económico inscritas no OGE para 2018 parecem muito optimistas tendo em conta as dificuldades técnicas ao nível da produção petrolífera e as restrições no âmbito do acordo da OPEP, e também atendendo ao necessário esforço de contenção dos níveis de endividamento público. Efectivamente, as necessárias políticas económicas de ajustamento a um contexto de preços do petróleo sustentadamente mais reduzidos sugerem que pela via da despesa e investimento do Estado o sector não petrolífero deverá manter um andamento muito contido. O saldo orçamental que deverá figurar no OGE deverá ser de -2.7% do PIB, uma melhoria face ao défice estimado de 5.8% do PIB para este ano. Esta previsão parece também optimista, considerando que os preços do petróleo deverão recuperar mas não de forma significativa, o que terá implicações ao nível das receitas orçamentais decorrentes do sector. Ao mesmo tempo, as receitas orçamentais poderão também estar a ser sobrestimadas, dado o quadro económico demasiado optimista. É ainda esperado, e de acordo com o que é mencionado no Plano Intercalar, uma desvalorização da taxa de câmbio, que poderá ter repercussões no ritmo de crescimento dos preços no país. A depreciação do Kwanza deverá limitar as importações, enquanto a recuperação dos preços do petróleo deverá contribuir para um aumento das exportações, potenciando uma redução do défice da balança corrente do país.

Num horizonte de médio prazo, sendo Angola uma economia essencialmente exportadora de petróleo e dada a pouca diversificação da actividade, o ritmo de crescimento do PIB deverá manter-se muito modesto (o FMI projecta uma trajectória em torno de 1.5%), sobretudo se atendermos também aos elevados níveis de endividamento públicos. Neste contexto, a capacidade de alcançar ritmos de expansão sustentadamente mais elevados, em linha com o estágio de desenvolvimento económico e as dinâmicas demográficas, está sobretudo dependente da capacidade de ajustamento gradual da procura interna, avançando no caminho da diversificação de actividades e promoção de emprego.

Moçambique**2017: o crescimento económico poderá abrandar face a 2016, para níveis em torno de 3% (3.8% em 2016).**

O sector que tem impulsionado a actividade económica em Moçambique tem sido a indústria extractiva, nomeadamente o carvão, que tem estimulado as exportações moçambicanas (peso de 37% no total das exportações moçambicanas nos primeiros 3 trimestres do ano). As exportações desta matéria-prima, a par da política monetária restritiva adoptada pelo Banco Central (não obstante o alívio recente) e a estabilização do Metical em níveis mais confortáveis permitiram que as reservas internacionais recuperassem para níveis superiores a USD 2.0 mil milhões ao longo de 2017. A estabilização do câmbio, as condições climáticas mais favoráveis e um contexto mais pacífico no país permitiram que a inflação iniciasse uma tendência descendente este ano. No entanto, o FMI aponta que o saldo orçamental possa atingir um défice de 8% do PIB, considerando as pressões do lado da despesa (salários e serviço da dívida) e as receitas públicas inferiores ao esperado.

2018: A recuperação no país deverá continuar no próximo ano, com o FMI a antecipar um crescimento de 5.3%,

que deverá continuar a ser suportado pela indústria extractiva e também pela agricultura. A necessidade de consolidação das finanças públicas, na tentativa de colocar a dívida pública em níveis sustentáveis, deverá continuar a limitar o potencial de crescimento económico no país. A taxa de inflação deverá continuar a evoluir favoravelmente, antecipando-se que atinja uma taxa média de um dígito pela primeira vez em 2 anos. Poderá, de acordo com o FMI, haver espaço para a adopção de medidas de política monetária mais relaxadas, que teriam implicações positivas sobre a actividade económica. Há ainda incerteza quanto ao acordo juntos dos credores para a reestruturação da dívida pública e quanto ao acordo junto do FMI. Este será um assunto que dominará ainda em 2018. Face aos recentes desenvolvimentos, é possível que a taxa de câmbio volte a depreciar face ao dólar, considerando os expectáveis aumentos de taxas de juro por parte da Fed e com impacto na valorização da moeda norte-americana face a outras moedas.

Taxa de crescimento real do PIB

	Angola		Moçambique	
	2017	2018	2017	2018
Governo	1.3	4,9 ¹⁾	5.5	5.3
FMI	1,1 ²⁾	1.6	3,0 ³⁾	5.3
FocusEconomics	1.2	2.2	3.8	4.7
EIU	2.7	2.4	3.0	3.2
Moody's	1.9	2.8	4.7	5.7

Fonte: Ministério das Finanças, FMI (WEO Out.2017), FocusEconomics (Janeiro 2018), EIU, Moody's.

Notas: ¹⁾ Taxa de crescimento do PIB que deverá ser inscrita no OGE 2018, de acordo com o Ministro das Finanças.

²⁾ Dado retirado da press release do FMI, do dia 15 de Novembro.

³⁾ Dado retirado da press release do FMI, do dia 14 de Dezembro.

ECONOMIAS

PORTUGAL - 2017 E PERSPECTIVAS PARA 2018

□ **Crescimento:** Nos três primeiros trimestres, o ritmo de crescimento acelerou face a 2016, beneficiando do fortalecimento da procura interna e do bom desempenho das exportações associado ao bom momento económico dos principais parceiros comerciais. Na procura interna – que contribuiu com 3.1 p.p. para o crescimento até Setembro – tanto o consumo privado como o investimento apresentaram ritmos de crescimento robustos. A primeira variável beneficiou da recuperação do emprego e do rendimento disponível, tendo registado um crescimento médio anual de 2.3% até Setembro, mais 0.5 p.p. do que em igual período de 2016. A segunda componente beneficiou da permanência dos baixos custos de financiamento e do fortalecimento da procura global que contribuiu para a recuperação da capacidade produtiva instalada, a qual se situava em 81.8% no 3T17, acima da média de longo prazo (80.6%). Com efeito, o investimento registou um crescimento médio anual de 10.3% nos três primeiros trimestres do ano, depois de no mesmo período de 2016 ter praticamente estagnado, tirando partido do investimento realizado pelo sector privado. De facto, a informação disponibilizada a partir das Contas Nacionais por sector institucional (diversa da disponibilizada na óptica da despesa), indica que o avanço do investimento se deveu totalmente ao investimento privado. Por seu turno, o contributo da procura externa foi negativo, retirando 0.2 p.p. ao crescimento nos primeiros nove meses do ano, na medida em que o crescimento das importações superou o das exportações, reflectindo a elevada componente importada do investimento e do consumo de bens duradouros, o qual cresceu cerca de 6.5% nos primeiros nove meses do ano. De notar, contudo, que as exportações apresentaram um crescimento sólido nos três primeiros trimestres. No último trimestre do ano, os principais indicadores económicos divulgados até à data sugerem que o crescimento continuará sólido, ainda que podendo registar um abrandamento face aos trimestres anteriores, antecipando-se que no conjunto do ano, a taxa de crescimento real do PIB seja de 2.7%, acima do crescimento da zona euro, contribuindo para a redução do gap de riqueza por habitante entre Portugal e a União Monetária. Todavia, como se pode ver no gráfico adjacente, apesar de muito positivo, este facto surge isolado, tanto no comportamento passado recente como na expectativa de evolução futura (previsões da Comissão Europeia), salientando a necessidade de continuidade de reformas estruturais que favoreçam o crescimento e possibilitem a utilização, se necessário, de políticas económicas (leia-se, política orçamental) contra cíclicas. Tendo em conta a pequena dimensão da economia portuguesa e por isso a limitada capacidade de crescimento da actividade produtiva dirigida ao mercado interno será também importante o suporte das actividades transaccionáveis de forma a favorecer o comércio externo, acrescentar valor internamente e, consequentemente, elevando o potencial de crescimento do tecido empresarial, com consequências positivas tanto na criação de emprego como no aumento da riqueza.

Em 2018-19, antecipa-se que a economia avance pouco acima de 2.0%, continuando a beneficiar da robustez da procura interna e do fortalecimento da actividade do sector exportador, dadas as boas perspectivas de evolução dos principais parceiros comerciais de Portugal. A expectativa de que o mercado de trabalho continuará a recuperar gradualmente, de que os custos de financiamento se manterão baixos¹ será reforçado pela classificação do risco Portugal na classe de investimento por duas casas de *rating* de referência (S&P e Fitch), favorecerá a permanência dos indicadores de sentimento dos agentes económicos em níveis elevados, consolidando o movimento de recuperação da procura interna. Por seu turno, o contributo da procura externa poderá tornar-se nulo ao longo do ano, na medida em que se espera o reforço da actividade do sector exportador. Os riscos para este cenário parecem equilibrados, sendo de salientar, em sentido ascendente, a possibilidade de que crescimentos mais fortes dos parceiros comerciais se reflectam em comportamentos mais fortes das exportações e do investimento; em sentido negativo, o principal factor de risco surge do facto de os rácios de endividamento público e privados continuarem elevados, o que na eventualidade de um choque negativo, poderá reflectir-se em agravamento dos custos de financiamento.

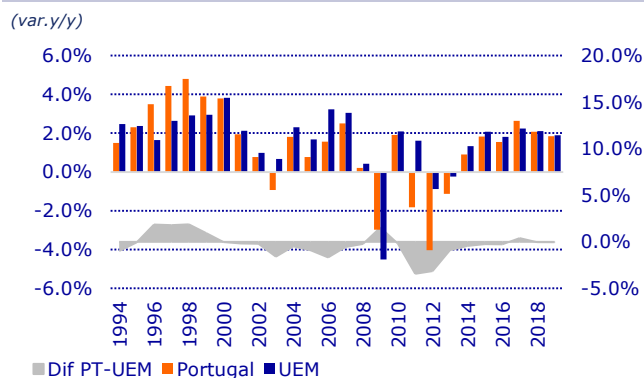
Portugal - Cenário macroeconómico do BPI

	2016	2017	2018	2019
PIB *	1.5	2.7	2.2	2.1
Consumo privado	2.1	2.2	2.0	1.6
Consumo público	0.6	-0.2	0.1	0.7
Investimento (FBC)	1.6	8.7	3.9	3.1
Exportações	4.1	7.2	4.4	4.8
Importações	4.1	7.3	4.2	3.9
Inflação média (IPCH)*	0.6	1.6	1.7	1.7
IPCH subj. média*	0.8	1.4	1.8	1.7
Tx. de desemprego (%)	11.1	9.0	7.9	7.5
Saldo orç. (%PIB)	-2.0	-1.4	-1.3	-1.3
Dívida pública (%PIB)	130.1	127.9	127.6	126.3
Saldo da balança cor. e de capital (%PIB)	0.7	0.6	0.6	0.8

Fonte: BPI

Nota: * taxa de variação anual.

Diferencial do crescimento real Portugal-UEM

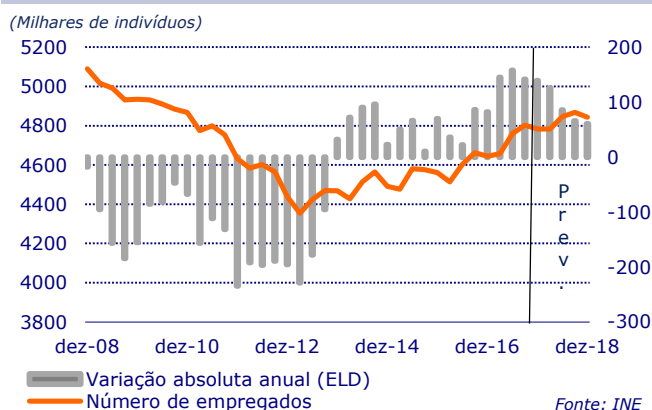
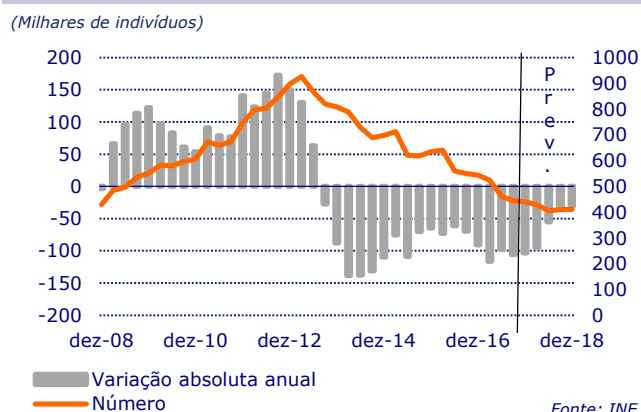


Fonte: Ameco

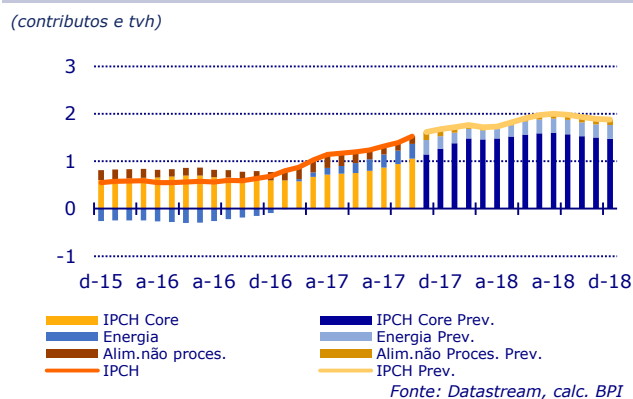
¹ na medida em que se mantém o suporte do Banco Central Europeu, quer através do programa de compra de activos, quer através da sua política de rollover da carteira de títulos, quer pela manutenção das taxas de referência em níveis reduzidos.

PORTUGAL - 2017 E PERSPECTIVAS PARA 2018 (cont.)

□ **Mercado de trabalho:** Nos primeiros nove meses do ano registou uma dinâmica bastante favorável, tendo o emprego aumentado 3.0% yoy e o desemprego caído 19.2%. Este dinamismo traduziu-se na redução da taxa de desemprego para 8.5% no 3T17, menos 2 p.p. do que no período homólogo. Por grupo etário, verifica-se também a redução do desemprego jovem, embora este continue em níveis que superam os 20% (24.2% no 3T). O maior dinamismo do mercado de trabalho tem sido acompanhado pela redução dos inactivos (-1.1% yoy no 3T), dos desencorajados (-9.6%) e dos subempregados (-16.7%), reflectindo-se no aumento da população activa, limitando a queda da taxa de desemprego. Assim, consideramos que em 2017 a taxa de desemprego reduzir-se-á para 9.0%, -2.1 p.p. do que em 2016. Para 2018-19, a expectativa de que a economia continuará a recuperar suportará o mercado de trabalho, antecipando-se que a taxa de desemprego possa cair para 7.9% e 7.5%, respectivamente. Neste mercado é de salientar o forte contributo do sector do turismo para a criação de emprego.

Emprego**Desemprego**

□ **Preços:** O ritmo de crescimento dos preços ao consumidor registou ao longo do ano um movimento de gradual aceleração. Esta dinâmica foi alimentada pela aceleração dos preços dos bens energéticos, cujo contributo para a taxa de inflação média anual ganhou importância ao longo do ano; também o forte dinamismo de turismo, com impacto nos preços praticados no sector hoteleiro contribuiu para aceleração da inflação ao longo do ano. Com efeito, em Outubro a taxa de inflação média anual harmonizada era de 1.4%, tendo os preços da classe restaurantes e hotéis aumentado 4.4% e o dos transportes 2.7%. O comportamento observado até Novembro, sugere que a taxa de inflação anual será de 1.6% em 2017. Em 2018-2019, manter-se a tendência de aceleração gradual dos preços, antecipando-se que naqueles dois anos a inflação seja de 1.7%.

Taxa de inflação

□ **Contas públicas:** Em 2017, o défice orçamental deverá representar 1.4% do PIB, em linha com as estimativas do governo, reflectindo uma redução mais acentuada da despesa total do que da receita total. A despesa total caiu 1.0% face ao orçamentado para 2017, reflectindo a menor despesa com juros da dívida pública (-8.8%) e investimento público (-22.8%), suficientes para compensar o deslize de 2.1% e de 1.2% na despesa com pessoal e nas prestações sociais, respectivamente. Por seu turno, a receita total ficou 0.8% abaixo do orçamentado, na medida em que o crescimento mais elevado da receita fiscal, associada ao bom desempenho da economia e recuperação do mercado de trabalho, compensou parte dos desvios negativos na outra receita corrente, em parte relacionada com a diminuição das transferências da UE, sobretudo daquelas destinadas a programas de formação de desempregados, dada a melhoria do emprego observada ao longo do ano; e pelo desvio, também negativo das vendas.

O OE para 2018 estima que o défice público cairá para 1.1%, cujo cumprimento poderá revelar-se difícil sem ajustamentos que permitam a redução da despesa ou aumento da receita. A meta estabelecida pelo governo tem implícito que a receita total crescerá 3.9% e que a despesa pública apenas avançará 2.9%. Para o crescimento mais moderado da despesa do que da receita, o OE18 prevê que a despesa com juros diminuirá 5.9% face a 2017 e que a despesa com pessoal apenas crescerá 0.3%. O cumprimento da meta para a despesa com pessoal implicará um cumprimento rigoroso da regra do emprego público, a qual prevê a admissão de 2 trabalhadores por cada 3 que saíam, de forma a compensar o descongelamento das carreiras da função pública que se inicia em 2018, (de notar que esta regra de admissão de novos trabalhadores não foi respeitada em

ECONOMIAS

PORTUGAL - 2017 E PERSPECTIVAS PARA 2018 (cont.)

2017). O governo prevê aumentar em 40.4% o investimento público, o que representa uma importante almofada que poderá compensar desvios noutras rubricas da despesa.

Ainda relativamente ao OE18 é importante referir a aprovação do descongelamento gradual das carreiras dos funcionários públicos, que se completará em 2019, e que implicará um aumento estrutural da despesa, representando um importante factor de risco no médio prazo, tendo presente o ainda elevado nível da dívida pública em percentagem do PIB.

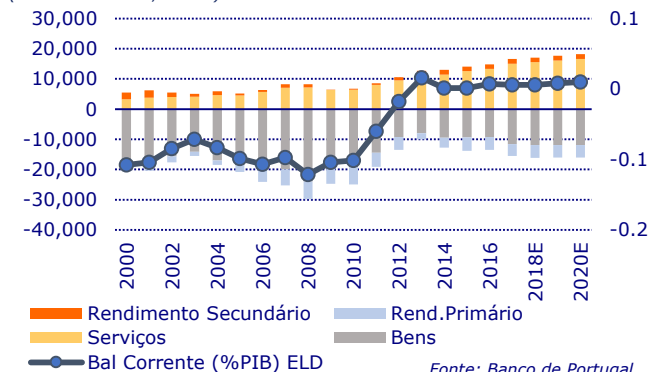
▢ **Balança corrente e de capital:** Ao longo de 2017 assistiu-se a um ligeiro encolhimento do saldo excedentário das contas externas, via redução do saldo da balança corrente associado à deterioração da balança de bens. Com efeito, o saldo da balança de bens sofreu um agravamento de 0.8 p.p. nos primeiros nove meses do ano, sendo de destacar a deterioração da balança de bens não energéticos, cujo défice aumentou 0.5 p.p., reflectindo o crescimento das importações de bens de capital e bens industriais e material de transporte que entre Janeiro e Outubro registaram taxas de crescimento em torno de 17.0%, 14.0% e 12.0%, respectivamente. A deterioração da balança de bens foi parcialmente compensada pela melhoria do superavit da balança de serviços, cujo saldo excedentário aumentou 0.5 p.p., totalmente à custa do contributo do turismo. O agravamento do saldo da balança de bens foi também em parte compensado pela redução do défice da balança de rendimentos, via melhoria da balança de rendimentos secundários. Em Setembro, o saldo da balança corrente e de capitais representava 1.5% do PIB, -0.2 p.p. do que no final de 2016, antecipando-se que no conjunto do ano, o excedente da BCC se situe em 1.6%, beneficiando na última parte do ano de bom comportamento das exportações associado ao início da comercialização do novo modelo da VW pela Autoeuropa e pela dinâmica do sector do turismo que em Novembro terá beneficiado da realização do Websummit. Para 2018, antecipa-se a estabilização do excedente em 1.6% do PIB, mas em 2019 prevê-se uma melhoria de 0.2 p.p. para 1.8% do PIB. Esta previsão assenta nos pressupostos de que a melhoria da competitividade seja sustentada, de que as empresas continuarão focadas no mercado externo, de que as receitas no sector do turismo permanecerão estáveis e considerando a evolução esperada do preço do petróleo.

▢ **Sector financeiro:** 2017 ficou marcado por alguns acontecimentos que permitiram a correcção de alguns factores de instabilidade/fragilidade existentes no sistema financeiro nacional, nomeadamente a conclusão da venda do Novo Banco, e a capitalização da CGD, BCP e CEMG. A informação disponível refere-se ao 1S17, salientando-se o facto de os indicadores de rentabilidade, solvabilidade e de crédito improdutivo (mal parado) apresentarem uma evolução positiva. Assistiu-se naquele período à diminuição dos NPL² no balanço dos bancos, principalmente através operações de *write-off* e venda de NPL. Face a 2016, o rácio de NPL caiu 1.7 p.p. para 15.5%, tendo o rácio de NPL das SNF caído para 27.5%, menos 2.0 p.p. do que no final de 2016 e o dos particulares para 8.1%, menos 0.6 p.p.. Paralelamente, a cobertura dos NPL por imparidades aumentou para 45.9%, colocando o rácio de cobertura total em 88.6%. A redução dos custos com imparidades e provisões, bem com a melhoria da margem financeira traduziu-se na melhoria da rentabilidade do sector para 0.5 p.p. do activo. O reforço dos fundos próprios da CGD, do BCP e CEMG traduziu-se na melhoria dos rácios de solvabilidade do sistema nacional, tendo o rácio *Common Equity Tier 1* (CET1) aumentado para 13.2%, +1.8 p.p. do que no final de 2016 e +0.8 p.p. do que em 2015; paralelamente, o rácio de solvabilidade aumento 2.2 p.p., situando-se em 14.4% no 1S17.

Relativamente às principais variáveis de negócio do sistema financeiro, refere-se o facto de o crédito ao sector privado continuar a contrair, sendo que a informação disponível até Setembro de 2017 revela que os empréstimos ao sector privado contraíram 3.9% yoy, reflectindo a queda de 6.7% dos empréstimos a SNF e de 2.0% do crédito a particulares. A contracção do crédito a particulares resultou da queda de 2.0% do *stock* de crédito para aquisição de casa, estando o crédito ao consumo a crescer a ritmos bastante fortes: 12.8% yoy. Apesar da queda do *stock* de crédito à habitação, o mercado de crédito para compra de casa apresentou-se dinâmico ao longo do ano, reflectindo o dinamismo do mercado imobiliário, as condições favoráveis da procura interna e as baixas taxas de juro associadas aos novos contratos de crédito à habitação. Até Outubro as novas operações de crédito para compra de habitação aumentaram 43.8% yoy para EUR 6.7 mil milhões,

Balança Corrente

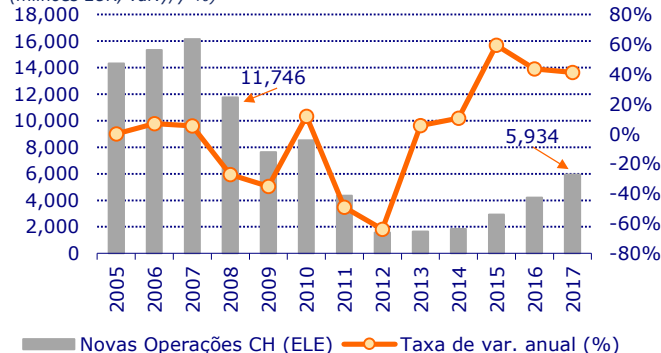
(Milhões de Euros, % PIB)



Fonte: Banco de Portugal

Novas operações de crédito à habitação: valores acumulados Janeiro-Outubro

(milhões EUR, var.y/y %)



Fonte: Banco de Portugal, BCE, calc.BPI

² NPL - Empréstimos, títulos (excepto carteira de negociação) que verifiquem exposições significativas com prestações vencidas há pelo menos 90 dias; exposições cujo comprimento integral se considere improvável; activos com imparidades; crédito em incumprimento.

PORTUGAL - 2017 E PERSPECTIVAS PARA 2018 (cont.)

excedendo o registado no total do ano anterior, mas ainda abaixo dos níveis anteriores à crise de 2008. Os dados disponíveis sugerem que no conjunto do ano, o crédito ao sector privado registará uma contracção de 4.0%, antecipando-se que esta dinâmica se vá diluindo durante 2018-19, reflectindo os sinais de maior dinamismo, sobretudo no sector dos particulares. Em 2018 e 2019 deverá prosseguir a tendência de desagravamento do crédito ao sector privado.

O comportamento dos depósitos durante o ano foi condicionado pelo baixo nível das taxas de juro praticadas pelos bancos e pela oferta de produtos concorrenciais pelo Estado, com rendibilidades atractivas. Até Setembro os depósitos do sector privado não financeiro aumentaram 0.5% yoy. Este movimento deveu-se totalmente ao incremento de 8.4% das aplicações de SNF, tendo a dos particulares diminuído 1.4%. Assistiu-se também a uma transferência de aplicações a prazo para depósitos à ordem, tendo as primeiras caído 4.4% e os segundos crescido 12.9%. A dinâmica observada até Setembro sugere que o crescimento dos depósitos rondará 1.5%. Em 2018-19, o ritmo de expansão manter-se-á reduzido, mas deverá apresentar uma tendência de aceleração ligeira.

PIB no 3º trimestre

A estimativa final para o crescimento do PIB no terceiro trimestre confirmou que a economia cresceu 0.5% qoq e 2.5% yoy no terceiro trimestre. A evolução da economia naquele período foi sobretudo influenciada pelo dinamismo da procura interna que contribuiu com 3.3 pontos percentuais para a variação anual, tendo a procura externa retirado 0.8 pontos percentuais ao crescimento homólogo. **O contributo da procura interna aumentou 0.5 p.p. face ao trimestre anterior, beneficiando, sobretudo, da aceleração do consumo privado.** O ritmo de expansão desta variável acelerou para 2.5%, reflectindo sobretudo maior dinamismo das despesas com bens duradouros, via maior aquisição de automóveis. A Formação Bruta de Capital Fixo registou uma contracção em cadeia, depois de ter expandido nos cinco trimestres anteriores, traduzindo-se no abrandamento do crescimento homólogo para 8.9% no período em análise, menos 2.2 p.p. do que no 2T17.

Relativamente à formação bruta de capital fixo, salienta-se o facto de apresentar uma tendência de recuperação muito gradual, tendo recuperado 2% face ao último trimestre de 2011 (ano em que se iniciou o programa de assistência financeira), mantendo-se, contudo, 26% abaixo do nível registado no 4T17, sugerindo a permanência de uma folga considerável para a sua expansão nos próximos trimestres. O comportamento recente dos indicadores de FBCF divulgados pelo INE parecem indicar que a retoma do investimento se irá manter nos próximos trimestres, mas possivelmente os ritmos de expansão serão mais moderados face aos observados em 2017. Com efeito, estes indicadores continuam perto de níveis elevados face ao observado nos últimos anos, mas apresentam uma tendência de desaceleração. Na rubrica FBCF salientam-se os pesos do investimento no sector da construção (47% da FBCF total) e em máquinas e equipamentos (28%), contribuindo com 3.8 p.p. e 3.6 p.p., respectivamente, para o crescimento da FBCF no 3T17. O investimento em construção cresceu 8.0% yoy (10.0% no 2T17) e em máquinas e equipamento aumentaram 13.2%.

No que respeita à procura externa, o efeito do sector do turismo continua patente no comportamento das exportações de serviços que no trimestre em análise avançaram 9.9%. Contudo, neste trimestre verificou-se um crescimento mais forte das importações do que das exportações, em grande parte reflectindo o maior dinamismo da procura interna, reflectindo a considerável componente importada do investimento e consumo de bens duradouros.

, MERCADO CAMBIAL

MERCADOS

EM 2018 EXISTIRÁ UMA CONFRONTAÇÃO DE FACTORES QUE BALANCEARÁ O MERCADO

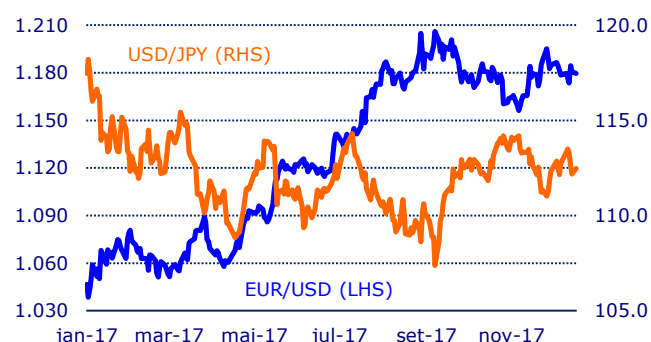
□ **Relativamente às principais moedas, o ano de 2017 pode-se resumir num facto inquestionável: a valorização do euro relativamente às moedas rivais, que se pode mesmo traduzir numa situação de sobrestimação da moeda única (utilizando cálculos através da Paridade do Poder de Compra) contrariando as previsões feitas há um ano atrás.** De facto, investidores e operadores de mercado sentiram-se confortáveis com a manutenção de posições longas em euros contra as restantes divisas, nomeadamente contra posições curtas em dólares. O EUR, desde o início do ano e até perto do final do ano, registou uma apreciação acumulada de cerca de 12% em relação ao USD, 8% face a CHF e JPY e 3% perante a GBP. O EUR/USD, de 1.05 no início do ano (e na altura referia-se como provável a paridade entre as duas moedas) chegou a ultrapassar 1.20 em Setembro (câmbio que não era visto desde início de 2015). Passada a crise das dívidas soberanas, que afectou a credibilidade do euro e abalou as estruturas mais sólidas da UEM, levando à adopção por parte do BCE de uma política monetária ultra expansionista, o regresso lento à "normalidade" trouxe uma maior aposta no euro. As expectativas quanto à solidez do crescimento da Zona Euro e assim como quanto à remoção das medidas monetárias não convencionais levaram à maior procura de euros contra as restantes moedas. Nesta fase foi crucial a firmeza do BCE e do seu líder Mario Draghi. Deu igualmente suporte ao euro, a melhoria significativa do cenário macroeconómico, o regresso em força da confiança dos agentes económicos e o reforço da solidez das empresas. Por exemplo, o índice de negócios da IFO para a Zona Euro encontra-se no nível mais alto em 60 anos.

□ **Do lado do dólar (segundo o *Bank of International Settlements/BIS*, o USD continua a ser a moeda dominante em mais de 80% das transacções cambiais), as expectativas de maior suporte ao crescimento por parte das políticas da nova Administração (o Presidente Trump tomou posse a 20 de Janeiro) foram-se desvanecendo à medida que o tempo foi passando e foram sendo adiados os planos de obras públicas e de introdução de um novo pacote fiscal.** Foi igualmente significativo, em termos políticos, a oposição do Congresso (dominado pelo Partido Republicano) às medidas iniciais prometidas em campanha eleitoral, como o fim imediato do programa abrangente de cuidados médicos, conhecido por Obamacare. A desconfiança quanto à eficácia do novo Presidente reflectiu-se de forma expressiva na moeda norte-americana, embora no campo económico a actividade crescesse a bom ritmo e o mercado de trabalho se encontrasse próximo do pleno emprego. Quanto à política monetária, prosseguiu o ciclo de subida das taxas de juro que, embora tenha ampliado o diferencial de juros para o euro (em toda a extensão da curva de rendimentos, o diferencial para outras moedas foi sempre mais vantajoso para o dólar), não trouxe uma significativa apreciação da moeda, pois os movimentos já tinham sido antecipados pelos mercados e tornaram-se num não-factor.

□ **Apesar do JPY se ter desvalorizado em relação ao EUR (mais por via da moeda europeia), manteve grande firmeza face ao USD.** De facto, o USD/JPY manteve uma grande estabilização ao longo de 2017, para além da normal volatilidade diária. Na maior parte do ano, o USD/JPY variou dentro do intervalo largo compreendido entre 107 e 116, sem tendência. As autoridades nipónicas sempre defenderam uma maior estabilidade da moeda (o banco central nunca hesitou em fazer intervenções no mercado de forma a evitar movimentos de apreciação da sua moeda), em período de relançamento económico e de implementação de políticas ultra expansionistas.

No 4ºT, tanto EUR/USD como USD/JPY mostram uma evolução estável, sem tendência

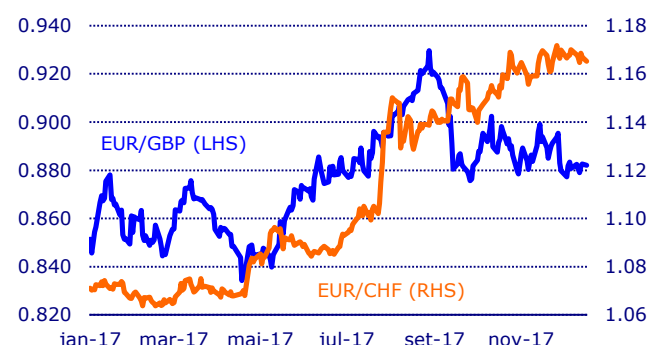
(x dólares por EUR; x ienes por USD)



Fonte: Reuters, BPI

EUR/GBP estabilizou nos valores das últimas semanas; EUR/CHF em máximos c/interv. do b.central

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



Fonte: Reuters, BPI

□ **A GBP acabou por ter um comportamento de maior estabilização na segunda metade do ano, depois do movimento de depreciação ocorrido entre Maio e Agosto.** O EUR/GBP começou o ano no patamar dos 0.85, alcançando os 0.93 em Agosto e terminando em torno de 0.88. O Brexit e os avanços e recuos de todo o processo condicionaram a libra ao longo do último ano. E até Março de 2019, data do divórcio definitivo do Reino Unido da UE, será sempre um dos principais factores de mercado, já que falta definir as relações comerciais futuras com cada um dos países europeus e os restantes blocos mundiais.

MERCADOS

MERCADO CAMBIAL

EM 2018 EXISTIRÁ UMA CONFRONTAÇÃO DE FACTORES QUE BALANCEARÁ O MERCADO (cont.)

Em 2017, o CHF verificou um importante movimento de depreciação em relação ao EUR, com a conivência explícita do banco central helvético. O EUR/CHF iniciou o ano em 1.07 e terminou perto dos 1.17 (uma desvalorização de cerca de 9%), num processo liderado pela autoridade monetária. Existe interesse absoluto no arranque e sustentabilidade do crescimento económico e na subida da inflação.

Em 2018, as moedas mais relevantes nas transacções cambiais vão ser postas à prova face aos diversos factores de mercado que, invariavelmente, podem vir a ter efeitos antagónicos: factor determinante para a firmeza do euro será a continuação do cenário de forte crescimento económico, que preferencialmente arrastará a inflação para níveis mais altos (perto dos 2%, segundo o objectivo do BCE); também será importante o desenrolar de todo o processo de gestão de *tapering* - redução progressiva das medidas não convencionais de política monetária, sabendo-se que será lento e cauteloso; nos EUA, perante os últimos dados económicos que reforçam a possibilidade de o crescimento se manter forte e a inflação reforçar a subida (as expectativas de inflação a médio prazo são agora melhores), a Fed estima que possam vir a acontecer mais três subidas das taxas de juro em 2018 e mais duas em 2019. A gestão de expectativas dos mercados relativamente ao ciclo de subida das taxas irá ser determinante na formação de tendências e no grau de volatilidade que possa surgir nas principais cotações; embora o diferencial de juros não tenha, para já, grande relevância no valor do USD face às restantes divisas, a sua ampliação futura poderá trazer uma percepção diferente; em 2018 entrará em vigor o novo plano fiscal norte-americano, que poderá dar um impulso adicional às empresas e ao consumo interno, gerando-se um ambiente económico favorável ao USD; prevê-se que os bancos centrais do Japão e da Suíça mantenham a actual postura em termos de política monetária e cambial, não se esperando por isso uma alteração significativa dos câmbios do JPY e do CHF; a GBP deverá permanecer sob pressão com o decorrer do processo de Brexit; no entanto, um acordo menos penalizador para a economia britânica poderá manter o EUR/GBP em torno dos actuais níveis; mas poderá haver um factor desestabilizador que está a ser antecipado pelos analistas – a convocação de eleições legislativas antecipadas e a possibilidade de haver uma mudança de governo dos Conservadores para os Trabalhistas (Corbyn trocaria com May). Estes são alguns dos factores que condicionarão os movimentos cambiais no próximo ano.

EUR sobrevalorizado em relação às moedas rivais, com destaque para o USD

18.Dez.2017

	PPC	SPOT	% SOBRE (+) OU SUB (-) VALORIZAÇÃO DO EUR
EUR/USD	1.0494	1.1795	12.40%
EUR/JPY	120.63	132.66	9.98%
EUR/GBP	0.8547	0.8821	3.21%
EUR/CHF	1.0709	1.1652	8.81%

Fonte: BPI.

Cotações a Prazo

18.Dez.2017

Moedas	3 Meses	6 Meses	1 Ano
EUR/USD	1.1854	1.1919	1.2069
EUR/JPY	132.78	132.89	133.16
EUR/GBP	0.8841	0.8860	0.8911
EUR/CHF	1.1663	1.1632	1.1620

Fonte: BPI.

Variação em 2017

	02.01.2017	19.12.2017	Var. %
EUR/USD	1.0529	1.1780	11.88
USD/JPY	116.91	112.53	-3.75
EUR/JPY	123.12	132.58	7.68
EUR/GBP	0.8516	0.8804	3.38
EUR/CHF	1.0720	1.1613	8.33

Fonte: Reuters, BPI

, MERCADO MONETÁRIO

MERCADOS

REDUÇÃO DOS ESTÍMULOS MONETÁRIOS GANHA TRACÇÃO

□ O bom comportamento da economia global traduziu-se em discursos mais optimistas por parte dos bancos centrais e que se materializaram em sinais de normalização, ainda muito gradual, da política monetária dos principais bancos centrais. A Reserva Federal encerrou o ano, colocando o intervalo da taxa dos Fed Funds em 1.25-1.5% e iniciou o processo de redução da dimensão do balanço, através da diminuição dos reinvestimentos dos montantes em carteira que atingem a maturidade. O Banco de Inglaterra, para fazer face à subida da taxa de inflação, elevou a taxa repo para 0.5%, apesar do enfraquecimento da economia. E o BCE anunciou a redução para 30 mil milhões (metade do valor actual) das compras que irá fazer de activos de longo prazo, com efeitos a partir de Janeiro de 2018. Finalmente, Banco do Japão e o Banco Nacional da Suíça mantiveram as suas políticas inalteradas ao longo de todo o ano, mas os cenários de médio prazo afiguram-se mais positivos, podendo observar-se alguma apetência pela redução dos estímulos monetários, pelo menos a nível verbal. Para 2018, o nosso cenário central são de que nos EUA se mantenha a normalização gradual do nível da taxa de juros dos *fed-funds*; na zona euro as principais taxas directoras não deverão ser alteradas, mas o programa de compra de activos poderá realmente finalizar em Setembro.

□ **Reserva Federal:** Em 2017 a melhoria da actividade económica e a sólida recuperação do mercado de trabalho permitiram a elevação do intervalo da taxa dos *fed-funds* por três vezes, colocando-o no final do ano em 1.25-1.5%. A normalização do nível da taxa directora foi acompanhada pela preparação do mercado para o início da normalização da dimensão do balanço, que culminou com o anúncio de que a partir de Outubro se iniciaria a redução dos reinvestimentos dos títulos em carteira que atingem a maturidade. Em 2018 mantém-se a perspectiva de normalização gradual da política monetária, com destaque para a expectativa de que ao longo do ano serão anunciados 3 aumentos da taxa directora, o que a concretizar-se significará que no final do próximo ano, o intervalo da taxa dos *fed-funds* estará em 2-2.25%. Este é o nosso cenário central, que se encontra em linha com aquele traçado pela própria Reserva Federal na reunião de Dezembro. Importante no seio da Reserva Federal é a tomada de posse do seu novo Presidente – Jerome Powell – em Fevereiro e a alteração na composição do FOMC, tanto pela saída de alguns dos seus governadores, que terão de ser substituídos, como pela rotatividade de 4 dos vários presidentes das Reservas Federais Regionais. Estes dois últimos factores são aqueles que poderão introduzir alterações ao esperado andamento da política monetária norte-americana (dependendo de quem será nomeado para os lugares vagantes e sobre quem incidirá a escolha através do sistema de rotatividade), já que Jerome Powell tem mostrado maior apetência em prosseguir com a política levada a cabo por Janet Yellen.

Reserva Federal: Cenário macroeconómico (%)					BCE: Cenário macroeconómico (%)				
		2017	2018	2019			2017	2018	2019
PIB real	dez-17	2.1	2.0	1.9	PIB real	dez-17	2.4	2.3	1.9
	set-17	2.0	2.0	1.8		set-17	2.2	1.8	1.7
Taxa de desemprego	dez-17	4.5	4.5	4.5	Taxa de desemprego	dez-17	9.1	8.4	7.8
	set-17	4.6	4.5	4.6		set-17	9.1	8.6	8.1
Inflação	dez-17	1.9	2.0	2.0	Inflação	dez-17	1.5	1.4	1.5
	set-17	1.9	2.0	2.0		set-17	1.5	1.2	1.5
Inflação core	dez-17	1.8	2.0	2.0	Inflação core	dez-17	1.0	1.1	1.5
	set-17	1.8	2.0	2.0		set-17	1.1	1.3	1.5
Fed-funds	dez-17	1.4	2.1	2.9					
	set-17	1.1	1.9	2.6					

□ **Banco Central Europeu:** As principais taxas directoras mantiveram-se inalteradas ao longo de todo o ano em 0.0% no caso da taxa principal de refinanciamento, em -0.4% a taxa dos depósitos e em 0.25% a de cedência de fundos. Adicionalmente continuou a afirmar que os principais instrumentos de política monetária não serão alterados enquanto estiver em vigor o programa de compra de activos de longo prazo, devendo, inclusive, não o ser (sobretudo a taxa refi) imediatamente após o termo do *quantitative easing*. Relativamente a este último, a melhoria económica da zona euro e a ultrapassagem de alguns factores de risco, nomeadamente no campo político, permitiram que esta autoridade monetária iniciasse a redução dos estímulos monetários. Assim, em Abril, os montantes das compras mensais foram reduzidas para 60 mil milhões de euros (mme), menos 20 mme do que anteriormente, e em Outubro anunciou que a partir de 2018 reduzirá as compras mensais para 30 mme. Esta medida estará em vigor até Setembro de 2018, continuando em aberto a possibilidade de prolongamento e/ou aumento em caso de verificação de algum factor que ponha em causa o cenário central traçado pela autoridade monetária do euro. Caso se mantenha o cenário de expansão económica e se verifique o retorno da taxa de inflação a níveis em torno do objectivo do banco central, então este poderá decidir pelo fim das compras mensais em Setembro. De notar, contudo, que tal será acompanhado por uma política de reinvestimento dos títulos na posse do BCE que entretanto maturam, pelo que o suporte dado pelo banco central continuará

MERCADOS

MERCADO MONETÁRIO

REDUÇÃO DOS ESTÍMULOS MONETÁRIOS GANHA TRACÇÃO (cont.)

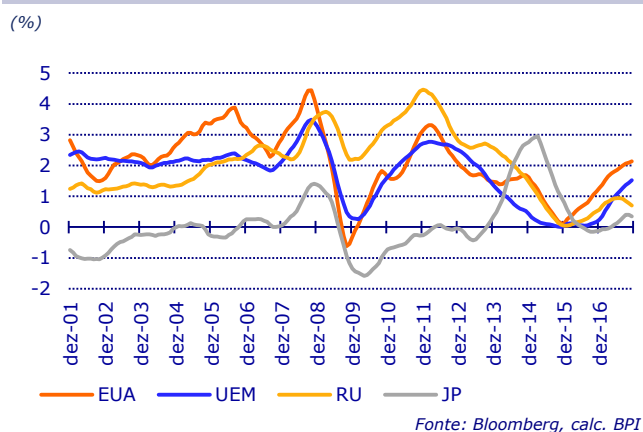
para lá de 2018, antecipando-se assim que as condições financeiras se mantenham muito acomodáticas durante todo o ano, devendo a taxa Euribor 3 meses manter-se em terreno negativo e possivelmente próximo dos níveis actuais, ie um pouco abaixo de -0.30%.

▣ **Banco de Inglaterra:** Num cenário de aceleração do ritmo de crescimento dos preços, o Banco de Inglaterra decidiu, pela primeira vez numa década, subir a sua principal taxa de juro de referência (repo rate) em 25 pontos base, colocando-a em 0.50%. Paralelamente, manteve o programa de compra de dívida pública, num total de 435 mil milhões de libras, e de dívida das empresas, num total de 10 mil milhões de libras. Em 2018, o Banco de Inglaterra deverá manter uma postura muito cautelosa, na medida em que a permanência da taxa de inflação acima do nível desejado pelo próprio banco central será acompanhada pela perspectiva de arrefecimento da economia. Num cenário de aceleração mais significativa do ritmo de crescimento dos preços não se exclui a possibilidade deste banco central elevar em mais 25 p.b. a taxa directora.

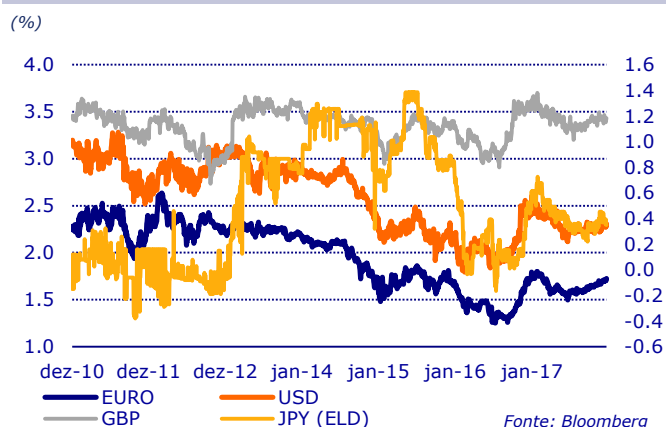
▣ **Banco do Japão:** manteve inalterada a sua política monetária durante o ano de 2017, mas a verificação de melhoria no desempenho da economia e comportamento mais benigno da taxa de inflação traduziram-se numa alteração do discurso do seu governador, que em Novembro referiu a existência de riscos negativos associados a uma política monetária excessivamente acomodática, nomeadamente no que respeita ao constrangimento da actividade bancária associada à permanência das taxas de juro em terreno negativo. Contudo, o Japão poderá ao longo de 2018 continuar a enfrentar alguns obstáculos à normalização da sua política monetária, na medida em que se antecipa que o crescimento possa ser mais moderado do que em 2017 e porque a inflação poderá manter-se abaixo de 1.0%. Neste cenário, atribuímos maior probabilidade a que não se verifiquem alterações significativas nas decisões deste banco central.

▣ **Banco Nacional da Suíça:** o intervalo de variação da Libor do franco suíço a 3 meses manteve-se entre -1.25% e -0.25% e a taxa de colocação de depósitos junto do banco central em -0.75% ao longo de todo o ano. Manteve também ao longo do ano uma postura intervencionista no mercado cambial. De forma a evitar riscos de apreciação mais significativa do franco suíço, o Presidente do BNS afirmou na reunião de Dezembro a inexistência de riscos de que a inflação ultrapasse o objectivo de 2.0% no curto-prazo, sinalizando assim, a intenção de manter as taxas de juro em níveis reduzidos. O cenário para o comportamento da inflação foi revisto em alta, antecipando agora que o ritmo de crescimento dos preços seja de 0.7% em 2018 (0.4% em Setembro) e de 1.1% em 2019. Pela primeira vez desde 2011, surge uma previsão da inflação superior a 2% (2.1%) em 2020.

Inflação médias anual: sinais de aceleração



Expectativas inflacionistas implícitas nos swaps



, MERCADO DE DÍVIDA PÚBLICA

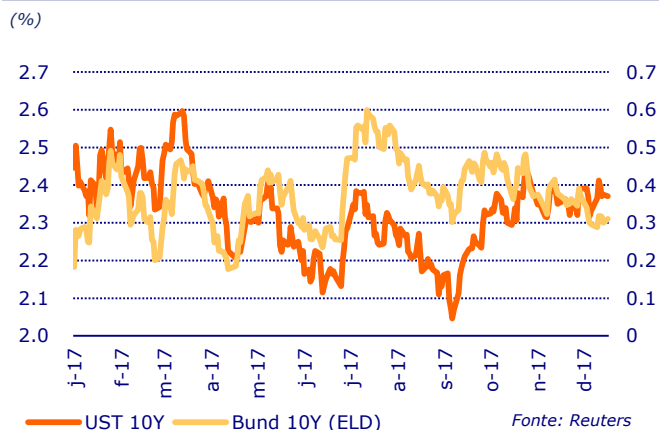
MERCADOS

PERDA CONTIDA DE VALOR EM 2018

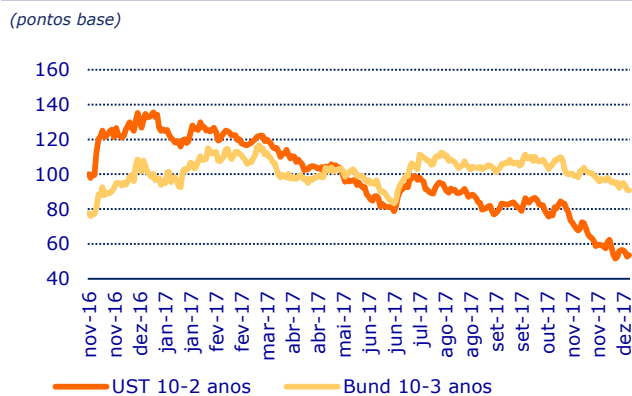
▫ **Em 2017 a evolução do mercado de taxa fixa continuou condicionada pela permanência de políticas monetárias expansionistas e baixos níveis de inflação.** Estes factores limitaram o movimento de subida das taxas de rendibilidade dos principais *benchmarks* nos EUA e na zona euro, que embora recuperando dos mínimos registados no ano anterior, se mantiveram em níveis muito baixos. Já entre os países da periferia, foram observados movimentos mais significativos, nomeadamente no caso da dívida pública portuguesa, que beneficiou do facto de duas agências de *rating* terem elevado a avaliação do risco, voltando a colocar Portugal na classe de investimento. Para 2018, os principais factores que impedem a subida das *yields* mantêm-se activos, mas menos fortes, pelo que se antecipa alguma perda de valor dos títulos de taxa fixa.

▫ **Mercado de dívida pública norte-americano:** Em 2017, as taxas de rentabilidade dos títulos a 10 anos transaccionaram num intervalo entre 2.05-2.60%, tendo o mínimo sido observado em Julho e o máximo em Março. A ausência de pressões inflacionistas e o impasse em torno do pacote fiscal – finalmente aprovado – da Administração Trump, associados a um movimento de normalização da política monetária muito lenta foram os principais factores a limitar o movimento ascendente das *yields* norte-americanas. Também este ano se assistiu a um movimento de horizontalidade da curva de rendimentos norte-americana, movimento este que deverá ser acompanhado, na medida em que poderá indiciar preocupações dos investidores quanto à possibilidade de a economia estar a entrar num período de inversão de ciclo. Para 2018, as perspectivas para o mercado de taxa fixa são moderadamente negativas, na medida em que a expectativa de que a economia manterá uma trajectória de crescimento, possivelmente impulsionada pela entrada em vigor do novo pacote fiscal e de que a Reserva Federal continuará a elevar de forma muito lenta o nível da taxa directora, tenderão a reflectir-se em subida das *yields* (e consequente perda de valor dos títulos de taxa fixa). Contudo, as expectativas inflacionistas continuam contidas e as previsões para evolução da inflação sugerem que esta se poderá situar pouco acima de 2.0%, pelo que se espera que o movimento de subida da *yield* do UST a 10 anos se revele contido. No final de 2018, deverá situar-se em torno de 3.3%. Os principais factores de risco associados a este cenário relacionam-se com os efeitos no crescimento que uma eventual materialização de políticas comerciais mais isolacionistas possam vir a ter.

▫ **Mercado de dívida pública da zona euro:** Em 2017, a *yield* do *Bund* a 10 anos transaccionou num intervalo entre 0.18-0.60%, continuando condicionada pelo programa de compra de activos pelo BCE (que adquiriu cerca de 50% da dívida alemã elegível, claramente acima dos níveis comprados a França, Itália ou Espanha, onde a percentagem adquirida não excede os 30%) e também pelo baixo nível de oferta, reflexo da sua saudável situação fiscal, num mercado em que muitos investidores institucionais têm condicionamentos quanto à qualidade do risco dos títulos de que são detentores (Alemanha encontra-se entre os poucos países com classificação máxima de qualidade de risco, sendo por isso objecto de elevada procura por estes investidores). A estes factores, acresce a ausência de pressões inflacionistas. Em 2018, a baixa necessidade do tesouro alemão emitir dívida e o facto de o BCE ainda comprar títulos de dívida pública continuará a condicionar o movimento ascendente das *yields* alemãs, que se esperam que se situem um pouco abaixo de 1.0% no final do ano, ou seja, um pouco acima do nível de fecho em 2017.

Mercado de Dívida Pública: *yields* resistem à subida

Mercado de Dívida Pública: inclinação das curvas de rendimentos



▫ **Mercado de dívida soberana periférica:** 2017 ficou marcado por comportamentos divergentes entre os vários países constituintes da periferia da zona euro – Espanha, Itália e Portugal – verificando-se desde o início do ano até meados de Dezembro um muito ligeiro recuo dos prémios de risco das dívidas espanhola e italiana face ao Bund alemão e um forte encolhimento do *spread* de Portugal. O *spread* da dívida pública espanhola variou num intervalo entre 94 pontos base (p.b.) e 149 p.b, ao longo do ano, a italiana entre 136 p.b e 210 p.b e a portuguesa entre 141 p.pb e 383 p.b, sendo que no caso desta última, o mínimo foi observado no final do ano. O movimento de forte queda do prémio exigido

MERCADOS

MERCADO DE DÍVIDA PÚBLICA

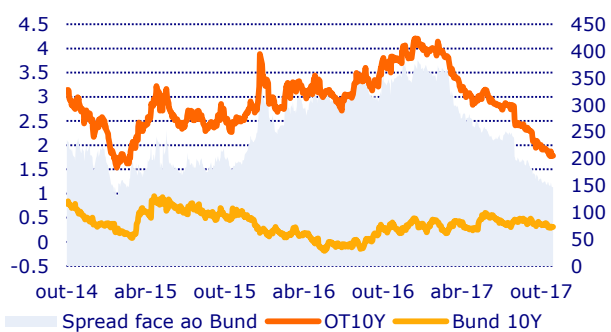
PERDA CONTIDA DE VALOR EM 2018 (cont.)

à dívida pública portuguesa traduz o retorno de Portugal ao clube dos países classificados na classe de investimento, depois de as agências de *rating* S&P, em Setembro, e Fitch, em Dezembro, terem revisto as classificações atribuídas a Portugal, colocando-o novamente na classe de investimento. Este facto – duas agências de referência classificarem o risco de um soberano como activo de qualidade – é fundamental para que a dívida emitida possa ser adquirida por alguns investidores institucionais, nomeadamente fundos de pensões ou fundos soberanos, cuja formação da carteira deve obedecer a critérios restritivos no que respeita à qualidade dos activos adquiridos. O retorno de Portugal à classe de investimento resulta do melhor desempenho da economia e dos sinais de correcção de alguns desequilíbrios, nomeadamente a redução do desequilíbrio orçamental e do rácio de dívida pública. Adicionalmente, como referido pela Fitch, também as acções levadas a cabo no sistema financeiro – recapitalização da CGD e do BCP e venda do Novo Banco – mitigam os riscos do sector associados ao ainda elevado nível de crédito mal parado existente nos balanços dos bancos (que como se pode ver no tema sobre a economia Portugal, aqui publicado, já apresenta uma tendência de queda). Note-se, contudo, que Portugal se encontra ainda entre os países com rácio de dívida pública mais elevado (3º mais alto da zona euro), continuando este a ser um factor de risco significativo com efeitos eventualmente perversos para a economia num cenário económico-financeiro global menos favorável. No curto-prazo, tendo em conta as perspectivas para o comportamento da economia global e em particular da zona euro e o facto de o BCE continuar a adquirir dívida pública (até Setembro através do programa de compra de activos de longo prazo e a partir daí possivelmente apenas através da política de reinvestimentos dos títulos vencidos) dão suporte à permanência dos custos de financiamento da dívida pública portuguesa em níveis muito confortáveis. Todavia, a retirada do suporte do BCE e/ou a entrada da actividade económica global num ciclo menos virtuoso poderá implicar agravamento dos custos de financiamento de Portugal, sobretudo atendendo a algumas medidas recentes – que se traduzirão num aumento estrutural da despesa pública, com potenciais consequências no andamento das necessidades de financiamento da economia e consequentemente na evolução do rácio de dívida pública.

□ Em 2018, as necessidades líquidas de financiamento do Estado situam-se em 11 mil milhões de euros (mme) e os reembolsos estimados são de 7.5 mme, excluindo o *rollover* de BT's. De acordo com as estimativas apresentadas pelo IGCP em Dezembro, 42% das necessidades brutas estão cobertas pela almofada de liquidez do estado. Todavia, o Estado estima emitir 15 mme de OT's, mantendo uma confortável almofada de liquidez, útil na eventualidade de algum choque externo negativo. De notar que destes 15 mme que o Estado irá emitir, cerca de 5 mme podem ser adquiridos pelo BCE ao abrigo do programa de *quantitative easing*, pouco abaixo dos cerca de 6.5 mme comprados em 2017.

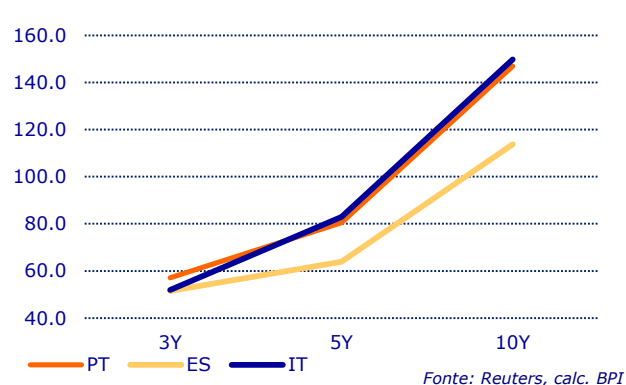
Prémio de risco OT-Bund continua a estreitar

(% , pontos base)



Periféricos: curva de rendimentos

(pontos base)



Programa de aquisição de dívida pública do BCE: Impacto nas necessidades de financiamento de Portugal

	2015	2016	2017	2018
Necessidades de financiamento brutas (mme) (1)	47.4	37.5	42.1	35.3
Emissões de OT's+OTRV's (mme) (2)	20.2	20.9	19.1	15.8
Compras pelo BCE (33% das emissões) (mme) (3)	11.2	13.4	6.4	5.2
% das necessidades de financiamento brutas (3)/(1)	24%	36%	15%	15%
% das emissões de OT's+OTRV's (3)/(2)	56%	64%	34%	33%

Fonte: IGCP, cálculos BPI.

, MERCADO DE DÍVIDA PÚBLICA

MERCADOS

PERDA CONTIDA DE VALOR EM 2018 (cont.)

Necessidades Líquidas de Financiamento

	2017	2018	2019	2020	2021
<i>Mil Milhões de Euros</i>					
1 . Necessidades Líquidas de Financiamento do Estado português	9.4	11.0	6.6	4.8	5.2
Défice orçamental	4.5	5.6	2.8	2.3	2.4
Aquisição líquidas de activos financeiros	4.9	5.4	3.8	2.5	2.8
2. Reembolsos	32.7	24.3	25.8	26.8	35.8
Bilhetes do Tesouro - <i>roll-over</i>	15.1	16.8	16.8	16.8	16.8
Obrigações do Tesouro	7.8	6.7	9.0	10.0	13.7
FMI, reembolsos realizados	9.0	0.0	0.0	0.0	0.0
FMI, reembolsos a executar	0.8	0.8	0.0	0.0	1.8
p.m. PAEF, reembolsos de acordo maturidade original	0.0	0.0	0.0	0.0	3.7
Necessidades de Financiamento Brutas (1+2)	42.1	35.3	32.4	31.6	41.0
Em % do PIB	21.9%	17.7%	15.7%	14.7%	18.4%
Disponibilidade de depósitos no final do ano	7.8	6.7	6.4	9.9	3.9

Fonte: OE 2018, IGCP, Bloomberg, BPI (cálculos em % do PIB).

MERCADOS

MERCADO DE COMMODITIES

MERCADO DO PETRÓLEO MAIS EQUILIBRADO E HÁ UMA TENDÊNCIA DE SUBIDA DO PREÇO EM FORMAÇÃO

Em 2017, o mercado do petróleo foi marcado por factos relevantes que condicionaram de forma significativa a sua evolução. Do lado dos produtores veio a preocupação para com um maior equilíbrio entre oferta e procura, pois o desfasamento existente estaria a colocar em risco a evolução dos preços. De facto, face às expectativas iniciais de retoma e reforço do consumo ao longo de 2017, o preço iniciou o ano perto dos \$60. **No entanto, tornou-se claro que o ciclo de crescimento em curso nos vários blocos económicos não traria acréscimos significativos da procura e, durante algum tempo, houve dúvidas acerca do crescimento da actividade na China (dos principais consumidores de matérias-primas).** De facto, face à possibilidade de ocorrer um abrandamento mais expressivo do crescimento chinês, perante o longo processo de alteração do modelo económico, surgiram reacções negativas nos mercados de *commodities*. Entretanto, o movimento de *soft landing* acabou por estabilizar e as taxas de crescimento económico têm-se mostrado superiores às estimativas, retirando a China como factor penalizador da evolução dos preços das matérias-primas. Mas o preço do *Brent* acabou por registar um mínimo em torno dos \$44 no final de Junho.

Surpreendentemente, no final de 2016, a Organização dos Países Exportadores de Petróleo (OPEP) conseguiu concretizar um acordo de redução de produção entre os seus membros e com a participação da Rússia (OPEP mais Rússia = 40%+14% do mercado global). Mas os resultados não foram satisfatórias, pois os efeitos na produção foram escassos face ao pretendido (levou tempo a adesão de alguns países ao nível mais baixo de produção, devendo-se ainda mencionar que foi permitido o aumento excepcional de produção ao Irão, Líbia e Nigéria), para além de que outros países concorrentes aproveitaram o momento para aumentar quota de mercado (nomeadamente os EUA), levando à queda dos preços em meados do ano. Em resposta a um mercado ainda pouco equilibrado e com um nível de preços aquém do desejável, a OPEP decidiu manter o acordo para lá da data vigente de Junho de 2017, prolongando-o até Março de 2018 (que mais uma vez foi estendido até final de 2018). O prolongamento do acordo pode significar que, por um lado, não estavam reunidas as condições de uma oferta e procura mais balanceadas e, por outro, que a OPEP não terá já o poder do passado de influenciar com maior determinação os preços.

Oferta de Petróleo Não-OPEP

(milhões de barris por dia = mbd)

	2016	2017	2018	2018/17
América	19.5	20.0	21.2	6.0%
Europa	3.5	3.5	3.6	2.9%
Ásia/Oceania	0.4	0.4	0.4	0.0%
Total OCDE	23.4	24.0	25.3	5.4%
Ex-URSS	14.2	14.4	14.4	0.0%
China	4.0	3.9	3.7	-5.1%
Médio Oriente	1.3	1.2	1.3	8.3%
América Latina	4.5	4.6	4.7	2.2%
África	1.7	1.7	1.8	5.9%
Outros	3.7	3.6	3.5	-2.8%
Total Não-OCDE	29.4	29.4	29.4	0.0%
Total Não-OPEP	57.4	58.1	59.5	2.4%

Fonte: Agência Internacional de Energia.

Oferta de Petróleo OPEP

(milhões de barris por dia = mbd)

	2016	2ºT2017	3ºT2017	3ºT/2016
Arábia Saudita	10.42	9.97	9.99	-4.1%
Irão	3.55	3.77	3.83	7.9%
Iraque	4.42	4.50	4.52	2.3%
Emir.Árabes Unidos	3.05	2.93	2.93	-3.9%
Kuwait	2.88	2.71	2.70	-6.2%
Qatar	0.65	0.62	0.60	-7.7%
Angola	1.71	1.64	1.67	-2.3%
Nigéria	1.47	1.49	1.62	10.2%
Líbia	0.39	0.71	0.94	141.0%
Argélia	1.11	1.06	1.06	-4.5%
Guiné Equatorial	0.14	0.12	0.12	-14.3%
Equador	0.55	0.53	0.54	-1.8%
Venezuela	2.24	2.05	1.99	-11.2%
Gabão	0.23	0.20	0.20	-13.0%
Subtotal	32.81	32.30	32.71	-0.3%
Fontes não convenc.	6.78	6.90	6.97	2.8%
Total	39.59	39.20	39.68	0.2%

Fonte: Agência Internacional de Energia.

A recuperação mais consolidada dos preços do petróleo, na segunda metade do ano, ocorre com a maior visibilidade nos cortes de produção na OPEP e com a perspectiva de maior consumo no próximo ano. Assim, a tendência de subida dos preços foi surgindo de forma sistemática e consistente. Com o teste e

ultrapassagem do ponto de resistência nos \$58 assistiu-se ao acentuar da tendência de subida que trouxe o preço para o valor máximo \$65.83, permanecendo perto desse nível. De referir que na segunda parte do ano surgiram ainda factores geopolíticos que balancearam as expectativas: nova liderança na Arábia Saudita (o novo Príncipe pretende modernizar o país e romper com posturas passadas); no Irão foi reeleito o actual Presidente (perante um candidato ultra-conservador); maior controlo do Iraque e da Síria pelos seus dirigentes políticos e militares (Daesh reduzido a uma expressão territorial mínima); a Península da Coreia mantém-se um foco de preocupação, com os países da região a prepararem-se para o surgimento de um conflito, nomeadamente a China e o Japão, para além das duas Coreias.

, MERCADO DE COMMODITIES

MERCADOS

MERCADO DO PETRÓLEO MAIS EQUILIBRADO E HÁ UMA TENDÊNCIA DE SUBIDA DO PREÇO EM FORMAÇÃO

□ Para 2018, apesar da extensão do corte de produção da OPEP até à reunião de Novembro, existem dois outros importantes factores de mercado: a evolução da produção norte-americana de *shale oil*; o comportamento das importações da China. Perante a reacção dos produtores americanos nos últimos meses, com a descida dos custos de exploração do shale oil e o aumento do preço do petróleo para valores acima dos \$60, é esperado um aumento da produção em 2018. Assim assume igualmente a Agência Internacional de Energia (AIE), que corresponderá a um acréscimo na ordem dos 6% face a 2017. Em relação à China, nos últimos meses tem-se assistido a aumentos das importações de *commodities* em termos gerais, nomeadamente de crude, evidenciando uma maior procura que acompanha a situação de crescimento económico robusto. De facto, depois das desconfianças iniciais, a China manteve um crescimento forte em 2017, a uma taxa anual perto dos 7.0%, devendo prosseguir em 2018.

□ Perante este conjunto de factores, as nossas previsões apontam para uma subida gradual do preço do petróleo. Em termos de valores médios anuais, depois do preço do barril ter chegado a \$45 em 2016, acima dos \$54 em 2017, espera-se que alcance os \$62 em 2018 (final de período).

Preço do Brent rompeu o ponto de resistência nos \$58 e já bateu nos \$65

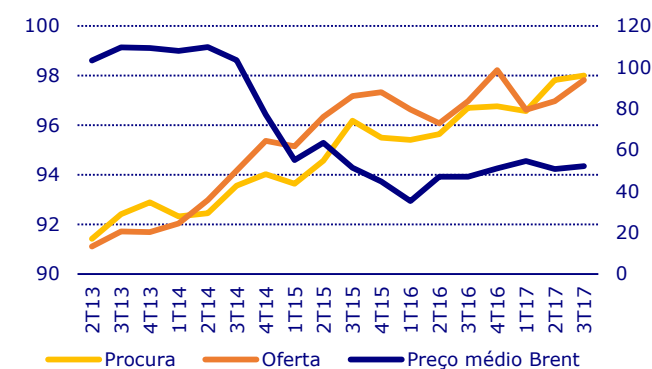
(dólares por barril)



Fonte: Reuters; BPI

Petróleo - Oferta, Procura e preço médio do Brent

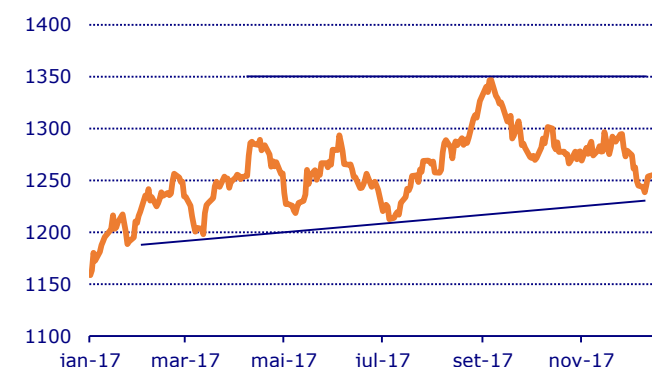
(milhões de barris/dia ; dólares por barril)



Fonte: Reuters; BPI

Menor procura de ouro, no actual ciclo, limita subidas de preço

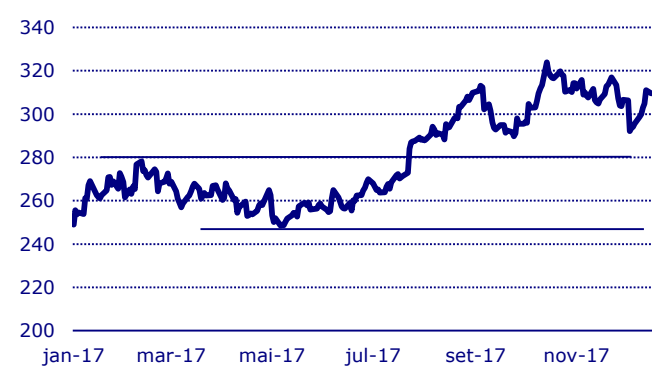
(dólares onça troy)



Fonte: Reuters

Preço do cobre próximo de máximos do ano

(cêntimos de dólar por libra)



Fonte: Reuters

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	2.1	2.0	-4.2	-4.3	-4.4	91.5	91.9	93.0	-2.4	-2.5	-2.5	4.9	4.5	4.1	1.5	2.2	2.5
Japão	-0.1	0.5	0.8	-4.6	-4.4	-3.9	228.8	227.2	226.0	3.8	3.8	4.0	3.1	2.9	2.8	1.0	1.6	1.3
UE	0.2	1.7	1.6	-1.7	-1.2	-1.1	84.8	83.5	81.6	2.0	2.1	2.1	8.6	7.8	7.3	2.0	2.4	2.2
UEM	0.2	1.5	1.4	-1.5	-1.2	-1.1	90.4	89.1	87.6	3.4	3.1	3.0	10.0	9.1	8.5	1.8	2.2	2.0
Alemanha	0.4	1.7	1.6	0.8	0.9	0.8	68.2	65.2	62.0	8.3	7.8	7.5	4.5	4.1	3.9	1.9	2.1	2.1
França	0.3	1.1	1.3	-3.4	-2.9	-2.7	96.3	97.1	97.1	-1.2	-1.5	-1.2	10.0	9.4	9.0	1.1	1.7	1.8
Itália	-0.1	1.4	1.1	-2.4	-2.2	-1.8	132.4	132.5	131.3	2.6	2.5	2.2	11.7	11.3	10.9	1.0	1.4	1.2
Espanha	-0.3	2.0	1.4	-4.5	-3.2	-2.5	99.2	98.8	97.5	1.9	1.9	2.0	19.6	17.2	15.5	3.3	3.1	2.5
Holanda	0.1	1.4	1.6	0.4	0.8	0.9	62.1	58.4	55.5	8.7	9.5	9.2	6.0	5.0	4.5	2.2	3.0	2.3
Bélgica	1.8	2.3	1.6	-2.6	-1.9	-1.8	105.9	104.3	103.1	-0.1	-0.4	-0.1	7.9	7.4	7.2	1.3	1.7	1.7
Áustria	1.0	2.0	1.8	-1.6	-1.0	-0.8	83.9	80.1	78.0	2.0	2.0	2.3	6.0	5.5	5.4	1.5	2.6	2.0
Finlândia	0.4	0.9	1.3	-1.8	-1.5	-1.2	63.3	63.5	63.6	-1.0	-0.5	-0.2	8.8	8.6	8.2	1.8	2.7	2.1
Grécia	-0.1	1.2	0.9	0.6	-0.6	-0.2	180.4	177.4	174.1	-0.7	-0.6	-0.7	23.6	21.9	20.3	-0.1	1.4	2.3
Irlanda	-0.1	0.7	1.3	-0.7	-0.4	-0.1	73.7	71.2	69.3	3.6	3.7	3.6	7.9	6.2	5.7	5.1	4.1	3.4
Reino Unido	0.7	2.7	2.6	-2.8	-2.8	-2.7	87.4	86.7	86.1	-5.1	-4.3	-3.9	4.9	4.4	4.4	1.8	1.5	1.2
Suécia	1.1	1.8	1.8	1.0	1.0	1.1	42.0	39.5	37.7	4.7	4.5	4.4	6.9	6.7	6.5	3.2	3.0	2.6
Dinamarca	0.2	1.1	1.4	-0.8	-0.9	-0.7	37.7	37.3	37.1	8.0	8.1	8.0	6.2	5.9	5.7	1.6	1.9	2.0
Luxemburgo	0.0	1.9	1.6	1.6	0.6	0.5	20.5	22.6	22.7	4.8	4.7	4.9	6.3	6.0	5.7	3.6	3.9	3.8
Suíça	-0.4	0.5	0.7	0.3	0.3	0.3	37.2	37.3	36.3	10.4	10.1	9.9	3.6	3.1	3.0	1.4	1.0	1.7
Portugal	0.7	1.4	1.4	-1.4	-1.4	-1.1	129.5	126.2	123.5	1.2	0.9	1.0	10.8	9.0	8.1	1.6	2.5	2.1

Fontes: média simples de previsões mais recentes da OCDE, UE, FMI, BdP, Economist e outras instituições.

Nota: O uso de médias de várias previsões pode gerar valores incongruentes entre si.

Mercados Emergentes

	Taxa de inflação			Crescimento PIB			Taxa de Desemprego			Dívida pública / PIB			Saldo Orçamental/ PIB			BTC/PIB			Dívida Externa/PIB		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Brasil	3.5	3.9	4.3	0.8	2.5	2.5	12.8	12.1	10.5	83.4	87.7	91.2	-8.0	-7.0	-5.3	-0.6	-1.4	-1.5	32.2	31.7	30.7
México	6.0	3.9	3.3	2.1	2.2	2.4	3.5	3.6	3.4	53.3	52.4	52.4	-1.4	-2.4	-2.4	-1.7	-2.0	-2.3	48.0	48.4	48.6
Argentina	25.0	17.6	12.0	2.8	3.2	3.1	8.4	8.0	8.8	53.4	52.0	50.7	-6.2	-5.5	-4.7	-3.8	-4.2	-3.6	32.5	33.8	34.5
Chile	2.3	2.9	3.0	1.5	2.6	2.9	6.8	6.6	-	24.9	27.6	29.4	-3.0	-2.8	-	-1.5	-1.6	-1.7	68.3	69.0	69.3
R. Checa	2.4	2.2	2.1	4.4	3.3	2.9	3.9	3.7	3.7	34.5	32.5	30.4	0.3	0.1	-0.2	0.8	0.5	0.4	84.0	76.9	71.6
Polónia	1.9	2.3	2.5	4.2	3.8	3.4	7.1	6.5	6.2	54.2	53.8	53.5	-2.3	-2.7	-2.9	-0.5	-0.8	-1.1	69.6	66.7	63.8
Hungria	2.3	2.7	3.0	3.7	3.5	3.0	4.2	4.0	4.0	72.9	71.3	70.2	-2.4	-2.4	-2.4	3.8	3.0	2.8	88.2	79.6	72.7
Russia	3.7	3.8	4.0	1.8	1.8	1.7	5.2	5.2	5.0	17.4	17.7	18.2	-2.1	-1.4	-0.9	2.2	2.0	1.7	35.9	35.0	34.6
China	1.6	2.3	2.2	6.8	6.4	6.2	4.0	4.0	4.0	47.6	50.8	53.9	-3.7	-3.5	-3.9	1.4	1.3	1.1	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&UEM

	PIB			Taxa de Inflação*		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018
EUA	1.5%	2.2%	2.4%	1.3%	2.1%	2.2%
Zona Euro	1.8%	2.3%	2.2%	0.2%	1.6%	1.5%

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	2.1	2.2	2.0
Consumo público	0.6	-0.2	0.1
Formação Bruta de Capital Fixo	1.6	8.7	3.9
Exportações	4.1	7.2	4.4
Importações	4.1	7.3	4.2
PIB	1.5	2.7	2.2
Défice Orçamental (PDE)	2.0	1.4	1.3
Taxa de inflação média	0.6	1.6	1.7
Taxa média de desemprego	11.1	9.0	7.9

PREVISÕES

Taxas de Câmbio

20.Dez.17

	Taxa actual	...a 1 mês	...a 3 meses	...a 6 meses	...a 1 ano
EUR/USD	1.18	1.17	1.17	1.18	1.22
EUR/USD (Prev. BPI)	-	1.17	1.16	1.15	1.18
USD/JPY	113.20	113.00	114.00	114.50	114.00
USD/JPY (Prev. BPI)	-	112.90	112.75	112.50	112.00
EUR/JPY	134.10	133.00	133.00	134.00	135.50
EUR/JPY (Prev. BPI)	-	132.10	131.20	129.80	131.60
EUR/GBP	0.88	0.89	0.89	0.90	0.89
EUR/GBP (Prev. BPI)	-	0.88	0.88	0.87	0.86
EUR/CHF	1.17	1.16	1.16	1.17	1.18
EUR/CHF (Prev. BPI)	-	1.16	1.16	1.17	1.18

Fonte: BPI, várias instituições de research.

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

Taxas de Juro

20.Dez.17

	Taxas de Juro					Spreads equivalentes face às taxas americanas				
	Taxa actual	...a 1 mês	...a 3 meses	...a 6 meses	...a 1 ano	Spread actual	...a 1 mês	...a 3 meses	...a 6 meses	...a 1 ano
Taxas de juro 3 M										
EUR	-0.33%	-0.33%	-0.32%	-0.30%	-0.21%	-197	-189	-204	-220	-239
EUR (Prev. BPI)	-	-0.33%	-0.33%	-0.32%	-0.32%	-	-191	-206	-227	-272
USD	1.64%	1.56%	1.72%	1.90%	2.18%	-	-	-	-	-
USD (Prev. BPI)	-	1.58%	1.73%	1.95%	2.40%	-	-	-	-	-
JPY	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	0.00%	-166	-158	-174	-192	-218
JPY (Prev. BPI)	-	0.19%	0.19%	0.19%	0.19%	-	-139	-154	-176	-221
GBP	0.51%	0.55%	0.58%	0.65%	0.80%	-113	-101	-114	-125	-138
GBP (Prev. BPI)	-	0.55%	0.58%	0.65%	0.80%	-	139	154	176	221
CHF	-0.76%	-0.76%	-0.76%	-0.74%	-0.72%	-240	-232	-248	-264	-290
CHF (Prev. BPI)	-	-0.76%	-0.76%	-0.74%	-0.72%	-	103	115	130	160
Taxas de juro 10 A										
POR	1.76%	1.83%	1.89%	1.98%	2.20%	-71	-51	-56	-59	-62
POR (Prev. BPI)	-	1.83%	1.89%	1.98%	2.20%	-	-64	-72	-85	-105
ALE	0.40%	0.51%	0.66%	0.79%	1.02%	-207	-183	-179	-178	-180
ALE (Prev. BPI)	-	0.48%	0.54%	0.63%	0.85%	-	-199	-207	-220	-240
EUA	2.47%	2.34%	2.45%	2.57%	2.82%	-	-	-	-	-
EUA (Prev. BPI)	-	2.47%	2.61%	2.83%	3.25%	-	-	-	-	-
JAP	0.06%	0.03%	0.06%	0.07%	0.08%	-242	-231	-239	-250	-274
JAP (Prev. BPI)	-	6.00%	0.06%	0.07%	0.08%	-	353	-255	-276	-317
RU	1.25%	1.33%	1.40%	1.48%	1.69%	-122	-101	-105	-109	-113
RU (Prev. BPI)	-	1.33%	1.40%	1.48%	1.69%	-	-353	255	276	317
SUI	-0.07%	-0.01%	0.10%	0.19%	0.34%	-255	-235	-235	-238	-248
SUI (prev. BPI)	-	-0.01%	0.10%	0.19%	0.34%	-	248	251	264	291

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 20-Dez-17	Data da última alteração	Data do anúncio da próxima decisão
Bancos Centrais G-7					
Reserva Federal dos EUA 1*	<i>Fed Funds Rate</i>	0.5%-0.75%	1.25%-1.5%	13-Dez-17 (+25/+25 pb)	31-jan-18
Banco Central Europeu 2*	<i>Minimum Bid Refi Rate</i>	0.00%	0.00%	10-Mar-16 (-5 pb)	25-jan-18
Banco do Japão 3*	<i>Balance Rate</i>	-0.10%	-0.10%	29-Jan-16 (-10 pb)	21-dez-17
Banco do Canadá	<i>O/N Lending Rate</i>	0.50%	1.00%	6-Set-17 (+25 pb)	17-jan-18
Banco de Inglaterra	<i>Repo Rate</i>	0.25%	0.50%	2-Nov-17 (+25 pb)	08-fev-18
Outros Bancos Centrais					
Banco Nacional da Suíça	<i>Libor 3M do CHF</i>	-0.0075	-0.75%	15-Jan-2015 (-50 p.b)	15-mar-18
Riksbank (Suécia)	<i>Repo Rate</i>	0.50%	-0.50%	17-Fev-16 (-15 bp)	13-fev-17
Norges Bank (Noruega)	<i>Key Policy Rate</i>	0.50%	0.50%	17-Mar-16 (+25 pb)	25-jan-18
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)	06-fev-18
América Latina					
BACEN (Brasil)	<i>Selic</i>	13.75%	7.00%	6-Dez17 (-50 bp)	07-fev-18
BANXICO (México)	<i>O/N Interbank Funding Rate</i>	5.75%	7.25%	14-Dez-17 (+25 pb)	08-fev-18
Europa de Leste					
NBP (Polónia)	Taxa de intervenção - 14 dias	1.50%	1.50%	04-Mar-15 (-50 pb)	10-jan-18
NBH (Hungria)	<i>Repo Rate - 2 semanas</i>	0.90%	0.90%	25-Mai-16 (-15pb)	30-jan-18
CNB (República Checa)	<i>Repo Rate - 2 semanas</i>	0.05%	0.50%	2-Nov-17 (+25 pb)	21-dez-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

15.Dez.17

	Taxa actual	...a 1 mês	...a 3 meses	...a 6 meses	...a 1 ano
Taxas de câmbio					
USD/BRL	3.31	3.22	3.28	3.30	3.30
USD/MXN	19.08	18.90	19.00	19.00	18.75
USD/ARS	17.51	17.75	18.00	18.30	18.79
EUR/CZK	25.68	25.50	25.40	25.20	25.00
EUR/PLN	4.21	4.23	4.20	4.19	4.14
EUR/HUF	314.02	310.50	311.00	311.00	310.00
USD/RUB	58.55	58.73	58.75	58.47	59.00
USD/CNY	6.60	6.65	6.65	6.65	6.60

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

20.Dez.17

	Taxas de juro					Spreads equivalentes face às taxas americanas 2)				
	Taxa actual	...a 1 mês	...a 3 meses	...a 6 meses	...a 1 ano	Spread actual	...a 1 mês	...a 3 meses	...a 6 meses	...a 1 ano
Taxas de juro de curto-prazo										
BRL	7.00%	7.10%	6.90%	6.90%	7.25%	536	554	518	500	507
MXN	7.25%	7.00%	7.00%	6.90%	6.45%	561	544	528	500	427
ARS	22.37%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	2073	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
CZK	0.76%	0.63%	0.75%	0.89%	1.03%	-88	-93	-97	-101	-115
PLN	1.62%	1.72%	1.73%	1.74%	1.93%	-2	16	1	-16	-25
HUF	0.90%	0.90%	0.90%	0.95%	1.15%	-74	-66	-82	-95	-103
RUB	9.25%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	761	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
CNY	4.35%	4.35%	4.35%	4.35%	4.35%	271	279	263	245	217
Taxas de juro 10 A										
BRL	10.33%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	243	-	-	-	-
MXN	7.44%	7.04%	7.20%	7.35%	7.30%	187	-	-	-	-
ARS	7.06%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	360	-	-	-	-
CZK	1.57%	1.21%	1.34%	1.50%	1.71%	127	-	-	-	-
PLN	3.22%	3.29%	3.48%	3.61%	3.95%	292	-	-	-	-
HUF	2.04%	3.03%	3.16%	3.31%	3.48%	175	-	-	-	-
RUB	10.46%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	160	-	-	-	-
CNY	3.88%	3.63%	3.61%	3.60%	3.57%	358	-	-	-	-

Fonte: Média de previsões de várias instituições de research.

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

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

O SECTOR IMOBILIÁRIO EM PORTUGAL

□ Pretende-se com a presente análise reconhecer a recente evolução do mercado imobiliário nacional, identificando os seus principais condicionantes e movimentos mais significativos, sabendo-se que a crise financeira reduziu o sector a uma dimensão mínima e que nos últimos dois anos se ergue de forma lenta. Os preços médios do imobiliário residencial já recuperaram praticamente a correcção observada entre 2008 e 2013 (cerca de 13% em termos nominais). Tendo em conta os factores de suporte à procura e o facto de o presente movimento ser pouco suportado em alavancagem, conjuntamente com a análise dos indicadores de acessibilidade, tudo aponta para que este mercado permaneça em fase de expansão nos tempos mais próximos, pese embora algumas tendências devam tornar-se mais suaves.

Desde o período de crise e intervenção externa, o mercado imobiliário tem vindo a registar uma recuperação de assinalar. Esta recuperação transparece na evolução dos preços dos imóveis residenciais, que depois de registarem uma queda acumulada de 13% em termos nominais entre 2008 e 2013 (20% em termos reais), recuperaram em média cerca de 5.3% por ano desde 2014 e estão actualmente de regresso a níveis próximos dos anteriores à crise. O dinamismo deste sector é também reflectido na evolução das vendas de imóveis, que aumentam na casa dos dois dígitos desde inícios de 2015. Para este comportamento tem contribuído o ambiente económico interno mais positivo, reflectido no bom andamento do mercado de trabalho, aumento do rendimento disponível e evolução muito positiva dos indicadores de confiança.

A procura de casas por não residentes tem estimulado também o mercado, em resultado da introdução em 2009 de um tratamento fiscal mais favorável para estrangeiros Europeus “não habituais” e da aprovação, em 2012, do regime dos Vistos Gold, implementado com o objectivo de atrair investidores e profissionais não europeus. A recuperação do mercado imobiliário é também consequência da boa performance do sector do turismo, estimulando a procura de imóveis por investidores para fazer face à crescente procura por acomodação (Alojamento Local). Em resultado, existem diferenças profundas nos preços dos imóveis em zonas premium, tais como os centros históricos das cidades (Lisboa e Porto) ou em zonas de tradição mais turística (Algarve) e o resto do país. O renascimento do mercado de aluguer de mais longa duração (estudantes nacionais e estrangeiros, pessoas mais jovens que preconizam maior mobilidade) tem suportado também a procura por imóveis residenciais.

A médio prazo, acredita-se que o bom momento do sector imobiliário consolide e se torne progressivamente mais homogéneo em termos de território nacional, embora a dinâmica de evolução dos preços deva ser mais moderada. Refira-se ainda que os principais indicadores relativos à acessibilidade da habitação não sugerem que o sector esteja em níveis excessivos de valorização, em termos agregados. Especificamente, a proporção das famílias que alocam mais de 40% do seu rendimento disponível aos custos de habitação situou-se em 7,5% no final de 2016 segundo o Eurostat, um nível bem abaixo da média da área do euro (11.0%). Da mesma forma, a relação entre os preços das transacções de propriedade e o rendimento disponível bruto, em termos médios, é de cerca de 7.5, um nível que é semelhante à média nos últimos oito anos (7.0). Um indicador alternativo para avaliar a procura de imóveis residenciais é o nível da dívida doméstica. Apesar da força que o crédito hipotecário para imóveis residenciais tem mostrado, a dívida das famílias actualmente é de 71.9% do PIB e continua a diminuir em relação ao seu nível máximo (alcançado em 2013), embora permaneça acima da média da área do euro (58.4%).

Paralelamente, o actual impulso no mercado imobiliário nacional não está a ser alimentado por um aumento na alavancagem das famílias. De facto, o volume de novos empréstimos para compra de casa mantém-se bem abaixo dos níveis anteriores à crise financeira internacional, embora seja notório a existência de uma clara tendência de aceleração. Também é importante salientar o facto de que, embora a maioria das hipotecas tenha sido concedida a uma taxa variável, o impacto das taxas de juros mais altas sobre os encargos financeiros das famílias deve ser contido, dado que o BCE deverá normalizar sua política monetária muito gradualmente.

OPINIÃO

O SECTOR IMOBILIÁRIO EM PORTUGAL (cont.)

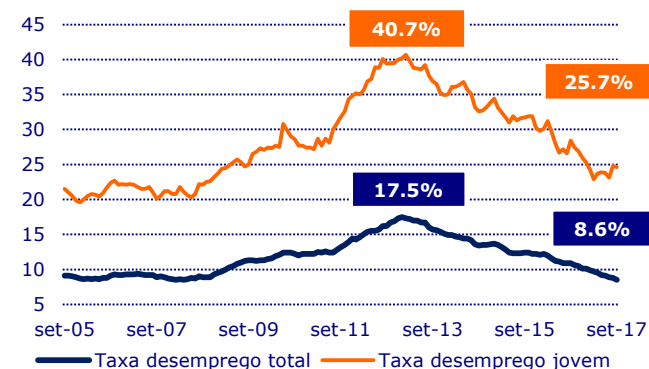
1. Procura

- Condições económicas e financeiras mais favoráveis às famílias.
- Início de um novo ciclo de procura, associado ao turismo, com destaque para as áreas metropolitanas de Lisboa e Porto.
- Os estrangeiros residentes no país ajudam à recuperação do sector, via fiscalidade e turismo.

O enquadramento macroeconómico dá suporte a uma maior procura de habitação: A economia cresceu 1.5% e 1.8% em 2015-16 e crescerá mais de 2.5% em 2017, contribuindo para a criação de 290 mil empregos desde o início de 2015; a melhoria do mercado de trabalho tem vindo a traduzir-se na recuperação do rendimento disponível das famílias; a expectativa de que no médio-prazo o crescimento se mantenha ligeiramente acima de 2% dará suporte à recuperação do rendimento, promovendo a dinamização do mercado imobiliário.

Taxa de desemprego

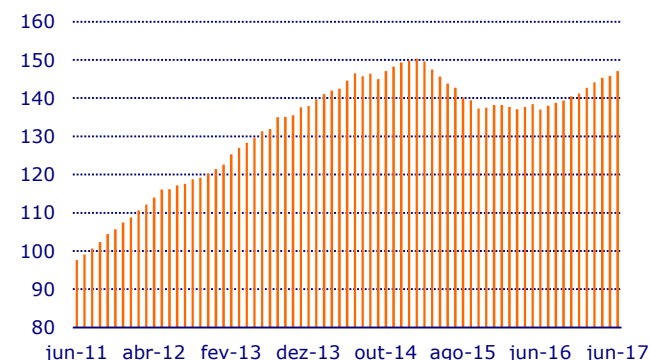
(% pop. activa entre 15 e 74 anos)



Fonte: Banco BPI Research, com base em dados do INE

Rendimento disponível bruto

(mil milhões de euros)

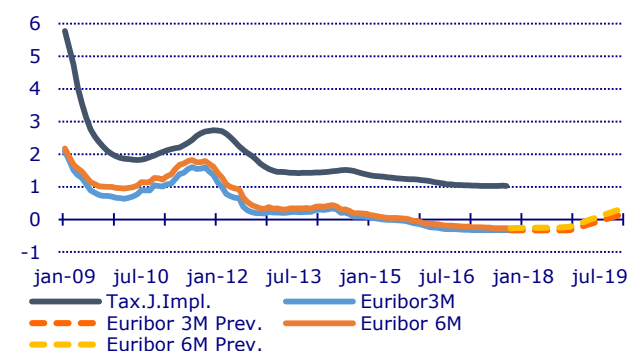


Fonte: Banco BPI Research, com base em dados do INE

As taxas de juro estão em mínimos históricos e antecipa-se que o ciclo de normalização seja moderado, contribuindo para que as taxas de juro do crédito à habitação se mantenham em níveis reduzidos. No final de 2019 espera-se que as principais taxas de referência dos empréstimos à habitação – Euribor 3 e 6 meses – se situem em 0.15% e 0.33%, respectivamente. A consolidação do sistema bancário, a melhoria da situação financeira das famílias e a percepção de que os custos de financiamento se manterão reduzidos têm vindo a reflectir-se no incremento das novas operações de crédito.

Taxa de juro implícita nos contratos de crédito em vigor e as taxas Euribor a 3 e 6 meses*

(%)

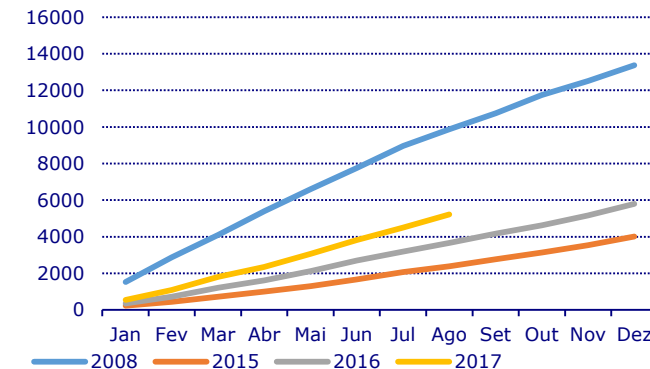


Fonte: Banco BPI Research, com base em dados do INE e Reuters

Notas: *as taxas Euribor a 3 e 6 meses são usadas na compra de habitação

Novas operações de crédito à habitação

(Acumulado do ano em milhões de euros)



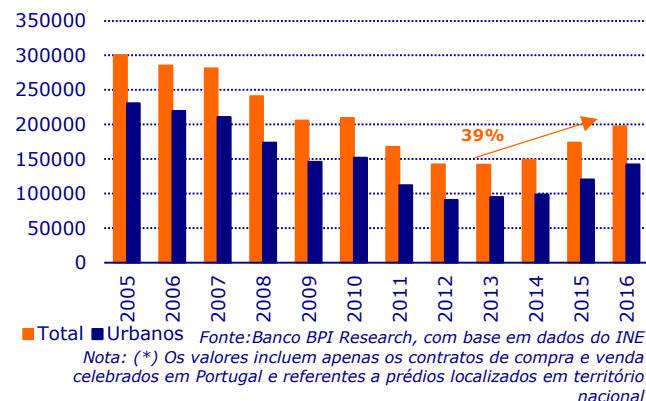
Fonte: Banco BPI Research, com base em dados do BCE

Desde 2012 iniciou-se um ciclo de recuperação das compras/vendas, sobretudo dos prédios urbanos. A formação de novas famílias parece estar a acontecer a um ritmo mais moderado, o que poderá ser um factor limitativo do crescimento da actividade do sector imobiliário. Todavia a existência de estímulos à captação de investimento estrangeiro e o efeito do turismo parecem estar a compensar este efeito.

O SECTOR IMOBILIÁRIO EM PORTUGAL (cont.)

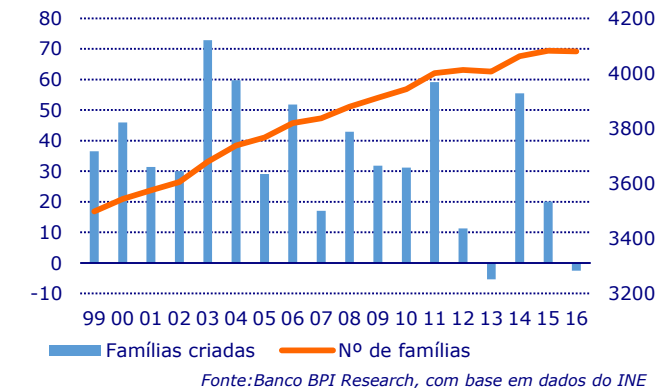
Contratos de compra e venda*

(número)



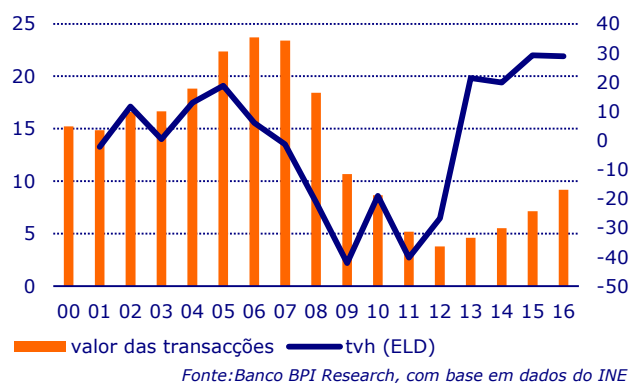
Agregados familiares

(número)



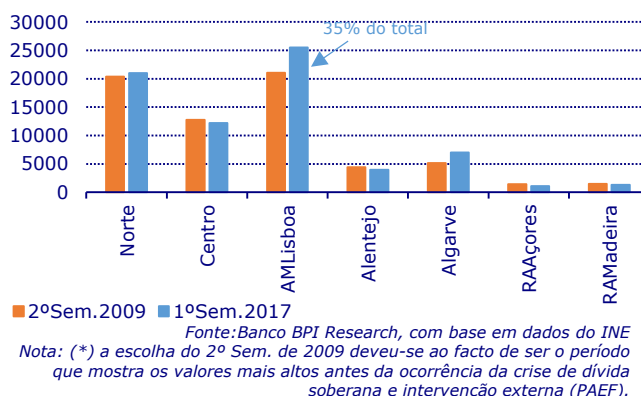
Transacções no mercado imobiliário

(mil milhões de euros, tvh %)



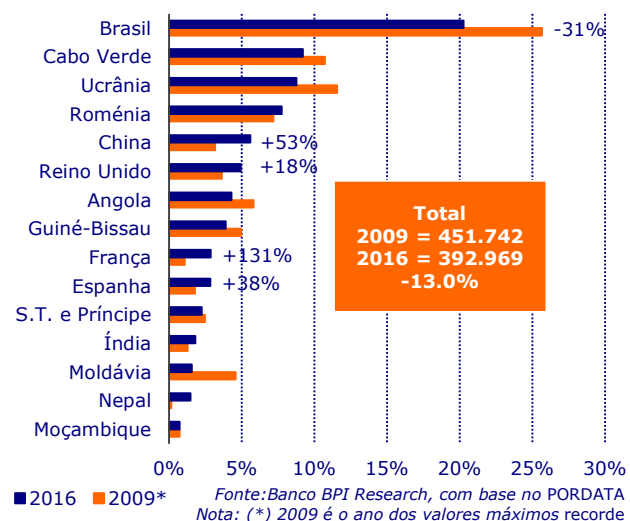
Alojamentos familiares transaccionados*

(número total semestral)



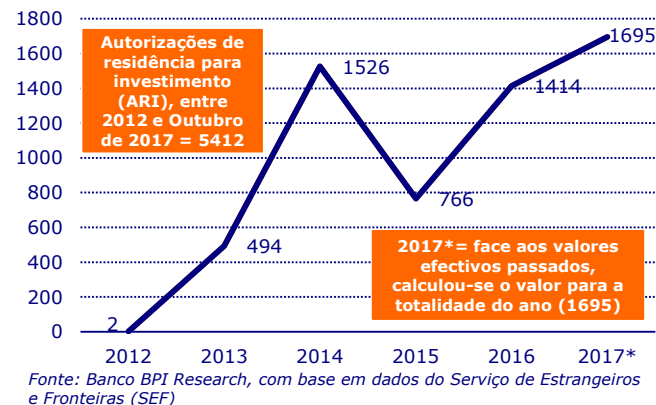
População estrangeira com estatuto de residente

(peso em %)



Autorização de residência para actividade de investimento (ARI)

(peso em %)



OPINIÃO

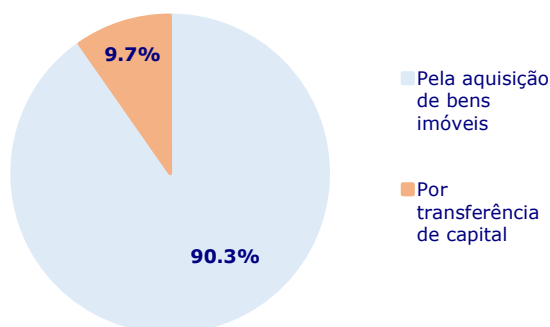
O SECTOR IMOBILIÁRIO EM PORTUGAL (cont.)

Em 2016, o valor das transacções no mercado imobiliário atingiu os 9.2 mil milhões de euros, mais 29% do que no ano anterior, mas ainda longe dos níveis observados em 2006-07 (cerca de 24 mme). O maior peso do alojamento familiar transaccionado centra-se nas áreas metropolitanas de Lisboa e Porto, que já ultrapassaram os valores registados no melhor semestre dos últimos anos (1ºSem.2009).

É significativo o efeito dos Golden Visa ao nível da aquisição de bens imóveis por estrangeiros (nomeadamente no segmento de luxo), num movimento liderado pelos residentes de origem chinesa. Desde a criação do regime dos Golden Visa, no final de 2012, o investimento total ascendeu a 3.3 mil milhões de euros, cerca de 15% do investimento directo (IDE) total no período. 90% desse capital foi direccionado para a aquisição de casas / imóveis.

Vistos Gold - Investimento total, de Out. de 2012 a Out. de 2017

(% do total)

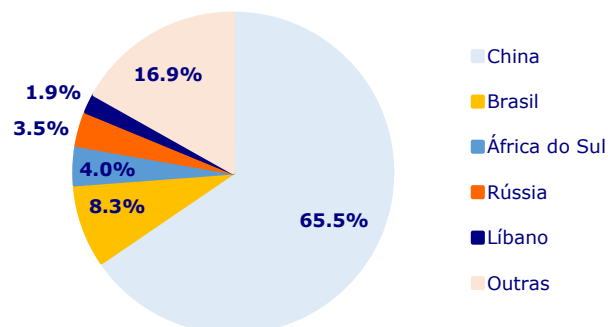


Investimento total = 3.326 milhões de euros

Fonte: Banco BPI Research, com base em dados do SEF

Vistos Gold - principais nacionalidades, de Out. de 2012 a Out. de 2017

(% do total)



Autorizações de residência para investimento (ARI) = 5412

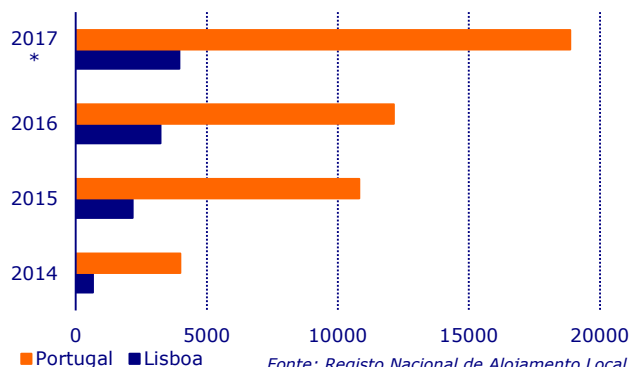
Fonte: Banco BPI Research, com base em dados do SEF

Têm aumentado as autorizações de residência em Portugal para actividade de investimento (ARI), através dos Golden Visa, assim como o nº de residentes de origem europeia que procuram o país devido ao seu pacote fiscal atractivo para reformados. Embora desde 2009 (ano de valores máximos recorde de estrangeiros a viver em Portugal) tenha havido um decréscimo significativo, existem nacionalidades em que o movimento foi inverso em resultado dos Golden Visa e de condições fiscais atractivas para reformados, que fomentam o investimento no imobiliário: China, Reino Unido, França.

Tem sido crescente a importância do Alojamento Local no dinamismo do sector imobiliário, em resposta ao boom do turismo. De facto, o crescimento exponencial do Alojamento Local nos últimos anos, concretamente após a aprovação em 2014 do diploma que o regulamenta, impôs grande pressão no sector imobiliário. Dada a informalidade a que se assistia, desde 1 de Julho de 2017 é obrigatório que os anúncios nas plataformas electrónicas (Booking, Airbnb, Homeway, etc.) tenham a referência ao nº de registo de alojamento local. O forte crescimento do turismo, sobretudo nos principais meios urbanos, tem beneficiado este tipo de procura de alojamento, permitindo uma importante reabilitação do parque habitacional (muitos dos imóveis estavam degradados e abandonados).

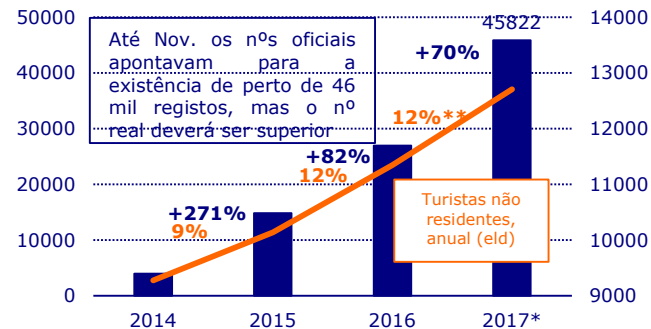
Alojamento Local - registos oficiais anuais

(unidades)

Fonte: Registo Nacional de Alojamento Local
Nota: (*) Período de Janeiro a Novembro de 2017

Alojamento Local - valores anuais acumulados

(unidades; milhares)

Fonte: Registo Nacional de Alojamento Local
Nota: (*) Período de Janeiro a Novembro de 2017; (**) Valor projectado para 2017 do total dos turistas não residentes

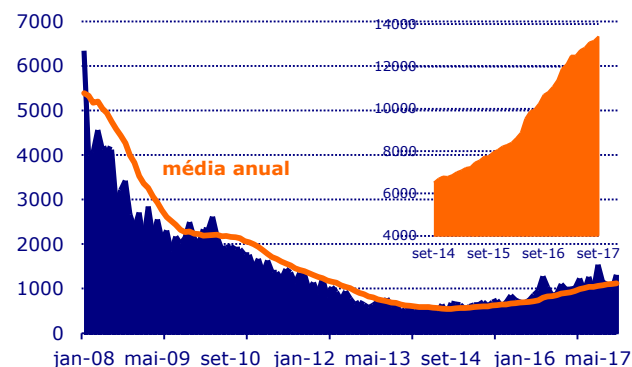
O SECTOR IMOBILIÁRIO EM PORTUGAL (cont.)

2. Actividade

- Todos os indicadores confirmam o início da recuperação do sector da construção.
- A oferta de casas tem vindo a aumentar, nomeadamente nos grandes meios urbanos.
- O mercado é constituído maioritariamente por habitação familiar.

Construções novas licenciadas para habitação familiar

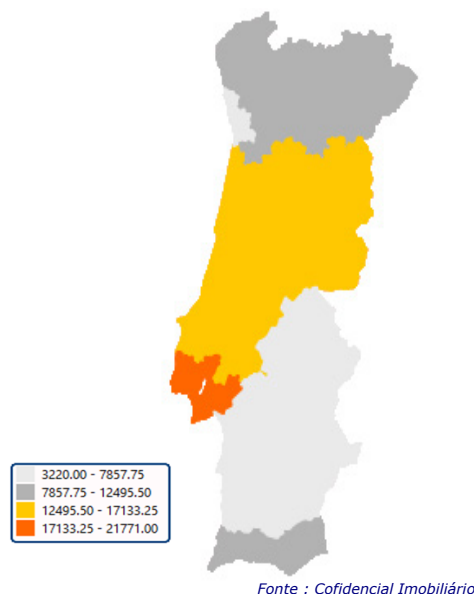
(nº mensal; média anual)



O licenciamento de novas construções para habitação continua em níveis mínimos, mas o ritmo de expansão desde Junho de 2015 supera os dois dígitos. Em termos acumulados (12 meses), as licenças aumentaram 21% em 2015, 38% em 2016 e 26% em Setembro de 2017. Em valor absoluto, a situação actual compara com os níveis (baixos) de 2012. Consta-se igualmente que a oferta de casas para venda se encontra muito concentrada na Área Metropolitana de Lisboa.

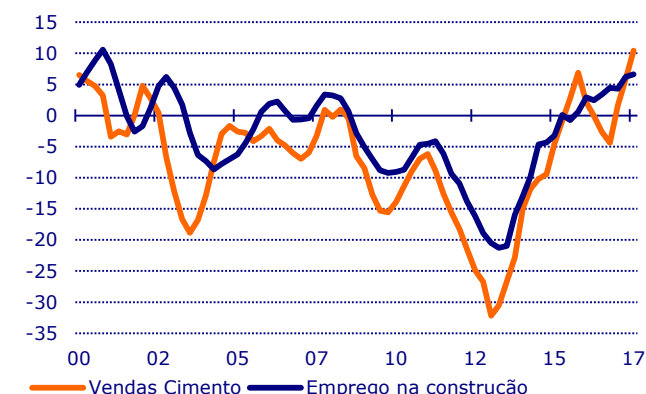
Oferta de casas para venda

(unidades)



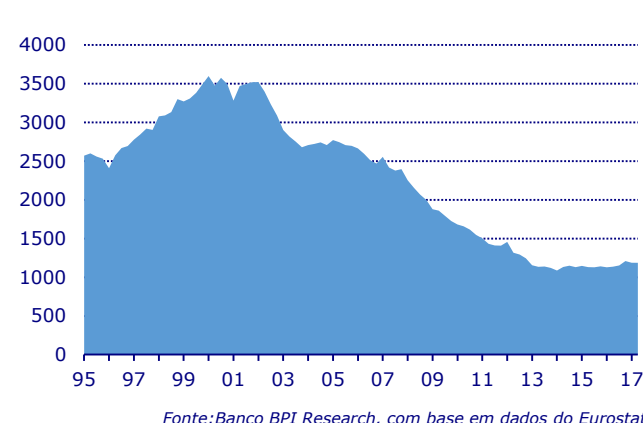
Sector da construção

(média móvel dos últimos 12 meses)



Investimento no sector

(mil milhões de euros)



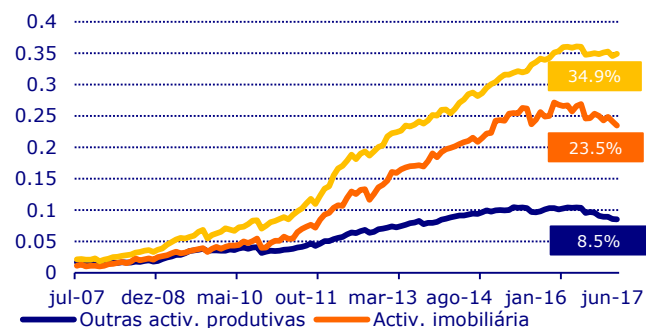
Os indicadores de actividade no sector da construção estão a recuperar a bom ritmo. Em Setembro de 2017, o emprego no sector cresceu cerca de 7% e as vendas de cimento aumentaram em torno de 10%. O investimento no sector residencial continua próximo de mínimos, mas apresenta um movimento de recuperação desde Junho de 2016. No 2º trimestre de 2017 cresceu em volume 4.4% (ajustado de efeitos de calendário e sazonalidade). No mesmo período, o investimento residencial representa 15.4% do investimento total e 8.4% do PIB (em 2007: 22.3% e 5.1%).

OPINIÃO

O SECTOR IMOBILIÁRIO EM PORTUGAL (cont.)

Crédito de cobrança duvidosa

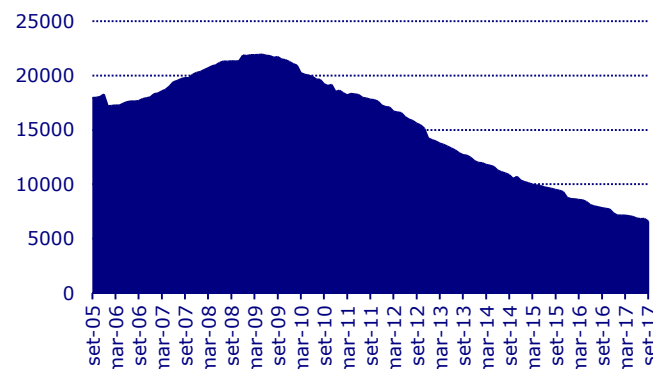
(% do crédito ao sector)



Fonte: Banco BPI Research, com base em dados do Banco de Portugal
Nota: cré. de cobrança duv. considera prest. vencidas e a vencer nos créditos em mora.

Crédito a promotores imobiliários

(milhões de euros)



Fonte: Banco BPI Research, com base em dados do Banco de Portugal

Mas há ainda a considerar importantes constrangimentos. Os rácios de incumprimento no sector da construção continuam muito próximos dos máximos registados recentemente. Na medida em que o crédito concedido a promotores imobiliários representa cerca de 63% do crédito à construção, é provável que também entre estes o incumprimento seja elevado. Neste cenário de elevado incumprimento, o crédito a promotores imobiliários continua a registar ritmos de contracção elevados: 15,6% em Setembro de 2017.

O SECTOR IMOBILIÁRIO EM PORTUGAL (cont.)

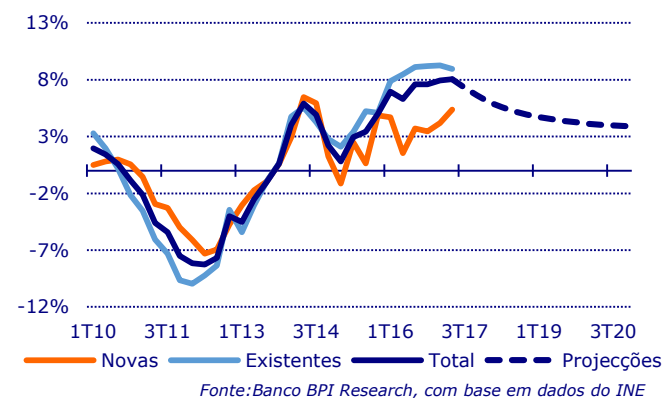
3. Preços

- Os preços das casas têm vindo a acelerar, estando próximos dos níveis máximos ocorridos antes da crise. A avaliação bancária inverteu igualmente a tendência de queda dos últimos anos.
- No arrendamento, os preços aumentaram significativamente.

Os preços das casas têm vindo a acelerar, aparentemente impulsionados pelo maior dinamismo do mercado nas áreas metropolitanas do Porto e Lisboa. No 3ºT17, os preços das casas aumentaram 10.4% em termos homólogos e espera-se que o mercado mantenha a tendência de valorização, embora mais moderada. O INE iniciou a publicação do IPH em Março de 2009, verificando-se que o índice está actualmente 13.2% acima do nível inicial. Contudo, se compararmos a evolução do índice de preços das casas tendo em conta séries mais longas - BIS e BCE- verifica-se que os respectivos índices ainda se encontram abaixo dos picos registados em Setembro de 2007. Em ambas as instituições o último dado disponível é relativo a Junho de 2017, sendo que no caso do BIS o índice está 7,6% abaixo do pico, e no caso do BCE 8.6% abaixo.

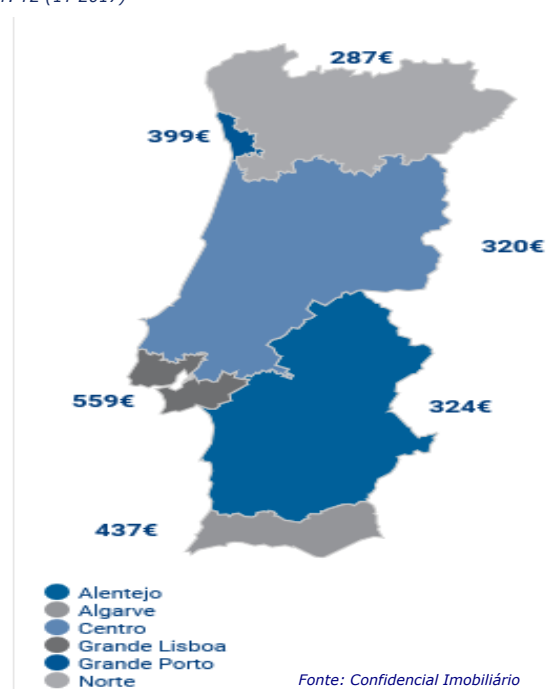
Variação homóloga do índice de preços de habitação

(Base 100 = 2015; t.v.h.; %)



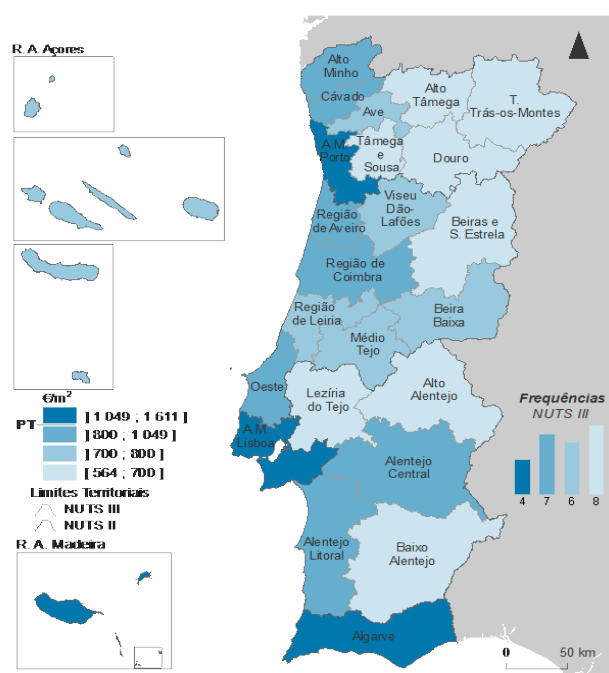
Valor médio das Rendas (Euros)

APT. T2 (1T 2017)



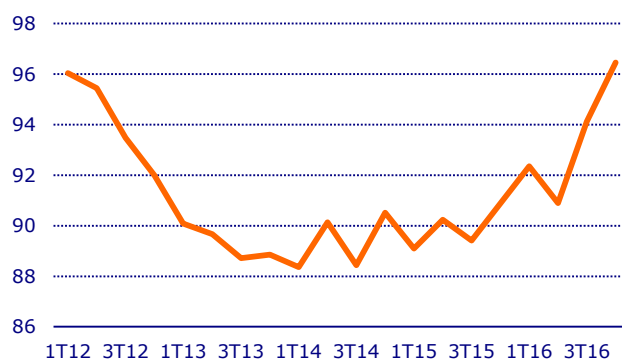
Valor mediano de venda por m²

(Euros/m²)



Índice de rendas residenciais

(2011=100)



OPINIÃO

O SECTOR IMOBILIÁRIO EM PORTUGAL (cont.)

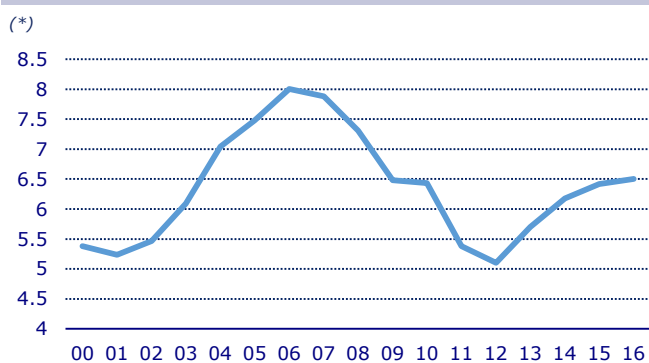
O mercado de arrendamento tem registado fortes valorizações, também impulsionado por maior dinamismo nas áreas metropolitanas de Lisboa e Porto.

A última informação disponível refere-se ao 3Tº17, mas indica que o diferencial entre o valor do arrendamento médio e o preço médio da renda em oferta é muito menor do que o observado no mercado de compra e venda, sugerindo maior pressão no valor do arrendamento comparativamente ao valor de transacção. **Segundo a Confidencial Imobiliário dois factores influenciam este comportamento: i) maior pressão do lado da procura; ii) menor dinâmica no ajustamento dos valores de oferta pelos proprietários que, no caso da compra e venda incorporam mais rapidamente as expectativas de valorização dos imóveis.**

No que respeita à acessibilidade das famílias existe um maior benefício do ambiente de baixas taxas de juro.

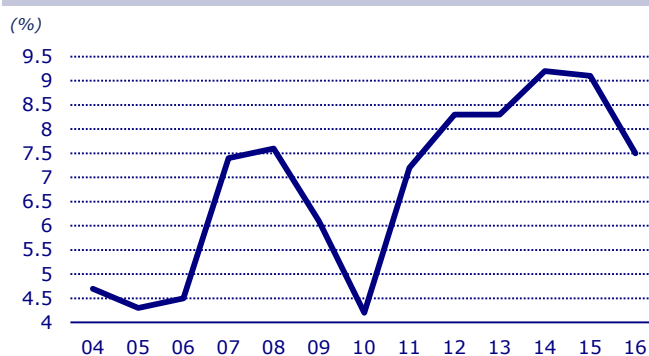
A evolução do peso do valor médio de transacção no rendimento disponível parece indicar que o espaço para a valorização dos preços no mercado imobiliário é limitado. O indicador de acessibilidade calculado pelo Eurostat (Taxa de sobrecarga no custo de habitação) apresenta uma evolução favorável, relacionada com o ambiente de baixas taxas de juro. A proporção de famílias que aloca mais de 40% do seu rendimento disponível aos custos de habitação situou-se em 7.5% no final de 2016, segundo o Eurostat, um valor bem abaixo da média da UEM (11%). Esta situação deverá manter-se num horizonte de 2-3 anos.

Preço das casas em % do rendimento disponível



Fonte: Banco BPI Research, com base em dados do Eurostat
Nota: (*) Valor médio por transacção/rendimento disponível bruto per capita

Taxa de sobrecarga no custo da habitação (*)



Fonte: Banco BPI Research, com base em dados do Eurostat
Nota: (*) % da população que vive em famílias onde o total de custos de habitação representava mais de 40% do rendimento disponível.

De referir ainda em forma de conclusão que:

- Reforço do sector do Turismo sobretudo desde 2015 → aumento de oferta hoteleira e desenvolvimento da actividade de Alojamento Local sobretudo nas zonas históricas do Porto e Lisboa e também no Algarve.
- Regime fiscal favorável para não residentes:
 - o regime de tributação de rendimentos de trabalho/pensões com taxa atractiva em comparação com países como a França onde a tributação é mais penalizadora;
 - o regime de tributação favorável para atracção de Investimento estrangeiro – designados golden visa.
- Melhoria da percepção dos investidores e não residentes relativamente à possibilidade de instalar o seu negócio em Portugal devido a factores como:
 - o Disponibilidade de mão-de-obra altamente qualificada e com custos relativamente reduzidos
 - o Factores de atracção relativa competitivos – por exemplo, disponibilidade de redes de comunicações eficientes e com custo adequado (Internet, telecomunicações,...- WebSummit); custos de instalação ainda muito competitivos relativamente a outras grandes cidades; acessibilidades; factor segurança.
- Reanimação do mercado de arrendamento, após a alteração ao regime de rendas antigas:
 - o Contratos anteriores a 1990 serão actualizados a partir de 2020, ainda que as condições de actualização sejam muito graduais e resguardem os rendimentos mais baixos;
 - o Novos contratos são flexíveis, fixados entre as partes e estabelecem período de revisão das rendas tipicamente de 3 ou 5 anos.

O SECTOR IMOBILIÁRIO EM PORTUGAL (cont.)

Ainda assim, fora destes segmentos, o mercado imobiliário revela ainda pouca actividade: procura de segunda habitação para lazer ou mudança de casa própria por alteração do agregado familiar ou por criação de novos agregados ou melhoria de condições económicas.

Dados os factores subjacentes ao reforço da actual dinâmica do mercado, observam-se as seguintes características:

- Disparidade regional - os principais desajustamentos entre oferta e procura estão concentrados nas áreas metropolitanas de Lisboa e Porto e um pouco também no Algarve, regiões onde se verifica maior actividade de construção, maior aumento de preços. Esta disparidade regional é possivelmente mais acentuada que no anterior ciclo de subida, antes de 2011.
- A origem de fundos subjacentes à maior dinâmica de mercado não é o crédito bancário: níveis de alavancagem estão a reduzir, stock de crédito a particulares cai, novas operações de crédito à habitação mantêm níveis historicamente reduzidos, número de devedores continua a cair.
- É um movimento que aparenta ter alguma sustentabilidade dados os principais factores de suporte existentes. Por outro lado, a melhoria da actividade económica poderá implicar o alargamento desta dinâmica em termos regionais e catalisar o reforço do mercado interno, alicerçado na melhoria do rendimento disponível das famílias.

OPINIÃO (ANEXOS)

O SECTOR IMOBILIÁRIO EM PORTUGAL (cont.)

Sector Imobiliário: situação e perspectivas															
	2013	2014	2015	2016	1 ^o T 15	2 ^o T 15	3 ^o T 15	4 ^o T 15	1 ^o T 16	2 ^o T 16	3 ^o T 16	4 ^o T 16	1 ^o T 17	2 ^o T 17	3 ^o T 17
OFERTA															
INE - Licenças de construções novas para habitação familiar (acum.12 meses)	7380	6785	8219	11355	1878	3886	5928	8219	2277	5539	8368	11355	3438	7074	10437
INE - Licenças de construções novas para habitação familiar (t.v.homóloga; %)	-35%	-8%	21%	38%	19%	21%	20%	21%	21%	43%	41%	38%	51%	28%	25%
INE - Construções novas concluídas para habitação familiar (acum.12 meses)	7970	5291	4467	4732	1156	2267	3402	4467	1104	2225	3466	4732	1346	2706	
INE - Construções novas concluídas para habitação familiar (t.v.homóloga; %)	-34%	-34%	-16%	6%	-16%	-16%	-15%	-16%	-4%	-2%	2%	6%	22%	22%	
PROCURA															
INE - Transacções totais de alojamentos familiares (acum.12 meses)	24275	25534	29835	34339	25716	24512	27239	29835	29464	31768	31535	34339	35178	36886	
INE - Transacções totais de alojamentos familiares (t.v.homóloga; %)	4%	6%	27%	18%	38%	31%	32%	27%	15%	22%	20%	18%	19%	18%	
INE - Transacções de alojamentos familiares novos (acum.12 meses)	21215	19904	21403	21604	5554	10490	15635	21403	5508	10947	16141	21604	5667	11403	
INE - Transacções totais de alojamentos novos (t.v.homóloga; %)	-1%	-6%	8%	1%	15%	7%	8%	8%	-1%	4%	3%	1%	3%	4%	
INE - Transacções de alojamentos familiares existentes (acum.12 meses)	58560	64311	85899	105502	20162	39738	61832	85899	23956	50285	76626	105502	29511	60661	
INE - Transacções de alojamentos familiares existentes (t.v.homóloga; %)	7%	10%	34%	23%	47%	40%	40%	34%	19%	27%	24%	23%	23%	21%	
ACESSIBILIDADE															
Preços das casas em % do rendimento disponível bruto percapita	5.7%	6.2%	6.4%	6.5%											
PREÇOS															
INE - Índice de preços de habitação total (t.v.homóloga; %)	0.6%	2.2%	5.0%	7.6%	0.8%	2.9%	3.4%	5.0%	6.9%	6.3%	7.6%	7.6%	7.9%	8.0%	
INE - Índice de preços de habitação novas (t.v.homóloga; %)	0.6%	1.2%	4.9%	3.5%	-1.1%	2.5%	0.6%	4.9%	4.7%	1.5%	3.7%	3.5%	4.2%	5.4%	
INE - Índice de preços de habitação existentes (t.v.homóloga; %)	0.6%	2.8%	5.1%	9.2%	2.1%	3.4%	5.2%	5.1%	7.9%	8.5%	9.1%	9.2%	9.2%	8.9%	
INE - Avaliação bancária - valor médio em € por m2 / Total Portugal	1006	1008	1029	1068	1011	1024	1038	1045	1048	1060	1072	1091	1107	1111	1125
INE - Avaliação bancária - valor médio em € por m2 / Total Port. (t.v.homól.; %)	-3.2%	0.2%	2.1%	3.7%	0.9%	2.7%	1.1%	3.6%	3.7%	3.5%	3.3%	4.4%	5.7%	4.8%	4.9%
INE - Avaliação bancária - valor médio em € por m2 / Portugal - Apartamentos	1042	1046	1076	1112	1053	1072	1088	1091	1095	1103	1116	1135	1152	1160	1177
INE - Avaliação bancária - valor médio em € por m2 / Portugal - Apart. (t.v.homól.; %)	-2.6%	0.4%	2.9%	3.4%	2.3%	4.0%	1.3%	4.0%	4.0%	2.9%	2.6%	4.0%	5.2%	5.1%	5.5%
INE - Avaliação bancária - valor médio em € por m2 / Portugal - Moradias	945	946	953	992	941	944	958	969	973	981	998	1017	1031	1029	1044
INE - Avaliação bancária - valor médio em € por m2 / Port. Morad. (t.v.homól.; %)	-4.5%	0.2%	0.7%	4.1%	-1.2%	1.0%	0.2%	2.9%	3.4%	4.0%	4.2%	4.9%	6.0%	4.9%	4.6%
Advertência: Esta publicação destina-se exclusivamente à 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 à indicação da fonte. Por opção própria, os autores não devem segundo o novo Acordo Ortográfico.															

Advertência: Esta publicação destina-se exclusivamente à 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 entidade filiada, 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 à indicação da fonte. Por opção própria, os autores não escrevem segundo o novo Acordo Ortográfico.

O SECTOR IMOBILIÁRIO EM PORTUGAL (cont.)

GOLDEN VISA

Permissão de residência para actividade de investimento (ARI / Golden Visa)

As regras relativas à concessão de autorização de residência para investimento (ARI / Golden Visa), em vigor a partir de 8 de Outubro de 2012, permitem aos nacionais de países terceiros obter uma autorização de residência temporária para realizar actividades comerciais com isenção de visto de entrada em território nacional.

Os beneficiários da ARI / Golden Visa têm direito a:

- Residir em Portugal sem necessidade de visto;
- Viver e trabalhar em Portugal, desde que permaneçam no país por um período de 7 ou mais dias, no primeiro ano, e 14 ou mais dias, nos anos subsequentes;
- Isenção de visto para viajar dentro do espaço Schengen;
- Reagrupamento familiar;
- Pedido de residência permanente (nos termos da Lei de Estrangeiros - Lei nº 23/2007, de 4 de Julho, com a redacção actual);
- Solicitar a cidadania portuguesa, por naturalização, desde que todos os outros requisitos estabelecidos pela Lei de Nacionalidade sejam cumpridos (Lei n.º 37/81, de 3 de Outubro, com a redacção actual).

Elegibilidade - Quem se pode candidatar?

Todos os cidadãos de países terceiros que realizem uma actividade de investimento, como empresários em nome individual ou através de uma empresa criada em Portugal ou noutro estado-membro da UE e que esteja instalada de forma estável no país, desde que esses cidadãos cumpram os requisitos quantitativos e de tempo estabelecidos, **podem solicitar a ARI, por via de:**

- i. Transferência de capital de valor igual ou superior a 1 milhão de euros;
- ii. Criação de pelo menos 10 postos de trabalho;
- iii. Compra de imóveis com valor igual ou superior a 500 mil euros;
- iv. Compra de imóveis, com mais de 30 anos ou localizada em áreas de regeneração urbana, por um valor total igual ou superior a 350 mil euros;
- v. Transferência de capital de valor igual ou superior a 350 mil euros para investir em actividades de pesquisa que envolvam o sistema científico ou tecno-lógico nacional;
- vi. Transferência de capital de valor igual ou superior a 250 mil euros para investir em produção artística ou apoiar as artes, para reconstrução ou remodelação do património nacional, etc.
- vii. Transferência de capital de valor igual ou superior a 500 mil euros, para aquisição de acções em fundos de investimento ou em capital de risco voltado para capitalização de empresas, com apresentação de plano de capitalização.

RESIDENTES NÃO HABITUAIS (RNH)

O regime de residentes não habituais (RNH) foi introduzido em Portugal em 2009, mas só entrou em vigor a partir de 2010. Este regime é uma parte importante do programa de investimento estrangeiro em Portugal.

»»» Um dos principais objectivos é atrair indivíduos e suas famílias para Portugal, tornando-o beneficiário de um regime fiscal vantajoso »»» Em resultado, os estrangeiros no regime RNH têm a possibilidade de: aumentar a sua riqueza num contexto legal de protecção; obter rendimentos num ambiente fiscal amigável; dispor dos seus activos e beneficiar de isenções fiscais; transmitir os seus bens aos herdeiros sem pagamento de impostos, nomeadamente sobre heranças; e aproveitar a reforma/pensões livre de impostos.

Quais são os benefícios?

- Por um período de 10 anos, a tributação de IRS (Imposto Sobre o Rendimento de pessoas singulares) sobre rendimento do trabalho é de uma taxa fixa de 20% (taxa inferior à praticada em regimes fiscais de outros países).
- Não existe dupla tributação de rendimentos, de pensões ou de ganhos obtidos através de actividades profissionais por conta própria obtidos no exterior.

Quem é elegível para o estatuto de NHR?

Não ter residido em Portugal nos últimos 5 anos;

Estar inscrito como residente fiscal em Portugal (para fazê-lo, deverá ter permanecido em Portugal por mais de 183 dias consecutivos ou não consecutivos ou mesmo ter permanecido por menos tempo, tendo, em 31 de Dezembro desse ano, estado em residência considerada habitual).

O estatuto de NRH foi concedido a 7414 estrangeiros em 2015 e a 10684 em 2016 (+ 44%)

OPINIÃO (ANEXOS)

O SECTOR IMOBILIÁRIO EM PORTUGAL (cont.)

ALOJAMENTO LOCAL

O que é um estabelecimento de Alojamento Local (AL)?

São considerados estabelecimentos de alojamento local aqueles que prestam serviços de alojamento temporário a turistas, mediante remuneração, e que reúnam os requisitos do respectivo regime jurídico (Decreto-Lei nº 128/2014, de 29 de Agosto alterado pelo Decreto-Lei 63/2015 de 23 de Abril).

Que modalidades de Estabelecimentos de AL existem?

A Moradia - estabelecimento de alojamento local cuja unidade de alojamento é um edifício autónomo, de carácter unifamiliar; O Apartamento - estabelecimento de alojamento local cuja unidade de alojamento é uma fracção autónoma de edifício ou parte de prédio urbano susceptível de utilização independente; Estabelecimento de hospedagem - estabelecimento cujas unidades de alojamento são constituídas por quartos. Os estabelecimentos de hospedagem podem usar a denominação de "*hostel*", cuja unidade de alojamento predominante deve ser o dormitório.

O que é necessário para legalizar o AL?

Para legalizar o estabelecimento de AL será necessário proceder ao respectivo registo, através de mera comunicação prévia, instruída com toda a documentação exigida. Este registo deverá ser efectuado antes da entrada em funcionamento do estabelecimento. A mera comunicação prévia dá lugar à atribuição de um número de registo do estabelecimento de AL e constitui único título válido de abertura ao público.

Quais as obrigações fiscais do Alojamento Local?

Para poder iniciar a exploração de um AL, necessita de iniciar actividade nas Finanças, como pessoa singular ou colectiva, através do CAE 55201 ou 55204. Se optar pelo regime simplificado de IRS (prestações de serviços até 200 mil euros por ano) irá pagar IRS sobre 35% da sua facturação como Alojamento na modalidade de apartamento ou moradia, e 15% na modalidade de estabelecimento de hospedagem ou hostel, dependendo da taxa de imposto (IRS) que lhe for aplicável em função do seu agregado familiar. No que diz respeito ao IVA, deve emitir factura ou documento equivalente pelo serviço prestado (art.º 36, CIVA), e debitar IVA à taxa reduzida de 6%.

Fontes: Serviço de Estrangeiros e Fronteiras, Ministério das Finanças; Turismo de Portugal.

BASES DE DADOS

INDICADORES ESTRUTURAIS

Endividamento do Sector Privado

Calendário de Acontecimentos Políticos e Económicos esperados em Dezembro de 2017 e Janeiro de 2018

CONJUNTURA ECONÓMICA

Indicadores de Conjuntura Macroeconómica em Portugal

Indicadores de Conjuntura Económica Internacional I

Indicadores de Conjuntura Económica Internacional II

MERCADOS CAMBIAIS

Cotações no mercado *Spot*

Taxas Oficiais de Conversão para o EURO

MTC-2

MERCADOS MONETÁRIOS

Taxas de Juro Internacionais

MERCADOS DE OBRIGAÇÕES

Indicadores do Mercado Doméstico de Obrigações

Taxa de Rendimento de Obrigações do Tesouro

MERCADOS DE ACÇÕES

Indicadores dos Mercados Internacionais de Acções I

Indicadores dos Mercados Internacionais de Acções II

COMMODITIES

Índices CRB de Preços de Futuros de *Commodities*

Endividamento do Sector Privado (%PIB)				
	2000	2008	2015	2016
Chipre	304.6	285.0	327.4	n.a.
Luxemburgo	n.a.	352.9	349.5	n.a.
Irlanda	n.a.	236.4	279.1	n.a.
Dinamarca	158.1	222.3	224.0	210.7
Holanda	206.3	216.3	225.9	221.5
Reino Unido	131.5	181.5	174.0	160.7
Portugal	137.1	196.2	210.3	171.8
Suécia	136.5	189.1	192.3	188.5
Bélgica	114.6	162.4	186.5	185.2
Malta	n.a.	352.9	154.6	n.a.
Finlândia	93.0	132.7	148.6	149.3
Grécia	52.8	113.0	131.5	123.3
Itália	75.8	113.9	125.1	n.a.
Espanha	102.5	195.7	187.8	146.7
Bulgária	26.8	131.4	125.0	n.a.
França	99.0	122.2	138.5	n.a.
Áustria	121.4	126.7	128.6	n.a.
Alemanha	123.0	109.7	101.9	n.a.
Croácia	n.a.	110.8	120.2	n.a.
Eslovénia	n.a.	105.6	112.3	80.2
Estónia	54.0	136.7	117.8	n.a.
Polónia	n.a.	67.3	73.4	81.9
Eslováquia	47.6	64.9	70.6	n.a.
República Checa	56.8	63.8	70.7	68.7
Roménia	26.6	65.5	71.9	55.4
Lituânia	30.1	76.7	61.1	n.a.
Letónia	n.a.	104.5	97.9	n.a.
Hungria	56.0	105.5	102.0	77.4
Valores não consolidados				
Estados Unidos	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 Dezembro de 2017 e Janeiro de 2018***Dezembro 2017**

Portugal	6	Publicação do Relatório de Estabilidade Financeira
EUA	13	Reunião de política monetária da Reserva Federal
UEM	14	Reunião do BCE
Reino Unido	14	Reunião de Política monetária do Banco de Inglaterra
Portugal	15	Banco de Portugal publica Boletim Económico
Portugal	15	Revisão da classificação de risco pela Fitch
Japão	25	Actas da reunião de política monetária de 30-31 de Outubro
Portugal	27	Votação final do Orçamento de Estado 2018
EUA	21	Discurso de Janet Yellen no Clube de Economistas
	24	Publicação do inquérito ao mercado de crédito
UEM	26	Reunião do BCE

Janeiro 2018

Japão	22-23	Comité monetário do Banco do Japão
UEM	25	Conselho de Governadores do BCE: reunião de política monetária
EUA	30-31	Comité monetário da Fed (FOMC)
Portugal	15	Revisão da classificação de risco pela Fitch
Japão	25	Actas da reunião de política monetária de 30-31 de Outubro
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

	2015				2016				2017				2018			
	Jan.	Fev.	Mar.	Abr.	Mai.	Jun.	Jul.	Ago.	Set.	Out.	Nov.	Dez.	Jan.	Feb.		
Contas Nacionais (Base 2010)																
PIB	1.8%	1.5%	-	2.8%	-	3.0%	-	-	2.5%	-	-	-	-	-	-	-
Consumo privado	2.1%	2.1%	-	2.4%	-	2.0%	-	-	2.6%	-	-	-	-	-	-	-
Consumo público	1.3%	0.6%	-	-0.3%	-	-0.6%	-	-	0.2%	-	-	-	-	-	-	-
Investimento	6.4%	0.9%	-	8.0%	-	10.1%	-	-	9.6%	-	-	-	-	-	-	-
Exportações	6.1%	4.1%	-	9.7%	-	7.9%	-	-	6.8%	-	-	-	-	-	-	-
Importações	8.5%	4.1%	-	9.1%	-	7.1%	-	-	8.1%	-	-	-	-	-	-	-
Preços e salários																
Taxa de inflação média (%)	0.5	0.6	0.7	0.8	1.0	1.1	1.1	1.1	1.2	1.2	1.2	1.3	-	-	-	-
Taxa de inflação homologa (%)	0.4	0.9	1.3	1.6	1.4	2.0	1.5	0.9	1.1	1.4	1.4	1.5	-	-	-	-
Taxa de inflação harmonizada (%)	0.3	0.9	1.3	1.6	1.4	2.4	1.7	1.0	1.3	1.6	1.9	-	-	-	-	-
Inflação de bens (taxa harmonizada)	-0.1	0.6	1.4	1.7	1.5	1.1	1.0	-0.1	0.3	0.6	0.6	-	-	-	-	-
Inflação de serviços (taxa harmonizada)	0.9	1.3	1.1	1.5	1.2	4.2	2.7	2.5	2.6	3.0	3.7	-	-	-	-	-
Variação de salários sector privado (taxa anualizada; %)	1.2	2.1	2.6	0.9	4.3	3.5	2.9	2.0	1.4	1.3	0.1	-	-	-	-	-
Nível de actividade																
Indicador coincidente do Bdp (tvh)	1.8	1.8	2.0	2.2	2.4	2.5	2.7	2.8	2.9	2.8	2.7	-	-	-	-	-
Índice de produção industrial (tvh)	3.0	4.3	4.3	0.6	5.8	-2.3	5.8	3.8	7.5	10.2	3.8	3.5	-	-	-	-
Índice de confiança na indústria	-2.2	0.6	1.6	1.6	1.2	2.9	1.3	2.9	1.3	0.5	2.2	4.2	3.3	-	-	-
Índice de confiança dos consumidores	-10.9	-5.3	-7.0	-5.1	-2.7	-0.6	1.1	3.1	2.8	1.2	0.5	4.6	4.2	-	-	-
Índice de confiança no sector da construção	-34.7	-28.6	-29.1	-24.8	-23.1	-22.4	-22.4	-21.0	-19.2	-20.2	-17.7	-19.0	-17.6	-	-	-
Índice de confiança no comércio a retalho	2.1	1.4	2.4	1.9	-0.4	1.2	1.2	1.5	2.3	0.4	1.9	2.8	2.8	-	-	-
Vendas a retalho (tvh)	1.2	3.6	2.7	1.3	5.1	4.4	5.6	4.9	4.1	3.4	4.4	1.8	-	-	-	-
Vendas de automóveis (tvh)	10.4	29.3	7.8	4.6	-1.8	17.8	13.4	6.3	12.2	11.5	6.4	6.5	7.0	-	-	-
Vendas de cimento (tvh)	-9.2	7.3	28.7	7.9	21.7	3.7	24.2	6.9	13.5	11.1	10.3	17.4	-	-	-	-
Dormidas no sector da hotelaria (tvh)	10.5	7.5	12.7	8.1	-1.2	25.2	6.9	7.2	4.7	3.7	5.1	-	-	-	-	-
Taxa de desemprego (%)	12.2	10.5	-	-	10.1	-	-	8.8	-	-	8.5	-	-	-	-	-
Exterior																
Balança corrente (ytd; M.E.)	222.6	1320.1	-286.9	-315.3	-340.1	-56.9	-1433.1	-1420.3	-571.4	430.5	648.1	-	-	-	-	-
Bens e serviços (ytd; M.E.)	-10400.6	-10982.6	-1003.7	-1825.1	-2725.9	-4018.6	-5423.8	-6464.5	-7545.5	-8853.5	-10065.6	-11601.8	-	-	-	-
Exportações mercadorias (tvh)	1.6	3.7	18.8	13.5	17.3	12.9	13.6	12.3	11.1	11.4	10.7	-	-	-	-	-
Excluindo Combustíveis (tvh)	4.1	4.3	16.3	10.4	14.4	10.0	11.0	10.3	9.5	9.8	9.1	-	-	-	-	-
Importações mercadorias (tvh)	3.5	2.2	23.0	16.2	15.9	14.6	16.1	14.4	14.2	14.0	13.2	-	-	-	-	-
Excluindo Combustíveis (tvh)	6.3	7.0	15.8	10.3	12.3	10.7	12.3	11.5	11.2	11.5	11.0	-	-	-	-	-
Balança financeira (M.E. - ytd)	2827.4	2164.2	496.2	571.9	936.4	938.9	32.0	-193.3	889.8	2080.8	2375.7	-	-	-	-	-
Investimento directo em Port. (M.E. - ytd)	9834.8	2030.6	931.0	2438.6	3054.7	3798.6	4710.8	4319.4	6050.8	6377.8	6589.1	-	-	-	-	-
Investimento directo de Port. no exterior (M.E. - ytd)	7200.4	905.9	201.6	332.8	779.8	920.9	1481.2	441.1	424.7	708.8	1104.6	-	-	-	-	-
Outro invest. em Portugal (M.E. - ytd) (3)	946.8	-10631.1	245.9	-2052.2	2777.0	3091.5	2983.0	1430.2	99.3	-1484.5	-3396.4	-	-	-	-	-
Outro invest. de Portugal no ext. (M.E. - ytd) (3)	3970.1	-9621.0	922.7	-2.0	1837.4	2800.8	1898.6	-79.5	-443.0	-1119.9	-921.7	-	-	-	-	-
Finanças públicas																
Financ. das administrações públicas (ytd; M.E.)	13,305.0	8,537.0	-2.0	423.0	801.0	2,108.0	1,858.0	3,380.0	4,499.0	2,572.0	1,376.0	-	-	-	-	-

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

Nota: os dados anuais correspondem a valores de final do período com excepção do PIB e desemprego, que correspondem à variação anual da produção e à média anual da taxa de desemprego, respectivamente, para os anos 2013 e 2014.

(1) Variação das remunerações de pessoal em sectores de actividade económica.

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

(3) Excluindo investimento de carteira e derivados financeiros

Indicadores de Conjuntura Económica Internacional I

	2015				2016				2017				2018			
	Jan.	Fev.	Mar.	Abr.	Mai.	Jun.	Jul.	Ago.	Set.	Out.	Nov.	Dez.	Jan.	Fev.	Mar.	Abr.
Matérias Primas																
Preço do petróleo (USD/Barril Brent)	35.75	55.41	54.68	55.56	52.71	50.88	48.23	52.17	52.41	56.53	60.94	62.78	-	-	-	-
Índice preços de matérias primas - USD (t.v.h.)	-11.2	-4.9	21.0	16.7	9.7	2.7	5.7	6.2	8.5	6.4	6.4	1.2	-	-	-	-
Custos laborais																
EUA	2.4	-1.2	-	-	0.7	-	-	-0.6	-	-0.7	-	-	-	-	-	-
Zona Euro	1.5	1.6	-	-	1.4	-	-	1.8	-	-	-	-	-	-	-	-
Japão	0.0	0.5	0.3	0.4	0.0	0.5	0.6	0.4	0.7	0.9	0.6	-	-	-	-	-
Taxas de juro de curto prazo																
EUA	0.61	1.00	1.03	1.06	1.15	1.17	1.21	1.30	1.31	1.32	1.33	1.38	1.49	-	-	-
Zona Euro	-0.13	-0.34	-0.34	-0.35	-0.36	-0.36	-0.37	-0.37	-0.38	-0.37	-0.38	-0.38	-0.38	-	-	-
Japão	0.08	-0.05	-0.01	-0.01	0.03	0.00	-0.02	0.00	-0.02	-0.03	-0.05	-0.04	-0.02	-	-	-
Taxas de juro de longo prazo																
EUA	2.27	2.44	2.45	2.39	2.39	2.28	2.20	2.30	2.29	2.12	2.33	2.38	2.41	-	-	-
Alemanha	0.63	0.21	0.44	0.21	0.33	0.32	0.30	0.47	0.54	0.36	0.46	0.36	0.37	-	-	-
Japão	0.27	0.05	0.09	0.06	0.07	0.02	0.05	0.09	0.08	0.01	0.07	0.07	0.04	-	-	-
Taxas de câmbio efectivas																
EUA (+ valorização/-depreciação)	10.7	4.5	2.2	1.6	3.2	4.2	2.7	0.9	-1.1	-1.3	-3.0	-2.1	-4.2	-	-	-
Zona Euro	-5.6	2.0	0.5	-0.1	-1.0	0.4	2.4	2.8	4.2	4.5	4.3	3.0	5.1	-	-	-
Japão	6.9	7.0	5.5	1.8	3.6	3.0	0.5	-8.3	-6.0	-8.4	-11.1	-9.5	-4.5	-	-	-
Preços no produtor																
EUA	-2.7	1.9	2.9	3.8	3.8	4.0	2.8	2.1	2.1	2.9	3.3	2.9	4.3	-	-	-
Zona Euro	-2.9	1.6	3.9	4.5	3.9	4.3	3.4	2.4	2.0	2.5	2.8	2.5	-	-	-	-
Japão	-3.6	-1.2	0.5	1.1	1.4	2.1	2.1	2.2	2.6	2.9	3.1	3.4	3.5	-	-	-
Preços no consumidor																
EUA	0.7	2.1	2.5	2.7	2.4	2.2	1.9	1.6	1.7	1.9	2.2	2.0	2.2	-	-	-
Zona Euro	0.2	1.1	1.8	2.0	1.5	1.9	1.4	1.3	1.3	1.5	1.5	1.4	1.5	-	-	-
Japão	0.2	0.3	0.4	0.3	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4	0.7	0.7	0.2	-	-	-	-
Massa monetária																
EUA (M2)	5.9	7.0	6.6	6.3	6.3	6.0	5.9	5.6	5.6	5.3	5.1	5.0	4.7	-	-	-
Zona Euro (M3)	4.7	5.0	4.7	4.6	5.1	4.8	4.9	4.9	4.6	5.0	5.2	5.0	-	-	-	-
Japão (M2)	3.1	3.9	3.9	4.1	4.2	3.9	3.8	3.9	4.0	4.0	4.0	4.1	4.0	-	-	-

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

Indicadores de Conjuntura Económica Internacional II

	2015				2016				2017				2018			
	Jan.	Fev.	Mar.	Abr.	Mai.	Jun.	Jul.	Ago.	Set.	Out.	Nov.	Dez.	Jan.	Feb.		
Crescimento do Produto																
EUA (anualizado)	0.5	1.8	-	-	1.2	-	-	-	3.1	-	-	-	3.3	-	-	-
Zona Euro (q/q)	0.5	0.6	-	-	0.6	-	-	-	0.7	-	-	-	0.6	-	-	-
Japão (q/q)	-0.2	0.3	-	-	0.4	-	-	-	0.7	-	-	-	0.6	-	-	-
Desemprego																
EUA	5.0	4.7	4.8	4.7	4.5	4.4	4.3	4.4	4.3	4.3	4.1	4.1	4.1	-	-	-
Zona Euro	10.4	9.6	9.6	9.5	9.4	9.2	9.2	9.0	9.0	9.0	8.9	8.8	-	-	-	-
Japão	3.3	3.1	3.0	2.8	2.8	2.8	3.1	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	-	-	-	-
Confiança das Empresas																
EUA - Índice de confiança PME	95.2	105.8	105.9	105.3	104.7	104.5	104.5	103.6	105.2	105.3	103.0	103.8	107.5	-	-	-
Zona Euro - Índice do Eurostat (manufacturas)	-2.0	0.0	0.8	1.3	1.3	2.6	2.8	4.5	4.5	5.0	6.7	8.0	8.2	-	-	-
Japão - Índice Tankan (global)	18.0	16.0	-	-	16.0	-	-	18.0	-	-	19.0	-	20.0	-	-	-
Confiança dos Consumidores																
EUA - Índice da Universidade de Michigan	92.6	98.2	98.5	96.3	96.9	97.0	97.1	95.1	93.4	96.8	95.1	100.7	98.5	96.8	-	-
Índice do Conference Board	96.3	113.3	111.6	116.1	124.9	119.4	117.6	117.3	120.0	120.4	120.6	126.2	129.5	-	-	-
Zona Euro - Índice do Eurostat	-5.6	-5.2	-4.9	-6.4	-5.1	-3.6	-3.3	-1.3	-1.7	-1.5	-1.2	-1.1	0.1	-	-	-
Japão - Índice do ESRI	41.8	42.5	43.0	42.7	44.1	43.1	43.9	43.8	43.9	43.7	44.1	44.2	44.3	-	-	-
Indicador Avançado da OCDE																
EUA	110.9	113.7	114.1	114.4	114.6	114.8	115.0	115.2	115.5	115.7	116.0	-	-	-	-	-
Zona Euro	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Japão	105.2	106.6	106.8	106.9	107.1	107.2	107.3	107.4	107.5	107.6	107.7	-	-	-	-	-
Indicador da Actividade Industrial																
EUA - ISM manufacturas	47.9	54.5	56.0	57.7	57.2	54.8	54.9	57.8	56.3	58.8	60.8	58.7	58.2	-	-	-
PMI manufacturas	53.2	54.9	55.2	55.4	56.2	56.7	57.0	57.4	56.6	57.4	58.1	58.5	60.1	60.6	-	-
Japão - Índice de actividade industrial (sa)	101.6	103.7	103.3	103.9	103.2	105.6	104.9	105.1	105.0	105.2	104.7	-	-	-	-	-
Produção Industrial (t.v.h.)																
EUA	-3.3	0.8	0.0	0.4	1.4	2.1	2.3	2.1	1.8	1.5	1.9	2.9	3.4	-	-	-
Zona Euro	1.0	2.4	0.2	1.4	2.4	1.2	3.9	2.8	3.8	3.7	3.4	3.7	-	-	-	-
Japão	-2.1	3.1	3.2	4.7	3.5	5.7	6.5	5.5	4.7	5.3	2.6	5.9	-	-	-	-
Vendas a Retalho (t.v.h.)																
EUA	3.1	4.0	5.6	4.7	4.8	4.5	4.2	3.0	3.7	3.5	5.0	4.9	5.8	-	-	-
Zona Euro	2.5	1.6	1.7	1.9	2.9	2.7	2.6	3.1	2.5	2.3	3.7	0.7	-	-	-	-
Japão	-3.1	-1.4	0.2	-0.2	2.9	1.6	4.9	3.7	2.7	3.5	3.5	3.4	-	-	-	-
Balança Comercial (mil milhões moeda local; saldo acumulado últimos 12 meses)																
EUA	-761.9	-752.5	-69.1	-134.4	-200.6	-269.0	-336.6	-402.0	-467.3	-532.0	-597.3	-666.3	-	-	-	-
Zona Euro	238.3	265.1	258.8	257.2	258.0	248.7	244.8	242.5	239.4	237.7	239.5	239.2	-	-	-	-
Japão	-2,739.1	3,690.8	135.0	746.7	886.0	1,043.6	1,166.3	1,253.6	1,616.7	1,925.0	2,191.6	2,540.9	2,905.0	-	-	-

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 produção e à média anual da taxa de desemprego, respectivamente, para os anos 2012 e 2013.

Cotações no Mercado Spot

Data	EUR/USD	EUR/JPY	EUR/GBP	EUR/CHF	USD/JPY
02-nov-17	1.1645	132.90	0.8869	1.1647	114.13
03-nov-17	1.1657	132.82	0.8892	1.1635	113.94
06-nov-17	1.1590	132.29	0.8839	1.1593	114.14
07-nov-17	1.1562	132.03	0.8804	1.1557	114.19
08-nov-17	1.1590	131.54	0.8841	1.1581	113.49
09-nov-17	1.1630	131.75	0.8863	1.1589	113.28
10-nov-17	1.1654	132.08	0.8837	1.1591	113.33
13-nov-17	1.1656	132.07	0.8902	1.1591	113.31
14-nov-17	1.1745	133.29	0.8959	1.1643	113.49
15-nov-17	1.1840	133.45	0.8991	1.1675	112.71
16-nov-17	1.1771	133.12	0.8918	1.1686	113.09
17-nov-17	1.1795	132.82	0.8939	1.1696	112.61
20-nov-17	1.1781	132.10	0.8894	1.1676	112.13
21-nov-17	1.1718	131.87	0.8850	1.1641	112.54
22-nov-17	1.1749	131.61	0.8881	1.1609	112.02
23-nov-17	1.1848	131.79	0.8901	1.1613	111.23
24-nov-17	1.1877	132.24	0.8912	1.1650	111.34
27-nov-17	1.1952	132.69	0.8938	1.1718	111.02
28-nov-17	1.1888	132.24	0.8954	1.1680	111.24
29-nov-17	1.1827	132.24	0.8829	1.1664	111.81
30-nov-17	1.1849	133.08	0.8799	1.1699	112.31
Var. Mês %	1.75	0.14	-0.79	0.45	-1.59
Var. em 2017 %	13.23	8.27	3.34	9.22	-4.38
Média mensal	1.1744	132.38	0.8886	1.1640	112.73

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

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

Fonte: BCE.

Taxas de Juro Internacionais

18.Dez.17

	O/N	1 Mês	3 Meses	6 Meses	1 Ano
EUR	-0.43%	-0.41%	-0.39%	-0.32%	-0.26%
USD	1.43%	1.50%	1.63%	1.78%	2.06%
JPY	-0.02%	-0.03%	-0.02%	0.02%	0.12%
GBP	0.48%	0.49%	0.51%	0.57%	0.76%
CHF	-0.78%	-0.84%	-0.76%	-0.66%	-0.53%

Fonte: BPI, Reuters

Nota: Taxas de juro multicontribuídas para todas as moedas.

Indicadores do Mercado Doméstico de Obrigações

	2015				2017											
	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 ⁶ euros)	264,422	260,337	259,483	261,146	263,376	268,550	273,479	273,926	275,305	277,276	277,138	-	-	-	-	-
Emissões líquidas (10 ⁶ euros)	2,886	-2,673	1,754	-129	850	3,025	1,760	510	910	2,006	-2,024	-	-	-	-	-
Valor de Obrigações do Tesouro emitidas																
Emissões brutas OT's (10 ⁶ euros) ¹	0	0	2,974	1,359	1,162	1,367	1,486	1,464	1,204	-	2,930	1,551	1,483	-	-	-
Emissões brutas BT's (10 ⁶ euros) ¹	998	0	2,186	1,280	1,444	1,287	1,989	1,300	1,923	1,110	2,174	1,380	1,719	-	-	-
Emissões líquidas (10 ⁶ euros) ²	2,104	-701	1,822	2,739	-45	3,755	453	2,763	-509	2,169	-1,426	-	-	-	-	-
Valor Obrig. emitidas por Empresas (10 ⁶ euros)																
Saldo em final do mês (10 ⁶ euros)	33,848	33,264	33,628	33,583	34,117	34,179	35,129	35,188	35,606	35,631	35,635	-	-	-	-	-
Emissões líquidas (10 ⁶ euros) ³	1,340	77	377	-59	539	72	966	64	502	30	-1	-	-	-	-	-
Valor Obrig. emitidas por Instituições Financeiras (10 ⁶ euros)																
Saldo em final do mês (10 ⁶ euros)	51,509	45,836	45,845	43,603	44,424	44,193	44,755	42,804	43,688	43,565	43,344	-	-	-	-	-
Emissões líquidas (10 ⁶ euros) ³	-235	-1,716	-39	-2,289	737	-232	529	-1,932	855	-112	-295	-	-	-	-	-
Dívida Pública Transaccionável em euros - Saldo Vivo (10 ⁶ euros)	119,879	131,258	133,146	135,441	135,350	138,988	139,401	142,051	141,468	143,677	143,107	139,739	140,373	-	-	-
BT's	15,023	15,136	14,774	16,054	15,035	16,322	15,564	16,864	15,150	16,260	14,693	16,074	15,458	-	-	-
OT's	103,865	110,076	112,326	113,396	114,323	115,675	116,899	118,250	119,381	119,280	120,277	115,582	116,832	-	-	-
Outras obrigações	51	51	51	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	8,086	8,032	8,032	-	-	-
Capitalização Bolsista de Dívida Diversa (10 ⁶ 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 ⁴	78,196	63,347	-	-	65,326	-	-	68,290	-	-	72,693	-	-	-	-	-
Stock em fim de período/Capitalização Bolsista	0.8	0.6	-	-	0.6	-	-	0.6	-	-	1	-	-	-	-	-
Transac. de Obrig. Tesouro no MEDIP.5 (média diária) (10 ⁶ euros)	141	87	165	248	171	259	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Fonte: BPI, Banco de Portugal, BVL, IGC.

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

20.Dez.17

Título	Maturidade	Saldo vivo (10 ⁶ EUR)	Anos	Vida Meses	Cupão	Preço	Modified Duration	YTM
Obrig. do Tesouro								
Ots 10 Anos 08	2018-06-15	6,642	0	5	4.450%	102.27	0.48	-0.272%
Ots 10 Anos 09	2019-06-14	9,637	1	5	4.750%	107.33	1.44	-0.200%
Ots 10 Anos 10	2020-06-15	10,336	2	5	4.800%	112.01	2.36	-0.039%
OTs 15 Anos 05	2021-04-15	13,640	3	3	3.850%	112.62	3.12	0.036%
OTs 7 Anos 15	2022-10-17	10,207	4	9	2.200%	108.30	4.60	0.456%
OTs 15 Anos 08	2023-10-25	8,558	5	10	4.950%	123.46	5.22	0.820%
Ots 10 Anos 13	2024-02-15	12,711	6	1	5.650%	127.53	5.22	1.010%
Ots 10 anos 15	2025-10-15	12,613	7	9	2.875%	110.32	7.02	1.467%
Ots 10 anos 16	2026-01-21	7,983	8	1	2.875%	109.81	7.08	1.639%
Ots 10 anos 17	2027-04-14	8,666	9	3	4.125%	119.72	7.74	1.803%
Ots 15 anos 14	2030-02-15	4,915	12	1	3.875%	117.08	9.62	2.252%
OTs 30 Anos 06	2037-04-15	8,604	19	3	4.100%	119.52	13.55	2.779%
OTs 30 Anos 15	2045-02-15	3,359	27	2	4.100%	118.53	16.74	3.082%

Fonte: BPI.

Nota: O YTM é uma taxa anual.

Indicadores dos Mercados Internacionais de Ações

	15.12.2017	Var. % 1m	Var. % 6m	Var. % Ytd	Var. % face Mínimo 52semanas	Data Mínimo 52 semanas	Var. % face Máximo 52semanas	Data Máximo 52semanas	Var. % 1ano	Ind. Geral PER Estimado
DJ EURO STOXX 50	3,560.5	1.4	1.5	9.4	12.0	2017-02-08	-3.0	2017-11-01	10.4	15.6
DJ EURO STOXX	388.4	1.5	2.1	12.0	13.5	2017-02-08	-2.4	2017-11-01	12.8	15.9
DJ EUROPE STOXX 50	3,184.5	2.3	0.6	6.6	7.8	2017-08-29	-2.1	2017-05-16	6.9	16.1
DJ EUROPE STOXX	388.2	2.0	0.7	8.3	9.4	2016-12-16	-1.7	2017-11-01	8.7	16.3
MSCI EUROPE	1,611.5	1.0	1.3	9.7	10.6	2016-12-16	-1.9	2017-11-03	10.6	16.1
FTSE 100	7,490.6	2.1	0.9	5.5	7.8	2016-12-19	-0.9	2017-06-02	7.4	15.3
DAX	13,103.6	1.9	3.8	15.3	16.6	2016-12-16	-2.1	2017-11-07	16.1	15.0
CAC 40	5,349.3	1.8	2.9	11.4	14.4	2017-02-08	-2.2	2017-11-01	12.0	15.9
PSI-20	5,385.6	3.1	2.8	15.9	21.7	2017-02-02	-1.3	2017-10-31	17.2	17.6
IBEX 35	10,150.4	2.1	-5.0	9.3	10.7	2017-02-08	-8.6	2017-05-08	8.6	14.4
DOW JONES INDUST.	24,651.7	5.5	15.3	24.7	25.3	2017-01-19	-0.1	2017-12-15	24.2	19.6
S&P 500	2,675.8	3.8	10.0	19.5	19.8	2016-12-30	-0.1	2017-12-15	18.5	20.0
NASDAQ COMPOSITE INDEX	6,936.6	2.3	12.8	28.9	29.1	2016-12-30	-0.1	2017-12-15	27.6	24.5
S&P UTILITIES	629.9	5.9	6.9	17.1	17.4	2016-12-30	-0.5	2017-12-13	16.3	20.8
S&P FINANCIALS INDEX	462.8	6.8	14.7	19.7	21.9	2017-01-18	-1.3	2017-12-12	19.1	17.3
NIKKEI 225	22,901.8	2.3	14.8	19.8	25.7	2017-04-17	-2.1	2017-11-09	18.0	19.3
BOVESPA	72,607.7	-1.1	17.8	20.6	27.8	2016-12-22	-6.9	2017-10-05	24.4	13.9
MSCI WORLD	1,582.1	2.5	7.6	16.0	16.0	2016-12-30	-0.1	2017-12-12	15.4	18.3

Fonte: Bloomberg.

Indicadores dos Mercados Internacionais de Ações (cont.)

	15.12.2017	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	283.0	2.4	-5.5	-2.6	3.4	2017-11-13	-9.4	2017-05-31	-2.1	16.6
DJ EUROPE BANK	184.3	3.1	3.2	9.0	10.5	2017-02-24	-3.0	2017-05-08	6.2	12.8
DJ EUROPE TECHNLOGY	444.1	-0.7	4.9	22.1	24.6	2016-12-16	-4.2	2017-11-07	23.8	23.9
DJ EUROPE INDUSTRIAL	529.5	1.7	2.4	15.2	16.0	2016-12-16	-3.3	2017-11-01	15.4	19.6
DJ EUROPE INSURANCE	289.6	1.2	4.0	8.2	11.8	2017-01-23	-1.4	2017-11-01	8.3	13.3
DJ EUROPE MEDIA	277.5	4.7	-3.9	-1.1	10.5	2017-08-29	-5.6	2017-06-02	0.1	16.8
DJ EUROPE FINANCIAL	482.0	2.0	0.5	17.2	18.1	2016-12-30	-1.5	2017-10-16	16.6	17.0
DJ EUROPE OIL&GAS	311.7	2.7	5.6	-2.6	13.2	2017-08-29	-5.1	2017-01-03	-1.4	17.2
DJ EUROPE UTILITY	296.1	0.4	-3.2	7.9	13.7	2017-02-02	-4.6	2017-11-09	10.1	14.7
DJ EUROPE AUTO	613.8	3.7	12.3	14.5	18.0	2017-08-11	-2.4	2017-11-03	14.4	8.9
DJ EUROPE CONSTRUCT	456.8	0.7	-2.2	8.8	10.8	2016-12-16	-4.5	2017-05-08	10.1	18.9
DJ EUROPE HEALTHCARE	726.5	1.8	-6.1	2.8	6.4	2017-01-24	-9.0	2017-06-22	3.6	17.2
DJ EUROPE PR & HO GOODS	844.5	1.0	-4.7	10.3	13.0	2016-12-16	-6.1	2017-06-02	n.a.	19.3
DJ EUROPE TRAVEL&LEISURE	260.7	2.8	-1.0	10.9	13.6	2017-01-24	-3.2	2017-06-02	n.a.	14.9
DJ EUROPE BAS.RESR	446.3	4.0	18.8	13.7	21.6	2017-06-21	-3.5	2017-11-07	14.7	12.3
DJ EUROPE FOOD&BEV	672.3	1.5	0.6	11.0	13.0	2017-02-02	-1.2	2017-11-06	12.0	23.1
DJ EUROPE CHEMICAL	957.3	1.2	2.6	12.7	13.8	2016-12-16	-3.4	2017-11-07	n.a.	18.4
DJ EUROPE RETAIL	302.1	3.1	-1.9	-3.5	5.4	2017-09-06	-8.2	2017-05-23	n.a.	n.a.

S&P AUTOMOBILES	139.8	0.2	14.2	15.2	19.5	2017-05-18	-3.7	2017-10-24	11.3	8.0
S&P INFORMATION TECHNOLOGY	1,120.4	1.5	18.4	38.7	38.9	2016-12-30	-0.6	2017-11-28	37.4	19.5
S&P CONSUMER DISCRETIONARY	780.8	4.9	8.8	20.5	20.8	2016-12-30	-0.2	2017-12-15	18.5	22.0
S&P CONSUMER STAPLES	588.3	4.3	1.8	10.6	11.5	2017-01-10	-0.2	2017-12-15	9.8	21.2
S&P ENERGY	509.2	2.6	4.2	-8.2	12.3	2017-08-21	-9.8	2017-01-03	-9.6	34.1
S&P HEALTH CARE	969.7	3.3	7.9	21.7	22.4	2016-12-22	-0.6	2017-10-23	20.4	17.9
S&P MATERIALS	370.5	1.6	9.2	18.7	19.1	2016-12-30	-1.5	2017-12-04	16.8	21.1
S&P TELECOMMUNICATION SERVICES	164.4	13.3	2.7	-6.9	16.7	2017-11-06	-8.8	2017-01-04	-5.2	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

	Preços							Variação				
	Peso	15.Dez.17	1 mês	3 meses	6 meses	12 meses	31.dez.15	1 mês	3 meses	6 meses	12 meses	ytd
CRB Futuros												
Índice Global	100%	184.5	191.3	186.3	174.5	191.6	193.7	-3.6%	-1.0%	5.8%	-3.7%	-4.8%
CRB Energia												
Petróleo		57.7	47.9	47.9	47.9	47.9	47.9	20.5%	20.5%	20.5%	20.5%	20.5%
Heating oil		191.8	150.4	150.4	150.4	150.4	150.4	27.6%	27.6%	27.6%	27.6%	27.6%
Gas natural		2.7	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	18.3%	18.3%	18.3%	18.3%	18.3%
CRB Metais Preciosos												
Ouro		1255.7	1296.5	1306.9	1254.0	1135.3	1151.7	-3.1%	-3.9%	0.1%	10.6%	9.0%
Platina		896.8	954.6	961.1	926.8	934.1	901.6	-6.1%	-6.7%	-3.2%	-4.0%	-0.5%
Prata		16.0	17.4	17.1	16.7	16.2	16.0	-7.9%	-6.2%	-3.9%	-0.9%	0.1%
CRB Agrícola												
Milho		347.3	379.0	379.0	379.0	379.0	379.0	-8.4%	-8.4%	-8.4%	-8.4%	-8.4%
Sementes de soja		965.8	910.5	910.5	910.5	910.5	910.5	6.1%	6.1%	6.1%	6.1%	6.1%
Trigo		421.3	519.0	519.0	519.0	519.0	519.0	-18.8%	-18.8%	-18.8%	-18.8%	-18.8%
CRB Alimentares												
Cacau		1877.0	3366.0	3366.0	3366.0	3366.0	3366.0	-44.2%	-44.2%	-44.2%	-44.2%	-44.2%
Café		117.0	114.3	114.3	114.3	114.3	114.3	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%
Sumo de laranja		144.5	106.8	106.8	106.8	106.8	106.8	35.3%	35.3%	35.3%	35.3%	35.3%
Açúcar		13.9	14.8	14.8	14.8	14.8	14.8	-6.2%	-6.2%	-6.2%	-6.2%	-6.2%
CRB Industriais												
Cobre		309.5	233.1	233.1	233.1	233.1	233.1	32.8%	32.8%	32.8%	32.8%	32.8%
Algodão		75.8	61.6	61.6	61.6	61.6	61.6	23.0%	23.0%	23.0%	23.0%	23.0%
CRB Gado												
Bovino		118.9	118.9	107.6	121.7	112.3	119.0	0.0%	10.5%	-2.3%	5.9%	-0.1%
Suíno		68.5	60.7	60.0	82.3	64.7	66.2	13.0%	14.2%	-16.8%	5.9%	3.6%

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.

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