

Mercados Financeiros

FRACO CRESCIMENTO SIM, NOVA RECESSÃO NÃO

- ▶ Os dados económicos nos EUA configuram uma retoma económica em abrandamento (como previsto), permanecendo o desemprego em patamares elevados e o mercado imobiliário em perda. Relativamente a 2011, reforça-se a possibilidade de um ritmo de actividade mais lento, na medida em que a recuperação face à queda de 2009 já se encontra ultrapassada. Por outro lado, receios de regresso da recessão afiguram-se excessivos. Aliás, o deslocamento do motor de crescimento para o Oriente favorece a desdramatização do cenário recessivo. Recorrentemente, surge também o tema de uma eventual repetição da crise japonesa nos EUA. A despeito de paralelismo no que respeita à explosão da bolha imobiliária e das debilidades do sector financeiro, não existem demais semelhanças. Ao contrário do Japão, os EUA são uma economia fortemente endividada (famílias, empresas e Estado) e a sua população mantém uma expansão consistente. O processo de desalavancagem que a economia americana e alguns países europeus vivem tende a ser lento e doloroso. Para aliviar a dor imposta por esse ajustamento (aumentar fortemente a poupança num período de tempo reduzido para compensar sucessivos anos ou décadas de consumo acima do rendimento), a possibilidade de inflacionar as economias ganha adeptos. Este instrumento encontra-se na mão dos EUA, mas menos na Europa, devido, sobretudo, à independência e supra-nacionalidade do Banco Central Europeu (BCE) *versus* idiosincrasias locais na condução da política orçamental. Dadas as funções de unidade de conta e reserva de valor do dólar na economia mundial, seriam os principais credores dos EUA a pagar o custo do ajustamento. Nos países periféricos da área do euro, a discussão em torno da possibilidade de incumprimento com renegociação da dívida é apenas a mesma questão com roupagem distinta. Em ambos os casos, procede-se à partição dos custos de ajustamento entre devedores e credores, mitigando o processo para os primeiros. Promove-se uma transferência de rendimentos entre devedores e credores, num esforço de partilha de custos, como teria sido de benefícios (visível no binómio EUA-China). A vantagem desta opção consiste na agilização da desalavancagem; mas, poderá não impedir um período de crescimentos modestos.
- ▶ As autoridades monetárias na Europa e nos EUA deverão manter as suas estratégias de concessão de liquidez abundante aos respectivos sistemas bancários, muito embora, prossigam os esforços de normalização dos mecanismos de intervenção. A subida das taxas de referência afigura-se, presentemente, adiada para meados/final do segundo semestre de 2011.
- ▶ A dívida pública na Alemanha e EUA foi a principal beneficiária do fenómeno de aversão ao risco e desconfiança na retoma económica, registando-se níveis mínimos históricos nas taxas de juro de longo prazo. Estes patamares indiciam a reprodução nestes países da última década de acontecimentos económicos verificados no Japão - uma hipótese extrema (embora menos na Alemanha). Deste modo, na actualidade, esta é a classe de activos que suscita maior risco potencial de perda.
- ▶ Os mercados accionistas, em 2010, registaram o pior mês de Agosto dos últimos nove anos. Contudo, a época de publicação de resultados manteve o pendor optimista, dominada por revisões em alta e surpresas positivas, se bem que menos impressionantes que no primeiro trimestre. A confirmar-se a tentativa de inflação da economia mundial, as acções parecem oferecer uma cobertura natural para esse acontecimento. Acresce que, face às alternativas de investimento e ao potencial de ganhos por intensificação de actividade de fusões e aquisições, esta classe de activos poderá despertar interesse no investidor numa fase de remissão da aversão ao risco.

Cristina Casalinho
Paula Gonçalves Carvalho
Agostinho Leal Alves
João Vitor Sousa
Susana de Jesus Santos
Teresa Gil Pinheiro

FRACO CRESCIMENTO SIM, NOVA RECESSÃO NÃO

2011 encerra incerteza, mas sobretudo riscos associados ao andamento típico do ciclo e não devido à eventual emergência de fenómenos disruptores inesperados. É natural e expectável que o ritmo de actividade económica abrande no próximo ano. Contudo, a grande interrogação em cima da mesa, não é tanto a robustez da retoma em curso, mas a tentação das autoridades acelerarem e diluírem os custos do processo de desalavangem mediante ressurgimento de inflação (em patamares moderados, entenda-se). Esta eventualidade penalizaria fortemente a classe favorita dos investidores nos últimos tempos: dívida pública a taxa fixa, beneficiando o segmento accionista.

DEPARTAMENTO DE ESTUDOS ECONÓMICOS E FINANCEIROS

Cristina Casalinho
Paula Gonçalves Carvalho
João Vitor Sousa
Susana de Jesus Santos
Teresa Gil Pinheiro

Dir. Coordenadora
SubDirectora

ANÁLISE TÉCNICA
Agostinho Leal Alves

Tel.: 351 21 310 11 86

Fax: 351 21 353 56 94

Email: deef@bancobpl.pt

www.bancobpl.pt

www.bplinvestimentos.pt/Research

ÍNDICE

	Pág.
Principais Economias: Perspectivas e factores de risco	04
Principais Mercados: Recomendações	06
TEMAS ECONÓMICOS EM DESTAQUE	
ECONOMIA GLOBAL - SINAIS OPOSTOS DOS DOIS LADOS DO ATLÂNTICO	07
PORTUGAL - NUVENS ENSOMBRA O SEGUNDO SEMESTRE	08
ESPAÑA - CONSTRANGIMENTOS INTERNOS E EXTERNOS CONTINUAM A LIMITAR CRESCIMENTO	09
LATAM: SEGUNDO SEMESTRE A DUAS VELOCIDADES	10
MERCADOS FINANCEIROS EM REVISTA	
MERCADO CAMBIAL	
A INCERTEZA TRAZ NOVAS TENSÕES	12
MOEDAS DOS EMERGENTES: TENDÊNCIAS ESBATIDAS	13
MERCADO MONETÁRIO	
POLÍTICA MONETÁRIA: ADIAMENTO NO MOMENTO DE INVERSÃO DO CICLO	14
MERCADO DE DÍVIDA PÚBLICA	
MÓVIMENTO DE FUGA PARA A QUALIDADE	15
MERCADO DE DÍVIDA DIVERSA	
VERÃO LEVA A DIMINUIÇÃO DA ACTIVIDADE	16
MERCADOS ACCIONISTAS	
OPORTUNIDADES DE VALORIZAÇÃO	17
MERCADO DE <i>COMMODITIES</i>	
PERDEU-SE HOMOGENEIDADE NA EVOLUÇÃO DOS PREÇOS	18
PREVISÕES	
Previsões Económicas do BPI	00
Previsões Económicas	
Previsões Económicas dos Mercados Emergentes	00
Previsões para as Taxas de Câmbio	
Previsões para as Taxas de Juro	00
Taxas Oficiais dos Principais Bancos Centrais	00
Previsões para as Taxas de Câmbio dos Mercados Emergentes	
Previsões para as Taxas de Juro dos Mercados Emergentes	00
OPINIÃO	
AS TAXAS EURIBOR E O CUSTO DO CRÉDITO À HABITAÇÃO: PERSPECTIVAS	24
ESTÓNIA - O BALTICO MOVE-SE EM DIRECÇÃO AO EURO	25
BASES DE DADOS	

Perspectivas Globais e Principais Factores de Risco

- Global** **O segundo semestre de 2010 será um período de crescimento mais fraco que os primeiros seis meses do ano.** A implementação antecipada de planos de consolidação orçamental, a persistência de dificuldades de financiamento do sector privado nas economias desenvolvidas e o esgotamento do efeito positivo dos estímulos de política económica implementados durante a crise de 2008-09, justificam esta tendência. **Nos próximos meses, procurar-se-á esclarecer várias questões:** qual a dimensão do arrefecimento nos EUA, onde o processo de desalavancagem mal começou; até que ponto os mercados emergentes serão bem sucedidos em auto-sustentar a dinâmica positiva que se instalou (ou seja, o regresso da tese do *decoupling*); irá o movimento observado em Julho relativamente à política cambial da China ter continuidade; finalmente, até que ponto será credível o processo de consolidação orçamental nos países periféricos, voltará o risco soberano a ser tema dominante do mercado?
- Riscos:** Arrefecimento mais acentuado nos EUA, regresso da aversão ao risco; retorno dos receios relativamente ao risco soberano. Por outro lado, excesso de optimismo e adiamento excessivo de normalização de políticas económicas poderão estimular a formação de novos desequilíbrios e impedir que se façam os ajustamentos necessários nos balanços do sector privado em alguns países desenvolvidos (sobretudo EUA, Reino Unido e periféricos europeus).
-
- EUA** **O PIB no segundo trimestre foi revisto em baixa de 2.4%, para 1.6%, em termos anualizados.** Todavia, esta revisão em baixa é menos grave que uma primeira leitura indica, pois ficou em grande parte a dever-se ao comportamento anómalo ou invulgar dos dados do comércio internacional, cujo contributo para o PIB se cifrou em 3.4 pontos percentuais, o pior em mais de seis décadas. Pelo que tudo leva a crer que parte deste efeito possa ser corrigido ainda na terceira estimativa ou na informação do terceiro trimestre. Quanto, às restantes componentes, não há novidades a salientar face à primeira estimativa.
- Depois de esgotado o efeito dos estímulos de política económica e esvaziado o efeito positivo da reposição dos *stocks* em níveis mais próximos da média histórica, **a actividade económica deverá desacelerar no segundo semestre.**
- Na perspectiva do sector privado, diversos constrangimentos condicionarão a actividade futura:** o nível de endividamento das famílias permanece elevado e a apetência por recurso ao financiamento continua reduzida; o mercado de trabalho indicia estabilização, mas a taxa de desemprego está ainda próximo de níveis máximos de 30 anos e o desemprego de longa duração tem vindo a aumentar; ou seja, a evolução do rendimento disponível das famílias deverá ser contida.
- No sector empresarial, há uma particular preocupação com as pequenas e médias empresas,** cuja importância na actividade económica tem vindo a aumentar, sobretudo a nível do seu peso no emprego. Este segmento de mercado continua a enfrentar dificuldades de financiamento, dado que não tem dimensão para recorrer ao mercado de capitais internacional.
- A nota mais negativa vai para o mercado imobiliário,** pois o volume acumulado de casas por vender continua a aumentar e as vendas de habitações caíram a pique. Depois de expirados os incentivos fiscais à aquisição de habitação e face ao continuado aumento dos incumprimentos e no número de execuções de hipotecas, teme-se uma nova recessão no mercado imobiliário.
- Para o andamento futuro da actividade económica, serão fundamentais, por um lado **a evolução do mercado de trabalho;** por outro, a suavização **das condições de financiamento e da apetência dos bancos para a concessão de crédito.** Um sinal mais evidente de retoma seria o aumento do crédito concedido ao sector privado.
- Riscos:** A gradual retirada das medidas de estímulo, a ainda frágil situação do sistema financeiro e a evidência que os habituais mecanismos multiplicadores não estão a funcionar, limitará a capacidade da economia atingir rapidamente ritmos de crescimento próximos ou superiores ao potencial. Por outro lado, o adiamento da consolidação fiscal, poderá colocar riscos a médio prazo e reduzir o produto potencial de uma forma mais duradoura.
-
- Japão** **As previsões de crescimento económico para 2010 são relativamente confortáveis - o FMI antecipa 2.4%.** Todavia, a força da moeda, o abrandamento das economias externas e a fragilidade da dinâmica doméstica fazem prever arrefecimento no segundo semestre. Com efeito, o crescimento económico está ainda longe de ser sustentável, dada a dependência das exportações para os parceiros asiáticos e os sinais de desaceleração vindos do exterior.
- Riscos:** A apreciação da moeda, sobretudo face ao euro, pode dificultar a trajectória das exportações. De um ponto de vista mais estrutural, o factor demográfico continua a penalizar.
-
- Zona Euro** **Recorde-se que, na UEM, o PIB aumentou 1% em cadeia e 1.7% face ao período homólogo, destacando-se os contributos positivos das componentes interna e externa, sobretudo de consumo, investimento e exportações.**
- De realçar, contudo, a importância da economia alemã para este resultado: o PIB alemão cresceu 2.2% no trimestre, o maior ritmo de crescimento desde a reunificação, sobretudo assente nas exportações, investimento, mas também no consumo privado. O posicionamento da Alemanha em termos de competitividade as reformas estruturais que conferiram maior flexibilidade ao sector produtivo, permitiu que a maior economia europeia tirasse partido do regresso da tendência de crescimento global.
- No segundo semestre, o arrefecimento de importantes parceiros comerciais, com destaque para os EUA, mas também algumas economias emergentes, a recuperação do euro e a implementação dos pacotes de consolidação fiscal, deverão induzir algum arrefecimento.
- Todavia, **a médio prazo poderão registar-se surpresas positivas,** sobretudo se o abrandamento global não for tão acentuado como se espera e se os planos de consolidação fiscal derem rapidamente frutos, fortalecendo a confiança do sector privado europeu.
- Riscos:** Regresso da turbulência aos mercados financeiros, aumento das restrições ao financiamento; arrefecimento externo mais acentuado.

Perspectivas Globais e Principais Factores de Risco (Continuação)

-
- R. Unido **O crescimento do PIB no segundo trimestre foi revisto em alta para 1.2% em cadeia, mais 0.1 pp do que a estimativa anterior.** Em termos médios, a economia cresceu 0.7% na primeira metade do ano, no entanto este desempenho mais favorável do que o expectável, poderá não se manter no segundo semestre, dados os sinais de arrefecimento da economia norte-americana e implementação de políticas fiscais restritivas.
- Um cenário de crescimento mais moderado e a permanência de desequilíbrios no sistema financeiro tenderão a adiar o momento de inversão da política monetária para a segunda metade de 2011.
- Riscos:** A não verificação do cenário traçado pelo banco central relativamente ao desempenho da inflação poderá traduzir-se na antecipação do momento de inversão da política monetária.
-
- Portugal **No 2T10, o Produto Interno Bruto (PIB) registou uma expansão de +0.2% face ao trimestre anterior; em termos homólogos, a taxa de variação do PIB manteve-se confortavelmente acima de 1%: +1.4% que compara com +1.8% no 1T10.**
- Todavia o desemprego permanece num patamar elevado e os indicadores de confiança dão sinais de estagnação ou de correcção. **Apenas nos sectores mais expostos ao exterior, sobretudo indústria, permanece a tendência favorável, ainda que moderada. Destaque para as exportações,** que continuam a crescer na ordem dos 15% y/y, com especial ênfase para os países da América Latina, EUA e também Alemanha, com um peso de 10% nas exportações portuguesas.
- A implementação do **plano de consolidação fiscal, o aumento ligeiro, mas sustentado da taxa de inflação, a reversão do movimento de antecipação do IVA** (que esteve na base do forte aumento de consumo de bens duradouros no segundo trimestre) **e algum abrandamento das economias externas terão reflexos a partir do segundo semestre,** ditando arrefecimento cujo impacto será mais evidente em 2011.
- Riscos:** Para o crescimento são descendentes e prendem-se com a permanência de fragilidades nos mercados financeiros e com o impacto da retirada das medidas de estímulo no crescimento mundial, constituindo um factor de risco para a expansão das exportações nacionais. Internamente, a aceleração do processo de consolidação fiscal poderá gerar um impacto mais negativo que o previsto, a curto prazo, ainda que a médio prazo deva influenciar positivamente a actividade económica.
-
- A. Latina **As previsões de crescimento económico para 2010 têm vindo a ser revistas em alta nesta região, na medida em que a maioria destas economias beneficiam da aceleração do comércio internacional.** No caso do Brasil e da Argentina, políticas internas de estímulo postas em prática em 2009 continuam a sustentar ritmos de expansão acelerados, os quais, levantam, no entanto, algumas interrogações relativamente à sua sustentabilidade a prazo. De modo a evitar o sobre-aquecimento, antecipa-se a remoção de progressiva de medidas extraordinárias. No Brasil, o sinal de partida já foi dado com subidas da taxa SELIC pelo banco central e expiração do prazo de alguma medidas de apoio às famílias não renovadas. Na Argentina, as autoridades tenderão a ser mais lentas a actuar e, no México, uma vez que a retoma depende fortemente da componente externa, pois a procura interna permanece cautelosa, medidas restritivas são menos urgentes.
- Riscos:** Os riscos variam de economia para economia. Enquanto no Brasil e Argentina dominam receios de sobreaquecimento, no México, as preocupações orientam-se para a robustez da retoma norte-americana, de que este país é forte beneficiário.
-

Principais Mercados: Recomendações

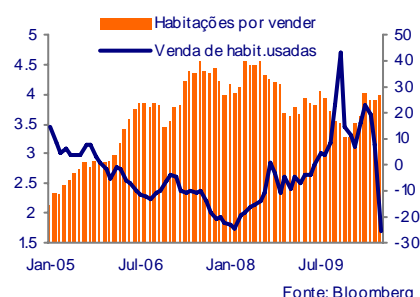
M. Cambial	Com o predomínio da incerteza e do risco, JPY e CHF lideram as escolhas dos investidores. Tanto em relação ao USD como ao EUR, encontram-se em níveis de máxima apreciação. Surgem, por isso, receios de intervenção dos bancos centrais nipónico e helvético. Neste contexto, será natural aguardar-se pela abertura de novas posições. Numa atitude mais arriscada, poder-se-ia apostar na formação de movimentos de correcção. Da mesma forma, se aconselha a tomada de proveitos de posições longas em JPY e CHF abertas há algum tempo. Relativamente à GBP, deverão manter-se as aplicações, dada a actual credibilidade da economia e dos actuais dirigentes políticos. Contudo há factores de risco, nomeadamente ao nível do défice público. No EUR/USD, os factores de mercado parecem actualmente balanceados, não havendo uma tendência de curto/médio prazo em construção. Aconselha-se para já uma postura mais neutral.
M. Monetário	As expectativas de evolução da política monetária - não alteração da taxa directora senão no segundo semestre de 2011 - e o declive da curva marcadamente positivo das taxas Euribor sugerem aplicações nos prazos intermédios e o recurso a financiamentos nos mais longos.
Dív. Púb.	Mantém-se a expectativa de diminuição do declive da curva de rendimentos e a sua deslocação para cima. O clima de aversão ao risco agravou-se levando a um aumento do <i>spread</i> dos periféricos, esperando-se uma correcção ao longo dos próximos meses. Recomenda-se a adopção de posições longas nos países periféricos de forma aproveitar este movimento, com um horizonte temporal superior a 6 meses e para investidores dispostos a suportar volatilidade na valorização das suas posições.
Dív. Div.	O forte volume de emissões na primeira metade do ano permitiu que as necessidades de financiamento da maioria das empresas fossem satisfeitas. Com elevada liquidez no mercado, devido ao clima de baixas taxas de juro, a procura até ao final do ano deverá pressionar os <i>spreads</i> em baixa. Mantém-se a recomendação de compra para empresas com necessidades limitadas de financiamento e maior exposição aos mercados emergentes.
Acções	Agosto foi um péssimo mês para as acções nos mercados desenvolvidos. As piores notícias sobre actividade económica e ampliação da intervenção do Estado nos países desenvolvidas já se encontram totalmente descontas nos presentes preços das acções. Continuamos a acreditar que o expectável abrandamento económico no segundo semestre de 2010 e em 2011 não pressupõe o retorno a crescimentos negativos, mas meramente, expansões reais modestas. A este aspecto, acresce a forte capacidade de geração de <i>cashflows</i> livres pelas empresas, os quais estão crescentemente a ser direccionados para actividade de fusões e aquisições, uma natural fonte de acréscimo de resultados por racionalização de operações e cortes de custos em fase de reduzido crescimento económico. Em termos de valorizações absolutas e relativas, o segmento de acções desfruta de potencial de ganhos, na medida em que a classe de activos, dívida pública, se apresenta como a mais arriscada, pois os preços actuais prefiguram recessão e continuação de liquidez excedentária no mercado, quando na realidade os agregados de crédito começam a revelar sinais de melhoria consistente.
M. Emerg.	Prudência e menor entusiasmo têm caracterizado as apostas dos investidores nas moedas dos países emergentes. Quem tem posições em aberto deverá mantê-las. Novos investimentos poderão ser feitos, mas com cautela e ponderação, concretamente se o espaço temporal do retorno se cingir ao curto prazo. Continuamos a olhar de forma positiva para a globalidade das moedas asiáticas; na América Latina, para o BRL (real brasileiro) e MXN (peso mexicano); na Europa de Leste, para o RUB (rublo russo), PLN (zloty polaco) e CZK (coroa checa).
Commodities	A retoma económica mundial, com riscos de abrandamento futuro nalgumas zonas, está a gorar as expectativas mais optimistas, com repercussão nos preços. Mesmo com o dólar mais estável, depois de um período de forte apreciação, a progressão dos preços é lenta. A prática defendida continua a ser a de constituição de <i>stocks</i> já, quando tal for física e economicamente possível. É o caso dos bens alimentares, dado o risco de manutenção da pressão existente nos preços. Os metais preciosos podem continuar a ser, por mais algum tempo, investimentos de refúgio. No entanto, a diversificação que se perspectiva pode vir a limitar valorizações expressivas, numa altura em que os preços já estão muito altos.

Temas económicos em destaque

ECONOMIA GLOBAL - SINAIS OPOSTOS DOS DOIS LADOS DO ATLÂNTICO

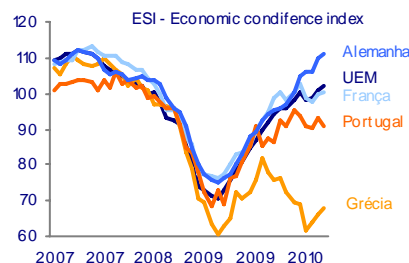
- A informação relativa ao comportamento do Produto Interno Bruto (PIB) durante o segundo trimestre de 2010 veio evidenciar mais uma vez os comportamentos divergentes dos dois maiores blocos económicos mundiais, Estados Unidos e zona euro. Ao contrário do sentimento que dominou entre Abril e Maio, em que se antecipava uma forte retracção económica da UEM e mesmo a dissolução do bloco, a sequência de indicadores económicos positivos, culminando com o relatório do PIB, veio alterar de novo o sentimento do mercado. Em contrapartida, pioraram as expectativas para os EUA, com consequências mais abrangentes, dado o elevado peso desta economia no PIB mundial.
- Recorde-se que, na UEM, o PIB aumentou 1% em cadeia e 1.9% face ao período homólogo, destacando-se os contributos positivos das componentes interna e externa, com destaque para o consumo (0.5% qq), investimento (1.8% qq) e exportações (4.4%qq).
- De realçar contudo, a importância da economia alemã para este resultado: o PIB alemão cresceu 2.2% no trimestre, o maior ritmo de crescimento desde a reunificação, sobretudo assente nas exportações, investimento, mas também no consumo privado. Ainda que este ritmo de expansão não seja sustentável, é de realçar o comportamento robusto da economia alemã: quer durante a recessão mundial quer actualmente. A economia retrocedeu mais do que os parceiros em 2009 devido à sua exposição dominante ao comércio internacional. Contudo, o seu posicionamento em termos de competitividade à escala internacional, as reformas que entretanto se efectuaram, nomeadamente de flexibilização no mercado de trabalho (recorde-se a capacidade de as empresas ajustarem as suas necessidades de pessoal, sem efectuar despedimentos, reduzindo o tempo e salário, por exemplo), possibilitaram à Alemanha capitalizar quando a tendência de crescimento global regressou. Em termos estruturais, podem retirar-se desta experiência lições importantes para economias com problemas de fundo por resolver e desequilíbrios graves.
- Entretanto, nos Estados Unidos, a segunda estimativa do PIB no 2T10 revelou uma revisão em baixa de 2.4% trimestrais anualizados para 1.6%. Todavia, esta revisão em baixa é menos grave que a primeira leitura indica, pois ficou em grande parte a dever-se ao comportamento anómalo ou invulgar dos dados do comércio internacional, cujo contributo para o PIB se cifrou em 3.4 pontos percentuais, o pior em mais de seis décadas. Pelo que tudo leva a crer que parte deste efeito possa ser corrigido ainda na terceira estimativa ou na informação do terceiro trimestre. Quanto, às restantes componentes, não há novidades a salientar face à primeira estimativa.
- Ainda que recentemente tenham predominado notícias menos positivas nos EUA - ver gráfico relativo ao imobiliário- apontando para alguma fragilidade do cenário nos próximos meses, não antecipamos uma nova retracção da actividade económica nem o regresso a uma clima recessivo. De facto, tal como antes se diagnosticara, é inevitável uma trajectória de crescimento reduzido, abaixo da norma histórica recente, durante um período prolongado de tempo, enquanto se digerem os problemas estruturais conhecidos que limitam a capacidade de expansão imediata: endividamento elevado das famílias, debilitados no sector financeiro e finalmente, o completo esvaziamento da bolha do imobiliário. De facto, nos próximos meses, os indicadores relativos ao mercado imobiliário e ao emprego continuarão sob especial escrutínio.
- Face aos recentes acontecimentos e aos principais factores condicionantes, revimos em alta ligeira a nossa previsão para o PIB da UEM em 2010, de +1% para +1.3%; quanto à economia norte-americana, a previsão actual para a actividade económica (2010:+2.5%; 2011:+2%) incorpora os recentes acontecimentos e a possibilidade de uma desaceleração da actividade a partir do segundo semestre. De destacar ainda a inflação, que revimos em alta ligeira nos EUA, para 1.5%.

Nos EUA, teme-se uma segunda retracção forte no mercado imobiliário.



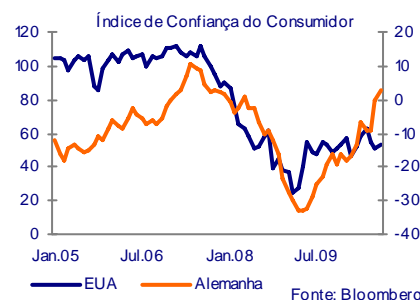
Fonte: Bloomberg

Dicotomia permanece entre os maiores países da UEM e os periféricos.



Fonte: Comissão Europeia

O consumidor alemão está claramente mais optimista.



Fonte: Bloomberg

Previsões económicas do BPI.

	PIB			IPC (Tx. Var. média)		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011
EUA	-2.4%	2.5%	2.0%	-0.3%	1.5%	2.0%
Zona Euro	-4.0%	1.3%	1.4%	0.3%	1.5%	1.8%
Portugal	-2.7%	1.1%	0.3%	-0.8%	1.3%	2.0%

Nota: indicam-se, a bold, as alterações recentes.

Paula Gonçalves Carvalho



Temas económicos em destaque

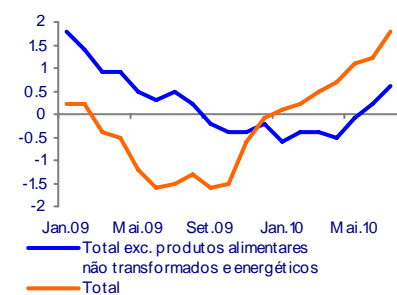
PORTUGAL - NUVENS ENSOMBRAM SEGUNDO SEMESTRE

- Os números do Produto Interno Bruto (PIB) relativos ao segundo trimestre do ano podem considerar-se moderadamente favoráveis pois apesar do abrandamento da actividade quando medida em cadeia (+0.2% face a +1.1%), em termos homólogos, a taxa de variação do PIB manteve-se confortavelmente acima de 1%: +1.4% que compara com +1.8% no 1T10.
- No segundo semestre, existe maior incerteza quanto ao comportamento da actividade económica que será influenciada por factores de natureza contraditória. Em primeiro lugar, e com impacto negativo na actividade, a reversão do movimento de antecipação do aumento do IVA, medida que entrou em vigor no início do passado mês de Julho, terá um efeito negativo possivelmente considerável sobretudo sobre o consumo privado, mas também sobre a componente de Investimento. Em segundo, entrarão em pleno funcionamento as medidas de contenção orçamental, com impacto não só no consumo das famílias, mas também nos gastos públicos. Em terceiro, o andamento dos preços no consumidor tem vindo a traduzir-se numa rápida normalização da trajectória da inflação, que de forma célere retorna a valores positivos: em Julho, a taxa de inflação homóloga retornou a 1.8%, o valor mais alto desde o final de 2008; mesmo excluindo produtos alimentares não transformados e energia, o índice de preços revela uma franca tendência de recuperação: +0.6%, penalizando o poder de compra das famílias. (Nota: revimos em alta a nossa projecção de inflação de +1% e +1.8% respectivamente em 2010 e 2011, para 1.3% e 2%). Acresce referir que os indicadores relativos ao mercado de trabalho suscitam também alguma apreensão: a taxa de desemprego estabilizou em 10.6% no 2T10, apesar dos factores sazonais ditarem habitualmente uma melhoria neste período. O emprego continua em contracção, ainda que menos que no trimestre anterior. E a informação dos centros de emprego, apesar de reflectir um desagravamento quanto ao número de desempregados, poderá de alguma forma não traduzir a realidade completa (por exemplo, não é certo se estes dados excluem os indivíduos desempregados que frequentam acções de formação). Finalmente, a evolução das taxas de juro terá também um efeito quando muito neutro sobre o rendimento disponível de famílias e empresas: apesar da interrupção do movimento de subida das Euribor, a tendência será de normalização neste mercado, ainda que a um ritmo muito lento.
- Pelo lado positivo sobram os sectores expostos ao comércio internacional, que poderão/deverão sofrer um impulso favorável graças à recuperação das economias externas. Em particular, as exportações para a Alemanha poderão beneficiar do dinamismo da maior economia europeia, para onde se destinam mais de 10% das exportações portuguesas, o segundo maior parceiro comercial. Têm-se destacado também o reforço das trocas com países da América Latina (sobretudo Brasil e México), os Estados Unidos da América, países do Norte de África (com provável entreposto comercial em Gibraltar) e os PALOP (Moçambique e Cabo Verde), com excepção de Angola.
- É possível observar esta dicotomia de comportamentos - entre os sectores expostos à procura interna e os transaccionáveis - no andamento das componentes do Índice de Sentimento Económico da Comissão Europeia. De facto, a tendência mais positiva observa-se na indústria, no retalho e menos nos Serviços. Entretanto, consumidor e sector da construção permanecem deprimidos (apesar da melhoria da confiança do consumidor em Agosto, segundo o INE, tendência que carece de confirmação).

Estimativas macroeconómicas da OCDE.

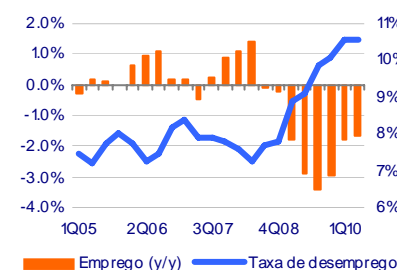
	2009	2010	2011
Consumo privado	-0.8	1.5	0.1
Consumo público	3.5	-0.9	-1.0
Investimento	-11.1	-5.4	1.1
Exportações	-11.6	5.3	5.3
Importações	-9.2	1.9	2.3
PIB	-2.7	1.0	0.8
Inflação	-0.9	0.9	1.1
Taxa de desemprego	9.5	10.6	10.4
Taxa de poupança das famílias	8.8	6.9	6.4
Défice público	-9.4	-7.4	-5.6
Saldo da conta corrente	-10.3	-10.2	-10.3

Inflação normaliza.



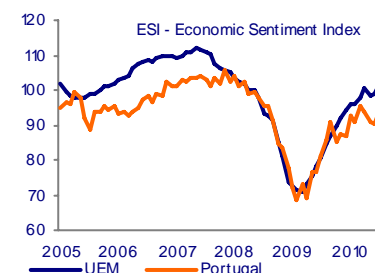
Fonte: INE, BPI

Mercado de trabalho permanece negativo.



Fonte: INE, BPI

Divergência de comportamento entre índices de confiança em Portugal e Zona Euro, acentua-se.



Fonte: Comissão Europeia

Paula Gonçalves Carvalho

ESPAÑA - CONSTRANGIMENTOS INTERNOS E EXTERNOS CONTINUAM A LIMITAR CRESCIMENTO

- **No segundo trimestre, o PIB espanhol cresceu 0.2% em cadeia, depois de nos três primeiros meses ter já avançado 0.1%.** Face ao período homólogo, o ritmo de contracção da economia abrandou consideravelmente, menos 0.1%, o que compara com -1.3% no trimestre anterior. No último trimestre, o desempenho da economia beneficiou do crescimento do consumo privado, sobretudo por via do aumento da despesa na aquisição de bens duradouros, e do comportamento das exportações, as quais avançaram 10.5% em termos homólogos depois de no primeiro trimestre terem crescido 8.8%. A evolução das exportações terá beneficiado não só da melhoria da procura global, mas também da obtenção de alguns ganhos de competitividade. Esta melhoria é evidente, por exemplo, no facto da inflação espanhola - global e subjacente - estar abaixo da inflação observada no conjunto da UEM, principal parceiro comercial de Espanha.
- **Face ao comportamento do PIB no primeiro semestre revimos em alta a nossa estimativa para o crescimento do PIB em 2010 para -0.4%, mais 0.3 pp do que anteriormente.** Para 2011, mantemos inalterada a nossa previsão de um crescimento de 0.5%
- **No que se refere à competitividade, importa salientar que as perspectivas permanecem positivas para Espanha.** Com efeito, as nossas previsões apontam para que a inflação espanhola se mantenha abaixo da europeia, (via debilidade da procura interna). Também as perspectivas de evolução dos custos laborais favorecerão a permanência do cenário de recuperação de competitividade. De facto, as negociações salariais para o período entre 2010-12 situam-se em aumentos de 1.3%, o que contrasta com o aumento de 2.4% negociado em 2009. Por fim, também a redução dos custos de demissão previstos na reforma do mercado de trabalho, aprovada em Junho, representa mais um factor benéfico para a competitividade espanhola.
- **Ainda assim, os sinais de que o crescimento mundial será menos pujante do que o observado na primeira metade de 2011 tenderão a limitar o crescimento das exportações espanholas na segunda metade do ano.**
- **Por sua vez, o contributo da procura interna para o crescimento poderá mostrar-se menos positivo nos trimestres mais próximos.** O fim de estímulos fiscais e a aceleração na implementação de políticas orçamentais restritivas tenderá a limitar o consumo privado, o qual representa pouco menos de 60% do PIB espanhol. No mesmo sentido apontavam a perspectiva de que o desemprego continuará elevado, o congelamento/redução dos salários da função pública e crescimentos salariais mais moderados no sector privado. **Por seu turno, os indicadores relativos ao mercado imobiliário continuam a mostrar que este ainda está deprimido:** o número de transacções deixou de cair, mas continua em níveis muito baixos, e os preços das casas continuam a cair. Mais, desde Março de 2007 - pico do mercado imobiliário - os preços das casas caíram 15.3%, o que ainda se situa aquém da sobrevalorização de 20-30% estimada pelo FMI.
- **O governo aprovou a reforma do mercado laboral, cujos principais aspectos são:**

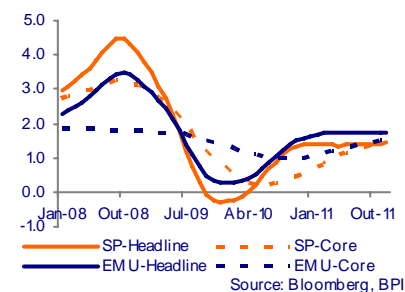
 - i) redução dos custos de despedimento para 33 dias por cada ano de trabalho, em vez de 45 dias;
 - ii) tendo como objectivo reduzir o elevado peso dos contratos temporários, (que representam cerca de um terço da força de trabalho) os custos de despedimento dos trabalhadores temporários aumentarão progressivamente até 12 dias para cada ano de trabalho;
 - iii) criação de um Fundo de Garantia Salarial (Fogasa) financiado pela contribuição dos empregadores que irão subsidiar oito dias/mês de custos de despedimento. O principal benefício desta reforma, prende-se com a diminuição dos custos de despedimento, sugerindo que as empresas poderão mostrar-se mais propensas a criar novos postos de trabalho. Contudo, não afectará os direitos dos trabalhadores actualmente no activo.

Projeções macroeconómicas BPI (%)

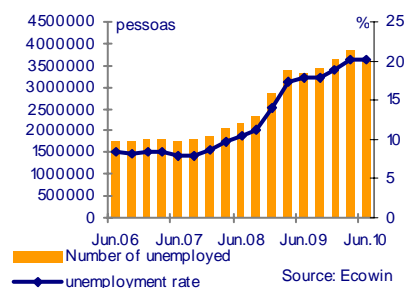
	Observado (tvh)				Previsões BPI	
	3T09	4T09	1T10	2T10	2010E	2011E
Consumo privado	-4.2	-2.6	-0.3	2.0	0.3	0.5
Consumo Público	2.7	0.2	-0.2	0.4	-0.2	-1.5
Investimento	-16.4	-14	-10.5	-7.0	-6.2	-2.2
Exportações	-11	-2.1	8.8	10.5	5.5	5.5
Importações	-17.2	-9.2	2	8.1	1.0	1.0
Procura interna	-6.5	-5.3	-2.5	0.5	-1.8	-0.6
Procura externa	2.6	2.3	1.2	0.4	1.4	1.1
PIB	-3.9	-3	-1.3	-0.1	-0.4	0.5

Fonte: BPI.

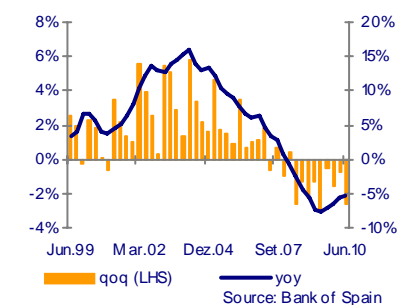
A inflação deverá permanecer abaixo da média europeia.



Taxa de desemprego permanece em máximos.



Os preços das casas continuam a cair, mas mais lentamente.



Teresa Gil Pinheiro



Temas económicos em destaque

LATAM: SEGUNDO SEMESTRE A DUAS VELOCIDADES

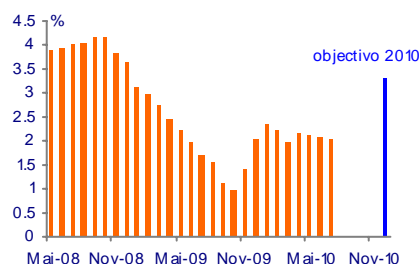
Brasil.

- O Brasil liderou o movimento de crescimento da região nos primeiros meses do ano, seguido pela Argentina, México e Chile. No segundo semestre, porém, num contexto de maior incerteza na economia internacional, e perante medidas mais ou menos atempadas de normalização das políticas económicas, surgem sinais díspares nas economias dos vários países. **No Brasil, a actividade económica dá sinais de abrandamento no segundo semestre, para níveis mais sustentáveis, em resposta ao rápido movimento de normalização da política monetária. A taxa directora aumentou 200 pontos base entre Abril e Julho, situando-se em 10.75%.** Os sinais de abrandamento emanam particularmente do lado da oferta, apesar de os dados conhecidos ainda se manterem em níveis próximos dos máximos históricos. Nomeadamente, a produção industrial apresentou uma evolução mensal positiva em Julho, invertendo a queda do mês anterior, mas ainda assim abaixo das expectativas. Em termos homólogos, verificou-se uma desaceleração para 8.3% (vs 11.1% em Junho). As perspectivas para os próximos meses são de uma perda de vigor na expansão da actividade industrial: a taxa de utilização da capacidade instalada continua a cair desde Maio, situando-se em 84.9% em Agosto; e o nível de confiança entre os industriais também se reduziu para 112.9 em Agosto. A taxa de desemprego tem-se mantido em patamares historicamente baixos, 6.9% em Julho. A componente externa revela uma deterioração acentuada do saldo da balança corrente, ditada pela evolução da balança comercial que registou um aumento significativo das importações.
- **Num período marcado pela eleição presidencial de 3 de Outubro, a política fiscal mantém-se expansionista.** Apesar do forte ritmo de crescimento beneficiar o crescimento da receitas fiscais, o saldo primário positivo continua a diminuir, estando actualmente em 2.03% do PIB (Julho), continuando a divergir do objectivo de 3.3% definido pelas autoridades brasileiras para este ano. A dívida pública aumentou para 41.7% do PIB (41.4% no mês anterior).
- **Em termos políticos, a candidata do Partido dos Trabalhadores, Dilma Rousseff, surge nas sondagens de opinião com uma margem confortável relativamente ao principal candidato da oposição, José Serra, sendo provável que consiga garantir a eleição à primeira volta.** Nas últimas semanas, a candidata tem assumido um discurso com contornos mais populistas, cativando o eleitorado brasileiro mais à esquerda. Face à sua eleição iminente, os mercados estão expectantes quanto à sua política, nomeadamente em termos fiscais. Nas últimas semanas, o discurso de Dilma Rousseff sugeriu que a candidata será menos rigorosa na condução da política orçamental do que o candidato da oposição. Apesar de ter defendido a disciplina fiscal, sugeriu também que não irá proceder a cortes nas despesas, criando expectativa relativamente ao seu programa de governação.

México.

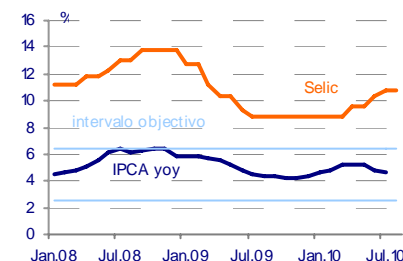
- **A economia mexicana apresentou uma taxa de crescimento trimestral de 3.2% no segundo trimestre; em termos anuais registou um crescimento de 7.6%. Porém, o Indicador de actividade económico apresentou uma queda em Junho e Julho, atenuando as expectativas de crescimento para o segundo semestre.** Particularmente, num cenário em que o motor de crescimento tem sido as exportações, concentradas num único mercado de destino, os EUA, relativamente ao qual as perspectivas de crescimento têm vindo a revelar-se moderadas. De facto, as exportações desaceleraram em Junho, pelo décimo mês consecutivo. A procura interna continua a evoluir de forma muito moderada, dificilmente constituindo neste momento um motor alternativo de crescimento da economia. A taxa de desemprego em Julho subiu, 5.7%, depois de ter registado uma queda nos últimos dois meses. As vendas a retalho caíram em Junho, 0.77% em termos mensais, e cresceram 1.5% em termos homólogos.
- A isto acresce que o sector petrolífero, principal fonte de financiamento da receita fiscal e do investimento público nos últimos anos, também enfrenta dificuldades.

Superavite primário em trajectória divergente do objectivo de 3.3% em 2010.



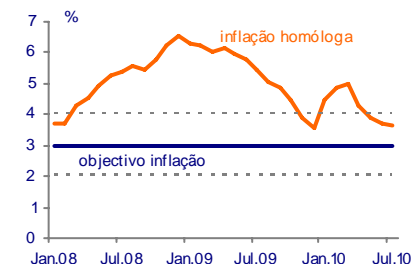
Fonte: Banco Central do Brasil

Bacen interrompe ciclo de subida da Selic.



Fonte: Banco Central do Brasil

Inflação converge para intervalo objectivo.



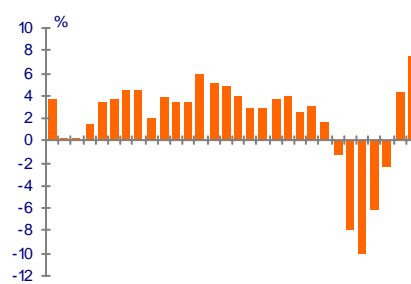
Fonte: Bloomberg

Temas económicos em destaque

Recentemente, foi possível estabilizar os níveis de produção, estancando as quebras dos últimos anos, mas não se perspectiva uma estratégia de investimento que permita regressar aos níveis de produção que sustentaram o orçamento mexicano na primeira metade da década.

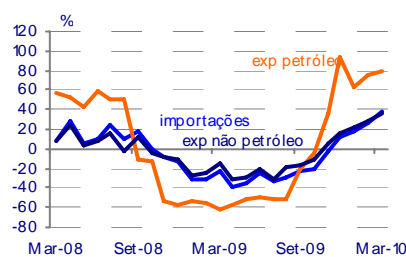
- ▣ O Banco central deverá continuar inactivo em termos de política monetária, uma vez que o crescimento continua fraco, a taxa de inflação mexicana desacelerou pelo quarto mês consecutivo em Julho, e as expectativas de inflação têm vindo a ser revistas em baixa em 2010 e 2011.
- ▣ Entretanto, a economia mexicana enfrenta vários riscos, nomeadamente ao nível social e político, com a intensificação dos conflitos relacionados com os cartéis de droga, que poderá ter efeitos também ao nível do sector turístico.

PIB - evolução trimestral.



Fonte: Bloomberg

Exportações e Importações (yoy).



Fonte: Instituto Nac. de Estadística y Geografía

Mercados Financeiros em revista

MERCADO CAMBIAL: A INCERTEZA TRAZ NOVAS TENSÕES

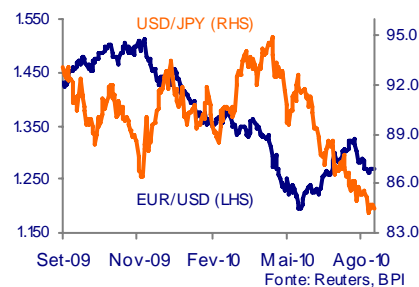
- Os mercados financeiros voltam a ser confrontados com dúvidas acerca do real estado das economias consideradas relevantes a nível mundial, para além de que existem riscos que podem erodir uma recuperação económica mais consistente. Os EUA mostram uma recaída do mercado imobiliário, fazendo retornar o perigo de uma nova recessão, para além da situação depressiva do mercado de trabalho. Na Zona Euro, apesar da surpresa do crescimento económico alemão, os planos de austeridade impostos às economias devem limitar uma actividade produtiva mais afirmativa, numa altura em que os países mais débeis ainda se confrontam com excesso de endividamento e a necessidade de captar capitais externos. Mesmo na China e no Japão, o actual ritmo do crescimento económico poderá não ser sustentável durante um período de ajuste de factores. Neste contexto, os câmbios procuram novos níveis de equilíbrio, mais adequados ao presente escrutínio do mercado.
- No retorno da aversão (que se mostra cíclica), iene e franco suíço atingiram valores recorde em relação ao dólar e ao euro. O USD/JPY registou o valor mais baixo dos últimos 15 anos, 83.57, enquanto o EUR/CHF verificou o nível mínimo de sempre, 1.2898. Estas tendências acentuadas de mercado podem vir a ter impacto negativo na competitividade das exportações do Japão e da Suíça, no momento de confirmação do arranque económico. Deste modo, as autoridades destes países podem vir a ponderar intervenções directas no mercado cambial com o objectivo de limitar as pressões. A maior procura destas moedas para refúgio prende-se com a confiança nestas economias, nomeadamente ao nível das suas contas correntes, mas também reflecte a necessidade de novos equilíbrios perante situações como a de deflação no Japão e o facto de o yuan (CNY) não ter concretizado o esperado movimento de apreciação. Por outro lado, está-se perante movimentos de carácter especulativo, que visam testar a acção das autoridades.
- Neste cenário, o EUR/USD não tem sido o câmbio director do mercado, evoluindo sem uma tendência definida, sendo praticamente uma crasse dos movimentos feitos no iene em relação ao dólar e ao euro. No entanto, as atenções não deixam de estar focalizadas no andamento económico nos dois lados do Atlântico, assim como dos respectivos riscos. Se na UEM, a Alemanha está a crescer ao nível recorde desde a reunificação em 1991, puxada pelas exportações, a crise da dívida soberana dos países periféricos mais frágeis não está completamente neutralizada, apesar dos progressos alcançados. Entretanto, a economia americana encontra-se em marcha lenta a acumular inércias. Com o 2º trimestre do ano a mostrar-se particularmente fraco, as perspectivas não são animadoras, visto que o consumidor americano perdeu interesse na aquisição de casas e de outros bens duradouros, deixando de dar suporte a uma procura interna que se deseja animada. Para já estes factores parecem balanceados no actual patamar de variação do EUR/USD.
- O EUR/GBP mantém uma dinâmica de queda gradual, reflexo de um maior conforto na libra por parte dos investidores. A economia mostra-se mais robusta, embora ainda haja riscos, nomeadamente ao nível fiscal. Para já, os objectivos de política económica mostram-se credíveis, com o novo governo ainda em estado de graça.
- Em resultado de todos os aspectos referidos, num contexto menos turbulento e com tendências menos acentuadas, prevêem-se os seguintes valores para final do mês: EUR/USD - 1.28; USD/JPY - 85.00; EUR/CHF - 1.30; EUR/GBP - 0.80.

Cotações a Prazo.

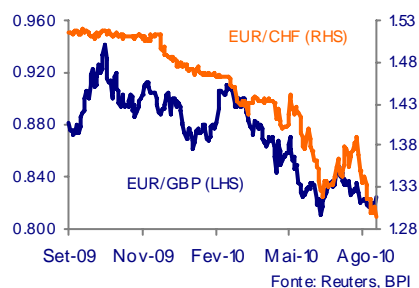
Moedas	3 Meses	6 Meses	31.Ago.10 1 Ano
EUR/USD	1.2696	1.2717	1.2780
EUR/JPY	107.05	106.96	106.89
EUR/GBP	0.8243	0.8230	0.8193
EUR/CHF	1.2927	1.2907	1.2849

Fonte: BPI.

JPY acentua apreciação e alcança novos mínimos contra o USD; EUR/USD mais lateral.



EUR perde para moedas rivais; EUR/CHF e EUR/GBP acentuam tendência de queda.



Volatilidade em níveis máximos.

Moedas	Julho	Últimos 6 meses	31.Ago.10 Último ano
EUR/USD	10.2834	11.7729	10.8645
USD/JPY	9.5331	10.0966	10.7735
EUR/JPY	12.7484	16.0750	14.8039
EUR/GBP	7.1728	9.9942	10.0411
EUR/CHF	11.8126	9.5793	7.2967

Fonte: BPI.

Paridade dos Poderes de Compra.

	PPC	SPOT	31.Ago.10 % SOBRE (+) OU SUB (-) VALORIZAÇÃO DO EUR
EUR/USD	1.4202	1.2680	-10.72%
EUR/JPY	129.70	107.07	-17.45%
EUR/GBP	0.8943	0.8248	-7.78%
EUR/CHF	1.5168	1.2935	-14.72%

Fonte: BPI.

Agostinho Leal Alves

Mercados Financeiros em revista

MOEDAS DOS EMERGENTES: TENDÊNCIAS ESBATIDAS

- O clima económico-financeiro em geral, para além de todas incertezas, tem aconselhado prudência aos investidores. Em consequência, há já algum tempo que as tendências de apreciação das moedas dos países emergentes mostram-se esbatidas. Deste modo, esta aparente tranquilidade não significa uma evolução normal do mercado mas sim receio perante o risco.
- Na **Ásia** surgiram preocupações acrescidas relativamente ao enfraquecimento da recuperação económica tanto nos EUA como na China. Ambos são parceiros comerciais cruciais de toda a região asiática, daí o receio que uma diminuição das encomendas possa ter eventuais consequências nefastas. Em termos médios, a Ásia exporta cerca de 14% para os EUA e 11% para a China. De facto, o cenário em termos de câmbios é de uma evolução menos volátil e mais lateral contra o USD, embora continuem a ser moedas credíveis e de elevado rendimento. No entanto, há que destacar o bath tailandês (THB), que ainda apresenta uma tendência de continuada apreciação, em resultado da normalização da sua política monetária. Assim, espera-se que o banco central da Tailândia continue a subir a sua taxa de juro directora. Por outro lado, recorde-se que no actual período de consolidação da retoma têm sido tomadas medidas que visam limitar movimentos especulativos de apreciação das moedas, nomeadamente através de um maior controlo dos fluxos de capitais externos e da liquidez presente nas economias.
- A **China** tem vindo a tomar medidas de maior liberalização dos mercados financeiros, através da abertura do mercado doméstico de obrigações do Tesouro a capitais externos. Paralelamente, foram estabelecidos acordos swap de moeda entre o Banco Popular da China e outros bancos centrais. Também foi sinalizado um câmbio do yuan mais flexível. No entanto, após uma apreciação inicial da moeda contra o dólar, em cerca de 1%, o USD/CNY voltou praticamente ao valor inicial. Facto visível é o aumento da volatilidade do câmbio desde que, em Junho, se iniciou a nova prática que permitiu maiores flutuações. Face à evolução do último mês, não parece provável que o USD/CNY extravase o intervalo de variação compreendido entre 6.76 e 6.82.
- Os dados económicos da **Índia** voltaram a surpreender pela positiva. A expansão da actividade no 2º trimestre é a maior dos últimos 2 anos e meio, com uma taxa de crescimento de 8.8% em relação ao trimestre homólogo. A forte aceleração poderá vir a implicar novas subidas dos juros, de modo a não permitir um sobreaquecimento económico e travar pressões inflacionistas. Neste contexto, a moeda tem todas as condições para permanecer forte.
- Na **América Latina**, a apreciação da maioria das moedas também diminuiu, não sendo desejada pelas autoridades no actual momento de afirmação do crescimento económico. No **Brasil**, continua o ciclo de normalização dos juros, com uma nova subida, embora menor do que o esperado (50 p.b. em vez de 75 p.b.). Apesar de haver risco e incerteza acerca da manutenção da velocidade do crescimento futuro e da evolução da política monetária, o USD/BRL deverá manter-se à volta dos actuais níveis - 1.74. No **México**, o peso encontra-se mais volátil, tendo perdido algum terreno para o USD, reflexo de alguma apreensão com a possível diminuição da procura externa, nomeadamente dos EUA. No entanto, diga-se que os últimos dados disponíveis mostram um sólido crescimento das exportações e da produção manufactureira. No curto prazo, o USD/MXN poderá voltar abaixo do nível dos 13 pesos por dólar.
- No actual ciclo económico da **Europa de Leste**, a **Rússia** surpreende positivamente. Na conjugação de uma dinâmica de prosperidade económica, entrada de fluxos financeiros e moeda subavaliada, o RUB é atraente, embora as autoridades mantenham o seu controlo. Na **Polónia**, as medidas de austeridade estão em prática e o zloty está mais fraco em comparação com os níveis de há um ano atrás. No futuro, a evolução poderá vir a ser mais favorável.

Taxas de juro de mercado, %.

	3 M ⁽¹⁾	10 Y ⁽²⁾
China	2.51	3.15
Coreia do Sul	2.66	4.39
Índia	0.30	7.99
Tailândia	1.87	2.90
Indonésia	6.96	8.12
Brasil	8.70	3.89
México	4.63	6.31
Argentina	12.31	35.50
República Checa	1.24	3.32
Polónia	3.81	5.43
Hungria	5.36	7.31

Fonte: Bloomberg, BPI.

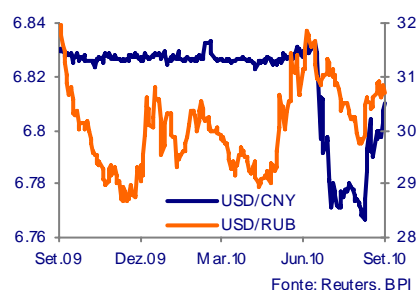
Notas: ¹⁾Interbank offer rate; ²⁾Yields de OT 10 anos.

	Cresc. PIB		Conta Corrente*		Divida Externa*	
	2010	2011	2010	2011	2010	2011
China	10.2	9.3	5.3	4.8	6.9	5.8
Brasil	7.1	4.1	-2.5	-3.5	10.1	9.8
México	4.0	3.6	-1.1	-2.1	19.9	19.6
Argentina	6.1	3.2	2.1	1.8	33.6	32.9
Polónia	3.0	3.7	-2.0	-2.8	53.0	54.5
Rep. Checa	1.8	2.9	-0.8	-1.7	40.5	41.5
Hungria	0.5	3.2	-0.3	-1.5	124.1	125.8
Rússia	4.7	4.5	5.3	4.1	33.2	29.0

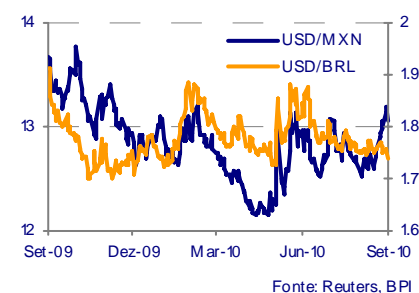
Fonte: consensus a partir de um conjunto de instituições.

Nota: (*) peso no PIB.

CNY e RUB corrigem recentes ganhos.



MXN perde para o USD, enquanto que o BRL tem vindo gradualmente a conquistar terreno.



Agostinho Leal Alves

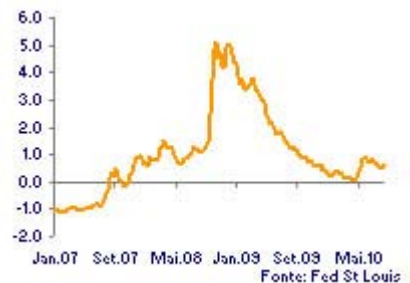


Mercados Financeiros em revista

POLÍTICA MONETÁRIA: ADIAMENTO NO MOMENTO DE INVERSÃO DO CICLO

- **Consolida-se o sentimento de que os principais bancos centrais não alterarão as respectivas taxas de juro directoras durante grande parte de 2011. Da mesma forma, o prolongamento e/ou retorno a medidas não convencionais ganhou força no fim do Verão. Actualmente, o nosso cenário central aponta para que as taxas directoras da Reserva Federal e do BCE se mantenham nos actuais níveis até ao final do terceiro trimestre de 2011.**
- No caso da Reserva Federal, no simpósio anual em Jackson Hole, Bernanke reafirmou que a evolução do mercado de trabalho continua a representar um factor essencial na condução da política monetária e que os sinais de arrefecimento da economia tenderão a traduzir-se em desaceleração da inflação, sugerindo adiamento do momento de inversão do ciclo de taxas de juro. **Neste capítulo salienta-se a afirmação do presidente da Fed quanto à possibilidade de nas declarações que acompanham as decisões do FOMC introduzir a referência a que a taxa dos *fed-funds* poderá manter-se baixa durante mais tempo do que o esperado actualmente pelo mercado.** Simultaneamente, ainda que continuando positivo quanto ao crescimento em 2011, referiu como inconsistente com a política de suporte à economia, a redução do balanço numa altura em que a economia apresenta sinais de abrandamento, justificando assim a decisão da Fed em investir os vencimentos da dívida das agências imobiliárias em dívida pública. Paralelamente, abriu a porta à reintrodução de medidas de cariz não convencional como forma de suporte ao crescimento, as quais centrar-se-ão, provavelmente, na compra de dívida de longo prazo, como forma de reduzir as taxas longas.
- **O BCE continua a considerar que o nível da taxa de refinanciamento (1%) é o apropriado, mantendo um discurso indicativo de que este não se alterará em breve.** Face ao aumento dos riscos para o crescimento mundial na segunda metade do ano, a expectativa é de que o ciclo de subida de taxas não ocorra antes do 3T11. As previsões macroeconómicas apresentadas justificam este cenário, pois o BCE continua a esperar que a inflação se mantenha contida em 2011 e considera que os riscos para o crescimento são negativos. **Também como já era antecipado, foi prolongado o período de cedência de liquidez ilimitada a taxa fixa nas operações a três meses a realizarem-se até ao final do ano, indicando que a liquidez no sistema continuará elevada, pelo menos até ao 1T11.** Para reduzir eventuais tensões próximo das datas de vencimento das operações de 6 e 12 meses, serão realizadas operações ocasionais de regularização a 30-Set, 11-Nov e 23-Dez.
- Após a publicação dos testes de esforço aos bancos europeus, as tensões nos mercados financeiros aliviaram - evidente na descida das taxas de juro no mercado monetário em todos os prazos - observando-se também a diminuição das necessidades de financiamento da banca. Contudo, a evolução do financiamento do Eurosistema, continua a reflectir situações díspares entre os diversos membros, com os países periféricos a experimentarem ainda dificuldades de acesso a financiamento no mercado, justificando a decisão do BCE de prolongamento das condições excepcionais nas operações de mercado aberto.
- **Este mês realiza-se a reunião trimestral de política monetária do Banco Nacional da Suíça, antecipando-se a manutenção da taxa de referência em 0.25%.** Apesar do desempenho mais favorável da economia no 1S10, o aumento da incerteza quanto à evolução da economia mundial e o acentuado movimento de apreciação do franco suíço, podem levar o BNS a adiar o início do ciclo de normalização da política monetária, possivelmente para meados de 2011.

O índice que avalia o grau de *stress* no mercado financeiro da Fed de St Louis, aliviou ligeiramente nas últimas semanas, mas continua acima de zero.



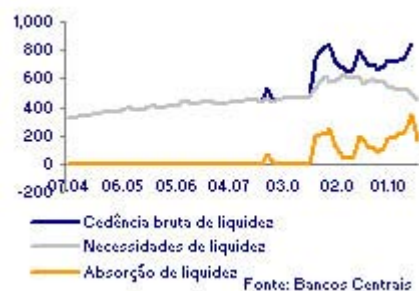
As condições de acesso ao crédito continuam a aliviar, sobretudo nos EUA...



... mas na UEM mostram sinais de aperto, sugerindo que a aceleração do crédito possa não se manter.



Evolução das necessidades de liquidas dos bancos europeus.

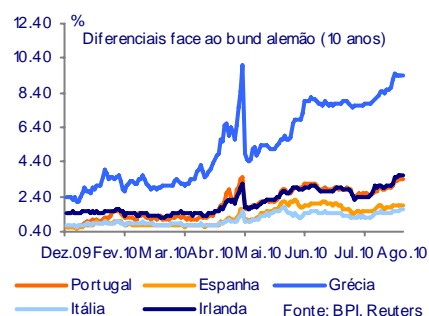


Teresa Gil Pinheiro

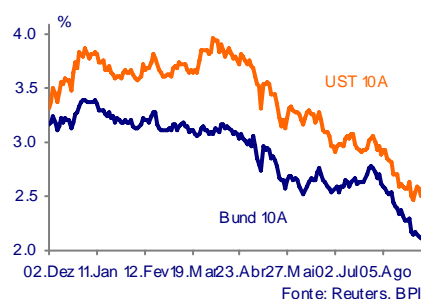
DÍVIDA PÚBLICA: MOVIMENTO DE FUGA PARA A QUALIDADE

- Durante o período estival, assistiu-se a um agravamento do diferencial entre as taxas de juro dos países periféricos e a Alemanha. Por detrás deste aumento esteve uma descida nas *yields* nos mercados de refúgio, particularmente Alemanha e EUA.
- O clima de nervosismo nos mercados financeiros foi o principal catalisador deste movimento de fuga para a qualidade. Nos EUA, o crescimento no segundo trimestre ficou aquém das expectativas, o que conjuntamente com uma subida dos pedidos semanais de subsídio de desemprego e uma clara desaceleração da actividade no sector imobiliário após o final do programa de apoio federal à compra de primeira casa. Mais ainda, a retirada dos estímulos orçamentais irá acentuar-se no segundo semestre, o que amplia a possibilidade de uma desaceleração significativa da actividade económica. Na zona euro, apesar de um bom desempenho da economia no segundo trimestre, com o maior contributo dado pela Alemanha, os receios de uma desaceleração da actividade prendem-se com a implementação de medidas de austeridade pelos governos e uma diminuição da procura externa.
- Outro dos focos de instabilidade do mercado de dívida pública foi o **downgrade efectuado pela Standard and Poor's à Irlanda**, de AA para AA-. Esta descida fica a dever-se ao agravamento dos custos que o Estado irlandês terá para suportar o sistema financeiro e a perda de flexibilidade orçamental que tal trará no médio prazo. Apesar dos elevados custos, a agência de rating considera que as autoridades irlandesas tiveram uma acção proactiva e transparente na condução do processo de ajuda, o que terá um efeito benéfico sobre a economia no médio prazo. **O outlook manteve-se negativo**, pois caso o défice orçamental diminua mais lentamente que o previsto, devido aos custos com o sector financeiro ou a uma recuperação da economia mais débil, um novo corte de *rating* será efectuado. Se, pelo contrário, a correcção do défice se efectuar de forma mais célere, o *Outlook* será alterado para estável.
- Este **downgrade** teve um efeito negativo sobre o diferencial de taxa de juro dos países periféricos face à Alemanha, assistindo-se a um aumento das *yields* nos primeiros, ao qual se juntou a descida das *yields* na Alemanha. **Apesar do aumento do custo de endividamento, o que significa que o risco percebido pelos investidores aumentou, a procura mantém-se em níveis confortáveis**, pelo que os investidores consideram que a rentabilidade oferecida compensa o acréscimo de risco. Este nível de procura diminui o risco de refinanciamento, não sendo por isso provável o incumprimento por parte alguns destes países.
- Não obstante o aumento dos prémios de risco, **a execução orçamental dos países periféricos indica que os esforços de consolidação postos em marcha começam a ter efeitos sobre o défice, embora os principais efeitos apenas se verifiquem a partir do segundo semestre**. É por isso expectável que as metas propostas para o défice, este ano, venham a ser cumpridas. No entanto, um desempenho económico aquém do esperado - em particular nas economias do sul da Europa cujos problemas de competitividade são maiores - implicará a necessidade de um maior esforço de contenção da despesa, podendo tornar necessária a implementação de medidas de austeridade adicionais. Somente a prossecução de políticas que permitam uma diminuição estrutural do défice e a redução do endividamento público deverão permitir uma descida dos prémios de risco soberanos, ainda que os níveis verificados no período pré-crise não devam voltar a ser atingidos no curto/médio prazo.

Spreads de países periféricos suplantam pico atingido no início de Maio.



Fuga para a qualidade leva queda nas taxas de bunds e treasuries.

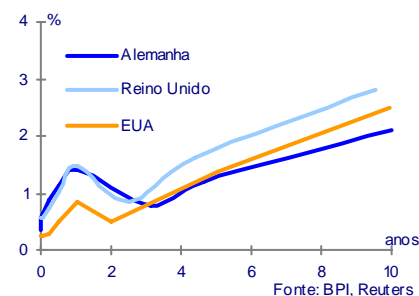


Resultados dos leilões dívida pública (Agosto).

	Tx. média	Tx. média ant.	Mat.	Bid-to-cover ratio	Spread p/bund (pb.)
Portugal					
BT 18FEV2011	1.96	1.95	6M	2.4	156
BT 22JUL2011	2.39	2.45	11M	2.2	187
BT 19Nov2010	0.99	1.86	3M	2.5	81
BT 19AGO2011	2.73	2.45	1A	1.8	220
OT 4.8% 15 Jun 2020	5.31	5.23	10A	1.8	317
OT 4.2% 15 Out 2016	4.37	4.56	6A	2.1	313
Espanha					
BT Nov 2010	0.62	0.67	3M	2.2	46
BT Feb 2011	1.04	1.14	6M	3.9	68
BT Ago 2011	1.84	2.22	12M	2.5	130
BT Feb 2012	2.08	2.33	18M	3.9	147
OT Out 2013	2.28	3.32	3A	1.9	131
OT Abr 2015	3.66	3.53	5A	1.7	218

Fonte: IGCP, Reuters.

Inclinação da curva de rendimentos ainda em níveis elevados.



João Vitor Sousa

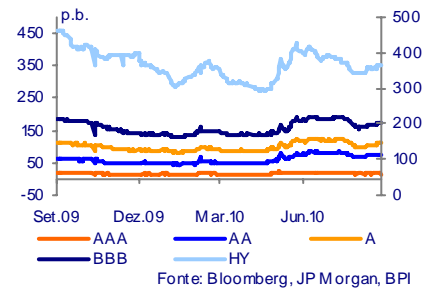


Mercados Financeiros em revista

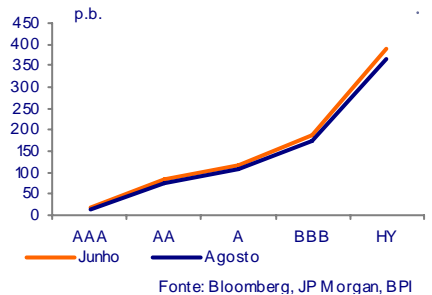
DÍVIDA DIVERSA: VERÃO LEVA A DIMINUIÇÃO DA ACTIVIDADE

- Nos últimos dois meses, a actividade no mercado primário europeu abrandou, com especial incidência em Agosto, algo já habitual nos meses de Verão. Em Julho, as emissões atingiram EUR 41.4 mil milhões, enquanto que, em Agosto, se situaram em EUR 12.65 mil milhões. O sector financeiro permanece responsável pela maioria das emissões ocorridas (88% em Julho e 100% em Agosto).
- Os **spreads de crédito mantiveram-se praticamente inalterados**, verificando-se apenas uma ligeira subida nas classes de maior risco. **O clima de incerteza mantém-se nos mercados financeiros devido a sinais de que a retoma económica poderá não ter factores de sustentabilidade.** Nos EUA, o crescimento no segundo trimestre ficou aquém das expectativas, enquanto que, na zona euro, o segundo trimestre teve uma boa *performance*, mas a implementação dos planos de austeridade e o impacto na procura externa de um abrandamento do crescimento global fazem subsistir a incerteza quanto à evolução da actividade.
- Estes desenvolvimentos terão dois efeitos sobre os mercados de crédito: por um lado, **um crescimento abaixo das expectativas poderá levar a uma deterioração da qualidade do crédito**, reflectindo-se num agravamento dos *spreads*; por outro lado, **se verificar-se um menor crescimento, os bancos centrais tenderão a manter por um maior período de tempo o actual nível reduzido de taxas de juro**, tendo mesmo a Fed, através de Ben Bernanke, manifestado a disponibilidade para introduzir medidas de estímulo adicionais, caso a actividade económica desacelerar significativamente. Políticas monetárias expansionistas levarão a um aumento de liquidez e a uma procura mais activa por rentabilidade, o que trará pressão negativa sobre os *spreads*.
- A presença destes efeitos contrários deverá provocar alguma volatilidade nos mercados, contudo, no cenário central não se espera um abrandamento significativo da actividade, pelo que o efeito negativo sobre os *spreads* deverá prevalecer.
- **Outro factor de risco para estes mercados prende-se com a crise da dívida soberana da zona euro.** Um agravamento das condições de mercado despoletado por aumento do prémio de risco soberano irá reflectir-se sobre os prémios de risco atribuídos às empresas. O sector bancário estará numa posição mais vulnerável devido à sua maior exposição à dívida soberana e as perdas potenciais que tal acarreta.
- A incerteza nos mercados financeiros reflecte-se sobre a evolução dos *Credit Default Swaps* (CDS's) que mantêm níveis elevados, em particular no índice iTraxx Crossover que agrupa as empresas da classe especulativa, e uma tendência volátil.
- Apesar do sentimento negativo, **a insolvência entre as empresas encontra-se em queda** e, embora a evolução económica possa ficar aquém do esperado, a actividade continuará a aumentar, sendo por isso crível que a evolução dos mercados de crédito seja positiva.

Nervosismo dos mercados mantém spreads em alta.



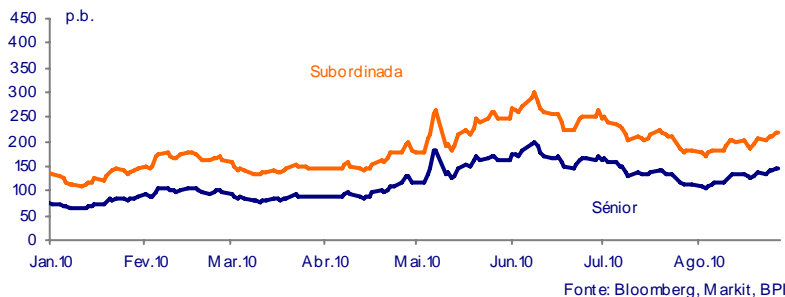
Curva de risco de crédito estável.



Aumento da incerteza reflectida nos CDS's.



CDS do sector financeiro.

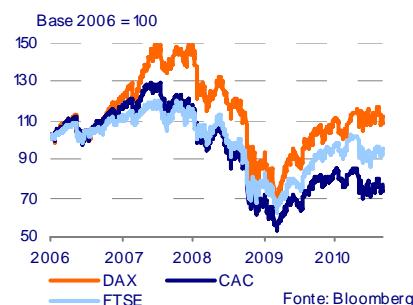


MERCADOS ACCIONISTAS: OPORTUNIDADES DE VALORIZAÇÃO

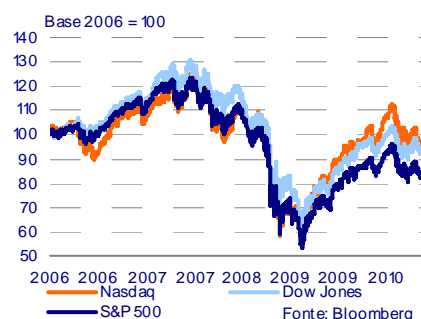
- O último mês revelou-se o pior Agosto dos últimos nove anos no que respeita ao desempenho dos mercados accionistas nos países desenvolvidos. O índice MSCI Global caiu cerca de 3.3% que compara com aproximadamente 4.5% do Euro Stoxx 50 e 4.7% do S&P 500. Há excepção da Alemanha, os mercados europeus encontram-se pior que os norte-americanos nos primeiros oito meses do ano. Dentro daqueles, especial destaque para Portugal e Espanha, particularmente fustigados, com quedas acumuladas desde Janeiro de 12.7% e 15%, respectivamente.
- Desde Abril, momento em que se iniciou o movimento de queda dos mercados accionistas no mundo desenvolvido, as notícias da actividade económica, enfatizando riscos de abrandamento económico, bem como a intensificação da instabilidade regulamentar e reforço do peso do Estado na economia (derrame de petróleo no Golfo do México, processo de fraude instaurado contra a Goldman Sachs, aprovação da reforma do sistema financeiro nos EUA) têm sido genericamente adversas ao crescimento económico potencial e conseqüentemente, à valorização das acções. Todavia, nos EUA e na Europa, o cenário de regresso de uma nova recessão encontra-se incorporado nos actuais preços. Mais, na divulgação de resultados referentes ao segundo trimestre, dominada por surpresas positivas, apesar da menor magnitude face ao trimestre precedente, os gestores preocuparam-se em traçar cenários prudentes relativamente ao futuro próximo, acentuando os riscos de abrandamento económico e do potencial limitado de acréscimo de lucros pela prossecução de uma estratégia de contenção de custos, como até recentemente.
- Como temos vindo a referir nos últimos meses, a crise económico-financeira facilitou a ampliação da esfera de influência do Estado nas economias desenvolvidas, quando a desregulação e liberalização de mercados tinham sido forças preponderantes no crescimento observado desde meados dos anos 1990. Nesta frente, têm surgido notícias mais favoráveis, ultimamente. Por exemplo, as regras de capital e liquidez propostas pelo Comité de Basileia foram aliviadas e estendido o prazo para a sua aplicação. Acresce que, a despeito do expectável abrandamento económico para a segunda metade de 2010 e 2011, não se antevê o regresso de recessão à Europa ou EUA. A esse propósito, saliente-se a melhoria das condições de acesso ao crédito e o retorno a terreno positivo dos principais agregados monetários. Por conseguinte, as piores notícias na esfera regulamentar e económica estão presentemente descontadas, desfrutando os mercados de potencial de valorização.
- Importa ainda referir que, no que respeita a valorizações absolutas e relativas, o segmento accionista proporciona espaço para ganhos, na medida em que as taxas de juro de longo prazo apresentam níveis muito reduzidos, que prefiguram uma nova recessão (a que atribuímos baixa probabilidade de ocorrência). A possibilidade de ganhos poderá ser ampliada pelo ressurgimento de intensa actividade de fusões e aquisições. Nos últimos meses, avolumaram-se as notícias de actividade corporativa, num esforço de potencializar resultados através de exploração de sinergias e redução de custos, sobretudo num contexto de elevada capacidade de geração de livres *cashflows* por parte das empresas.
- Numa lógica de longo prazo, desde meados dos anos 1980, o investimento em acções tem sido globalmente menos rentável que em dívida pública, por virtude da forte queda de prémios de inflação e de risco de crédito decorrentes do controlo da inflação e da estabilização dos ciclos económicos. A tentativa de alívio do processo de desalavancagem mediante recurso à inflação poderá ditar uma alteração estrutural da tendência iniciada há cerca de trinta anos, encerrando o ciclo estrutural favorável à dívida pública por troca com o segmento accionista.

Desde Abril- mercados dentro de um intervalo apertado de valorização:

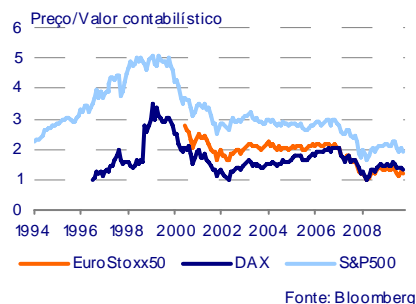
Na Europa.



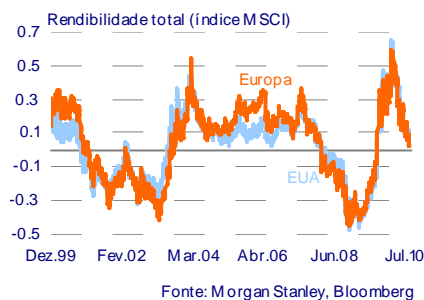
Nos EUA.



Preço de mercado/valor contabilístico: patamares baixos.



Rendibilidade total das acções em queda.



Cristina Casalinho



Mercados Financeiros em revista

COMMODITIES: PERDEU-SE HOMOGENEIDADE NA EVOLUÇÃO DOS PREÇOS

- O surgimento de o mais variado tipo de factores de mercado fracturou uma tendência geral dos preços, que genericamente foi de subida ao longo dos últimos meses, embora num contexto de alta volatilidade e com momentos de correcção expressivos. Se temos os preços da energia e do petróleo presos ao risco de menor crescimento futuro em zonas cruciais do mundo, os preços dos bens alimentares dispararam em reflexo de menores colheitas e de condições climáticas adversas, numa altura em que também o preço do ouro e dos metais preciosos se encontram em níveis máximos ancorados na aversão ao risco.
- Nos últimos meses, o preço do barril de crude (WTI) esteve próximo dos 83 dólares (USD), embora ainda longe dos USD 87 registado em Maio, numa tendência de recuperação. No entanto, a pouca clareza quanto à consolidação do crescimento económico em países chave retirou o apetite por compras adicionais. De facto, o que se pode esperar de um conjunto de economias em que coexistem políticas monetárias pouco eficientes (armadilha da liquidez), taxas de juro baixas, desemprego alto, sector privado expectante em vez de actuante e gastos do estado sob vigilância? Mesmo nas economias emergentes, nomeadamente na China, apesar da forte recuperação económica depois da crise, espera-se uma desaceleração na segunda metade do ano. Mesmo assim, em termos globais, a Agência Internacional de Energia (AIE) reviu em alta as estimativas do consumo. Segundo as previsões, as maiores diferenças na procura deverão ocorrer no aumento da América e da Ásia/Pacífico, em contraste com a quebra na Europa. Mais recentemente têm sido divulgadas quebras nos *stocks*, concretamente nos EUA, o que pode alimentar a perspectiva de compras acrescidas. Um último aspecto prende-se com a volatilidade do valor cambial do dólar. Movimentos fortes terão sem dúvida influência nos ajustes do preço do petróleo. Sendo assim, num cenário de maior estabilidade cambial, parece difícil que se volte a ver em breve fortes pressões de subida. No curto prazo, poderemos assistir a uma variação entre USD 72 e USD 78.
- Nos bens agrícolas, são sobretudo quebras de produção que estão a condicionar os preços. A ausência de países como a Rússia, Canadá, zona do Mar Negro e Paquistão do lado exportador, devido a seca ou excesso de humidade, estão a gerar preocupação, mas também está a permitir o robustecimento das exportações dos EUA para a China. Com os condicionamentos do lado oferta, a atenções viram-se com maior interesse para a situação do lado da procura, na formação das expectativas futuras do preço. As últimas informações apontam para a existência de uma procura suportada.
- O preço do ouro aproxima-se do valor máximo 1265 dólares onça/troy, verificado em finais de Junho, após um movimento de correcção. Deste modo, os investidores procuram protecção do risco que ainda comportam outro tipo de mercados e outro tipo de activos. A segurança fez mesmo que no espaço de 1 ano (ver quadro) tivesse aumentado de forma significativa a procura de ouro como investimento não só de forma física, em barras e moedas de ouro, como através de fundos financeiros. Uma palavra ainda para o aumento da procura para a indústria. Enquanto se mantiver o período de incerteza e de desconfiança, advinha-se que o preço do ouro se mantenha das proximidades dos níveis máximos.
- Nos metais base, apesar da volatilidade e dos movimentos de equilíbrio entre gestão de *stocks* e a procura e oferta, o cenário poderá ser de sustentação. Contudo, a médio prazo, a perspectiva de abrandamento do crescimento ocidental, mais a China, deverá concorrer para uma situação de estabilidade dos preços.

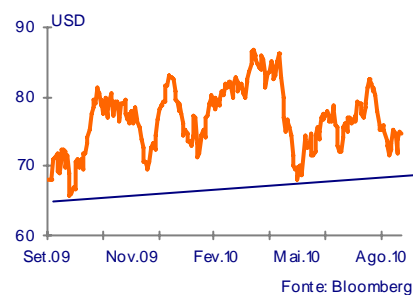
Procura global de crude 2009 -2011, milhões de barris por dia (mb/d).

	2009	T102	T103	T104	T10	2010	2011
África	3.2	3.2	3.2	3.2	3.3	3.2	3.3
América	29.3	29.6	30.0	30.0	30.0	29.9	30.1
Ásia/Pacífico	26.0	27.3	27.0	26.2	27.3	26.9	27.6
Europa	15.2	14.9	14.9	15.2	15.1	15.0	15.0
Ex-URSS	4.0	4.2	4.1	4.2	4.2	4.2	4.3
Médio Oriente	7.1	7.0	7.4	7.8	7.2	7.3	7.7
Mundo	84.7	86.0	86.6	86.7	87.0	86.6	87.9
Var. anual (%)	-1.4	2.2	3.1	1.9	1.5	2.2	1.5
Var. fluxo (mb/d)	-1.2	1.9	2.6	1.6	1.3	1.8	1.3

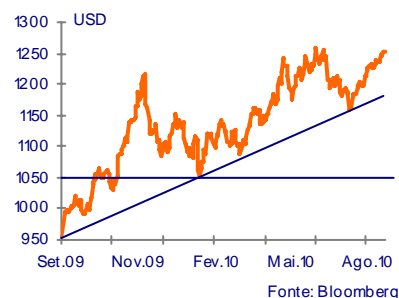
Var. relativa ao relat. de Julho da AIE

0.00 0.00 -0.02 0.17 0.17 0.08 0.05
 Fonte: Oil Market Report de Agosto da Agência Internacional de Energia.

Preço do crude: dificuldade em voltar a níveis máximos.



Preço do ouro: acentuou-se a tendência de alta.



Procura de ouro, em milhões de dólares.

	1ºT10	2ºT10	% 2ºT10/2ºT09
Joalheria	16,889	15,726	23.0
Indústria	3,665	4,124	49.0
Electrónica	2,493	2,869	61.0
Dentária	457	478	22.0
Outras	715	777	30.0
Investimento	7,502	31,766	355.0
Barra, moedas e retalho	7,343	20,560	183.0
Produtos financeiros	159	11,206	567.0
Total	28,056	51,616	211.0

Fonte: World Gold Council.

Agostinho Leal Alves

Previsões Económicas do BPI

EUA&UEM

	PIB			Taxa de Inflação*		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011
EUA	-2.4%	2.5%	2.0%	-0.3%	1.5%	2.0%
Zona Euro	-4.0%	1.3%	1.4%	0.3%	1.5%	1.8%
Portugal	-2.7%	1.1%	0.3%	-0.8%	1.3%	2.0%

Fonte: Banco BPI.

Nota: * Taxa de Variação Média; IPCH para Zona Euro.

Portugal

	2009	2010	2011
Consumo privado	-0.8	1.7	0.3
Consumo público	3.5	1.2	-1.7
Investimento	-12.6	-3.1	0.2
Exportações	-11.6	3.5	2.0
Importações	-9.2	1.8	0.3
PIB	-2.7	1.1	0.3
Déf. orçam. sem rec. extr.	9.4	7.1	4.9
Taxa de inflação média	-0.8	1.3	2.0
Taxa média de desemprego	9.5	10.8	10.6

Fonte: Banco BPI.

Previsões

Previsões Económicas

	Taxa de Inflação			Saldo Orçamental/PIB			Dívida Pública/PIB			BTC/PIB			Desemprego			Crescimento PIB		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
E.U.A.	-0.3	1.7	1.2	-10.6	-10.1	-8.4	67.0	76.1	83.6	-2.9	-3.3	-3.5	9.2	9.7	9.1	-2.5	3.0	2.7
Japão	-1.3	-1.0	-0.4	-9.1	-9.1	-9.0	207.7	217.1	226.0	2.8	3.2	3.0	5.0	5.0	4.7	-5.2	2.7	1.4
UE	1.0	1.8	1.7	-6.9	-7.5	-6.9	73.4	79.6	83.8	-0.5	-0.4	-0.4	8.9	9.8	9.7	-4.2	1.0	1.4
UEM	0.3	1.4	1.4	-6.2	-6.5	-5.5	78.7	84.5	88.1	-0.7	-0.2	0.1	9.5	10.4	10.2	-4.1	1.3	1.7
Alemanha	0.2	1.1	1.3	-3.3	-5.2	-4.2	72.5	76.8	79.2	5.0	6.0	6.4	7.9	8.4	7.8	-4.9	2.3	2.1
França	0.1	1.5	1.4	-7.8	-7.7	-6.4	77.7	83.5	88.0	-2.1	-2.2	-2.2	9.3	10.0	9.7	-2.5	1.5	1.8
Itália	0.8	1.4	1.6	-5.3	-5.1	-4.5	115.8	118.4	119.7	-3.2	-3.0	-2.8	8.0	9.0	8.7	-5.1	1.0	1.4
Espanha	0.1	1.4	1.2	-11.1	-9.7	-8.4	37.5	65.9	74.2	-5.2	-4.2	-3.6	18.0	19.7	19.6	-3.6	-0.3	0.7
Holanda	1.0	1.0	1.3	-4.8	-5.8	-5.0	60.9	66.3	69.6	4.9	6.3	6.5	4.0	5.2	5.4	-4.1	1.6	2.0
Bélgica	0.0	1.6	1.4	-5.9	-5.5	-4.8	96.7	99.0	100.9	0.4	1.2	1.4	8.4	9.4	9.1	-3.0	1.5	1.8
Austria	0.4	1.3	1.4	-3.9	-5.0	-4.6	66.5	70.2	72.9	2.2	2.9	3.4	5.3	6.1	6.4	-3.5	1.3	1.8
Finlandia	1.6	1.5	1.5	-2.4	-4.2	-3.9	44.0	50.5	54.9	1.3	2.0	2.1	8.3	9.5	9.5	-7.8	0.9	2.3
Grécia	1.3	3.2	1.9	-13.0	-9.4	-8.4	115.1	125.2	134.1	-11.3	-9.2	-7.9	9.3	11.5	12.9	-1.9	-3.2	-1.3
Irlanda	-1.7	-1.4	0.2	-12.4	-12.2	-10.8	64.0	77.3	87.3	-3.0	-1.2	-0.5	11.9	13.6	13.6	-7.3	-0.7	2.0
Reino Unido	2.2	2.9	2.1	-11.1	-10.9	-8.6	68.1	78.0	84.3	-1.0	-1.6	-1.2	7.6	8.0	7.6	-4.9	1.4	2.4
Suécia	0.1	1.5	2.0	-2.0	-2.8	-2.0	42.3	41.4	41.1	6.6	6.0	6.3	7.8	8.5	7.9	-4.9	2.5	2.7
Dinamarca	1.3	2.0	1.8	-3.5	-5.7	-4.2	40.2	44.3	47.8	3.7	3.0	2.8	4.7	5.8	5.9	-4.8	1.4	1.9
Luxemburgo	0.2	1.9	1.5	-1.7	-4.0	-3.9	14.5	19.0	23.6	3.2	3.8	4.6	6.0	6.4	7.0	-3.8	2.1	2.7
Suiça	-0.5	0.9	1.0	0.1	-0.5	-0.3	40.1	40.6	43.2	8.2	9.3	9.4	3.9	4.3	3.8	-1.5	2.1	2.0
Portugal	-0.9	0.8	1.2	-9.1	-7.8	-6.5	76.9	85.5	89.9	-10.0	-8.8	-8.6	9.5	10.3	10.1	-2.7	0.6	0.6

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

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

Previsões Económicas dos Mercados Emergentes

	Taxa de Inflação			Crescimento PIB			Tx. de Desemprego			Dívida Pública/PIB			Saldo Orç./PIB			BTC/PIB			Dívida Externa/PIB		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Brasil	4.4	4.8	4.8	-0.1	5.6	4.5	8.3	8.0	7.3	41.4	40.5	41.2	-2.5	-2.1	-1.9	-1.3	-2.4	-3.2	20.1	18.8	n.a.
México	4.5	5.1	3.9	-6.9	4.3	3.6	5.6	5.7	5.1	33.0	33.5	33.9	-2.3	-2.5	-2.1	-0.6	-1.0	-1.7	23.1	20.1	19.7
Argentina	10.0	13.9	14.1	-0.7	3.3	3.4	n.a.	n.a.	n.a.	57.0	54.5	51.8	-0.9	-1.1	-1.3	2.5	2.0	1.2	52.6	52.2	46.8
Chile	1.5	2.6	3.4	-1.2	4.7	5.5	7.9	n.a.	n.a.	6.6	5.9	5.6	-3.9	-1.4	0.0	0.3	-0.5	-0.3	25.4	30.5	34.0
R. Checa	1.0	1.7	2.1	-4.2	1.7	2.9	7.5	8.6	8.3	35.7	40.0	43.2	-5.8	-5.1	-4.8	-1.0	-0.6	-1.4	42.5	40.3	40.7
Polónia	3.4	2.4	2.7	1.7	3.0	3.7	9.9	10.9	10.8	50.4	54.4	57.1	-6.1	-5.8	-5.2	-1.0	-2.1	-2.8	59.1	50.0	50.5
Hungria	4.6	4.1	2.7	-6.2	0.5	3.2	9.9	10.7	10.5	78.5	79.2	77.3	-3.8	-4.3	-3.8	0.3	-0.4	-1.5	132.9	125.0	123.1
Rússia	10.8	6.9	7.1	-7.9	4.7	4.5	8.2	7.9	7.2	7.5	9.2	11.5	-6.1	-3.9	-2.4	3.9	5.3	4.1	37.4	32.6	29.1
China	-0.4	3.5	3.1	8.7	10.3	9.4	4.4	4.5	4.1	20.8	21.2	21.3	-2.4	-2.0	-1.3	6.3	5.3	4.8	8.0	7.2	5.6

Fontes: Média simples de previsões mais recentes: FMI, OCDE, CE e outras instituições.

Previsões para as Taxas de Câmbio

03.Set.10

Taxas de Câmbio	Taxa actual	...a 1 mês	...a 3 meses	...a 6 meses	...a 1 ano
EUR/USD	1.32	1.24	1.21	1.22	1.23
EUR/USD (Prev. BPI)	-	1.26	1.23	1.20	1.20
USD/YEN	85.83	88.86	90.40	91.44	95.20
USD/YEN (Prev. BPI)	-	88.00	90.00	92.00	95.00
EUR/JPY	113.28	109.91	109.76	112.47	117.72
EUR/JPY (Prev. BPI)	-	110.88	110.70	110.40	114.00
EUR/GBP	0.83	0.83	0.82	0.82	0.81
EUR/GBP (Prev. BPI)	-	0.84	0.83	0.81	0.80
EUR/CHF	1.37	1.34	1.33	1.34	1.37
EUR/CHF (Prev. BPI)	-	1.35	1.34	1.35	1.38

Fonte: Médias de previsões pelo BPI, JPMorgan, Goldman Sachs, Deutsche Bank, Paribas, Credit Suisse

Nota: São apresentadas duas projecções relativas aos preços, uma desenvolvida pelo BPI e outra resultante de uma média simples de previsões de várias instituições.

Previsões para as Taxas de Juro

03.Set.10

	Taxas de Juro					Spreads equivalentes face às taxas americanas				
	Taxa act.	...a 1 mês	...a 3 meses	...a 6 meses	...a 1 ano	Spread act.	...a 1 mês...	a 3 meses	...a 6 meses	...a 1 ano
Taxas de juro 3 M										
EUR	0.90%	0.99%	1.01%	1.07%	1.41%	46	40	38	38	27
EUR (Prev. BPI)	-	0.90%	0.95%	1.10%	1.40%	-	35	35	35	-10
USD	0.43%	0.59%	0.64%	0.69%	1.14%	-	-	-	-	-
USD (Prev. BPI)	-	0.55%	0.60%	0.75%	1.50%	-	-	-	-	-
JPY	0.24%	0.24%	0.30%	0.31%	0.32%	-19	-35	-34	-38	-81
JPY (Prev. BPI)	-	0.25%	0.30%	0.30%	0.35%	-	-30	-30	-45	-115
GBP	0.74%	0.73%	0.84%	1.86%	1.71%	31	14	20	117	57
GBP (Prev. BPI)	-	0.78%	0.85%	1.00%	1.50%	-	23	25	25	0
CHF	0.17%	0.18%	0.29%	0.54%	1.03%	-26	-41	-35	-15	-11
CHF (Prev. BPI)	-	0.20%	0.35%	0.60%	1.00%	-	-35	-25	-15	-50
Taxas de juro 10 A										
POR	5.15%	5.30%	5.15%	5.35%	5.20%	225	216	189	188	138
POR (Prev. BPI)	-	5.30%	5.15%	5.35%	5.20%	-	230	200	185	140
ALE	2.61%	2.70%	2.88%	3.03%	3.31%	-29	-44	-38	-44	-51
ALE (Prev. BPI)	-	2.80%	2.90%	3.10%	3.30%	-	-20	-25	-40	-50
EUA	2.90%	3.14%	3.26%	3.47%	3.82%	-	-	-	-	-
EUA (Prev. BPI)	-	3.00%	3.15%	3.50%	3.80%	-	-	-	-	-
JAP	1.03%	1.23%	1.31%	1.39%	1.54%	-187	-190	-194	-208	-228
JAP (Prev. BPI)	-	1.10%	1.15%	1.30%	1.50%	-	-190	-200	-220	-230
RU	3.27%	3.54%	3.67%	3.85%	4.20%	37	41	42	39	38
RU (Prev. BPI)	-	3.40%	3.50%	3.50%	4.00%	-	40	35	0	20
SUI	1.48%	1.85%	2.08%	2.20%	2.38%	-143	-129	-118	-127	-145
SUI (prev. BPI)	-	1.70%	1.80%	2.00%	2.50%	-	-130	-135	-150	-130

Fonte: Médias de previsões pelo BPI, JPMorgan, Goldman Sachs, Deutsche Bank, Paribas, Credit Suisse

Nota: São apresentadas duas projecções relativas aos preços, uma desenvolvida pelo BPI e outra resultante de uma média simples de previsões de várias instituições.

Previsões

Taxas Oficiais dos Principais Bancos Centrais						
Taxa de referência	Nível em 31. Dez. 09	Nível actual 03. Set. 10	Data da última alteração	Próxima(s) Reuniões	Possível decisão da próxima reunião	
Bancos Centrais G-7						
Reserva Federal dos EUA	0%-0.25%	0%-0.25%	16-Dez-08 (-75/-100 pb)	21 Set1, 2-3 Nov*	Sem alteração	
Banco Central Europeu	1.00%	1.00%	7-Mai-09 (-25pb)	2 Set; 7 Out 2*	Sem alteração	
Banco do Japão 3*	0.10%	0.10%	19-Dez-08 (-20 pb)	4/5 Out; 28 Out	Sem alteração	
Banco do Canadá	0.25%	0.75%	20-Jul-10 (+25 pb)	8 Set; 19 Out	-	
Banco de Inglaterra	0.50%	0.50%	5-Mar-09 (-50 pb)	8/9 Set; 6/7 Out	Sem alteração	
Outros Bancos Centrais						
Banco Nacional da Suíça	0%-0.75%	0%-0.75%	12-Mar-08 (-25 pb)	4*	-	
Riksbank (Suécia)	0.25%	0.75%	1-Set-10 (+25 pb)	25 Out; 14 Dez	-	
Norges Bank (Noruega)	1.75%	2.00%	5-Mai-10 (+25 pb)	22 Set; 27 Out	-	
Banco Nacional da Dinamarca	1.00%	0.75%	15-Jan-10 (-25 pb)	5*	-	
Reserve Bank (Austrália)	3.75%	4.50%	4-Mai-10 (+25 pb)	7 Set; 5 Out 6*	-	
América Latina						
BACEN (Brasil)	8.75%	10.75%	21-Jul-10 (+50 pb)	19/20 Out; 7/8 Dez	Sem alteração	
BANXICO (México)	4.50%	4.50%	15-Mai-09 (-75 pb)	24 Set; 15 Out	Sem alteração	
Europa de Leste						
NBP (Polónia)	3.50%	3.50%	24-Jun-09 (-25 pb)	21 Set; 28/29 Set; 19 Out; 26/27 Out	-	
NBH (Hungria)	6.25%	5.25%	27-Abr-10 (-25 pb)	-	-	
CNB (República Checa)	1.00%	0.75%	7-Mai-10 (-25 pb)	Regra geral - Todas as 5ª feiras	-	

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* O Banco do Japão, em 9 de Março de 2006, anunciou o fim da sua política monetária ultra-expansionista, através do abandono da injeção de liquidez no mercado, em vigor desde Março de 2001, e do retorno à condução da sua política monetária através da gestão da taxa O/N

4* Reuniões regulares todas as 5ª feiras. Proximas reuniões com conferência de imprensa sobre política monetária: 10 Dezembro 2009

5* Sem datas pré-marcadas. Normalmente nos mesmos dias das alterações do BCE (5ª feira)

6* O Banco Central da Austrália anuncia alterações de taxas um dia depois da sua reunião mensal.

7* As taxas de juro dos cets são definidas semanalmente (todas as 5ª feiras) através de um mecanismo de leilões.

Previsões para as Taxas de Câmbio dos Mercados Emergentes

03.Set.10

Taxas de Câmbio	Taxa actual...	a 1 mês...	a 3 meses...	a 6 meses...	a 1 ano
USD/BRL	1.77	1.80	1.81	1.81	1.84
USD/MXN	12.70	12.43	12.47	12.54	12.58
USD/ARS	3.93	4.01	4.10	4.26	4.43
EUR/CZK	25.15	25.59	25.30	25.11	24.70
EUR/PLN	4.02	3.95	3.92	3.85	3.75
EUR/HUF	286.49	279.00	278.17	275.83	273.71
USD/RUB	30.23	29.94	29.80	29.07	28.43
USD/CNY	6.78	6.74	6.73	6.67	6.54

Fonte: Médias de previsões pelo BPI, JPMorgan, Goldman Sachs, Deutsche Bank, Paribas, Credit Suisse

Nota: Média simples de previsões de várias instituições.

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

Previsões para as Taxas de Juro dos Mercados Emergentes¹⁾

03.Set.10

	Taxas de Juro					Spreads equivalentes face às taxas americanas ⁷⁾					
	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 M²⁾											
BRL	10.64%	11.75%	10.53%	11.78%	13.13%	1022	1117	993	1114	1218	
MXN	4.68%	4.50%	4.50%	4.88%	4.88%	426	392	391	424	393	
ARS	12.31%	n.d.	10.00%	12.00%	14.00%	1189	n.d.	941	1136	1306	
CZK	0.96%	n.d.	1.30%	1.40%	2.00%	53	n.d.	71	76	106	
PLN	3.71%	3.50%	4.03%	4.30%	4.70%	329	292	343	366	376	
HUF	5.32%	5.25%	5.58%	5.93%	6.03%	490	467	498	529	508	
RUB	4.75%	7.75%	7.75%	7.75%	7.75%	433	717	716	711	681	
CNY	2.25%	2.25%	2.25%	2.25%	2.25%	183	167	166	161	131	
Taxas de juro de longo prazo											
BRL 10Y ³⁾	4.33%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	207	-	-	-	-	
MXN 10Y ³⁾	6.47%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	145	-	-	-	-	
ARS 27Y ⁴⁾	10.55%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	666	-	-	-	-	
CZK 10Y ³⁾	3.83%	n.d.	3.10%	3.20%	3.50%	117	-	-	-	-	
PLN 10Y ³⁾	5.86%	n.d.	5.80%	5.90%	6.10%	319	-	-	-	-	
HUF 10Y ³⁾	7.06%	n.d.	6.70%	6.80%	6.90%	439	-	-	-	-	
RUB 13Y ⁵⁾	7.74%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	227	-	-	-	-	
CNY 9Y ⁶⁾	3.94%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	128	-	-	-	-	

Nota: ¹⁾ Médias de previsões pelo BPI, JPMorgan, Goldman Sachs, Deutsche Bank, Paribas, Credit Suisse²⁾ As taxas de juro de curto prazo mencionadas para o Brasil é a taxa swap de 30 dias, para o México repo de CETE de 91 dias e para a Argentina a BAIBOR dos 90 dias³⁾ A yield apresentada refere-se ao Benchmark 10 Y publicado na REUTERS⁴⁾ O empréstimo argentino em USD, cupão 8.28%, maturidade em 31/12/33⁵⁾ Empréstimo russo em USD, cupão 11.00% e maturidade 24/07/18⁶⁾ Empréstimo chinês em EUR cupão 4.25% e maturidade 28/10/14⁷⁾ Os spreads de CZK, PLZ, HUF e CNY resultam da comparação directa entre a yield do benchmark dos Bunds a 10 anos e a yield aqui apresentada

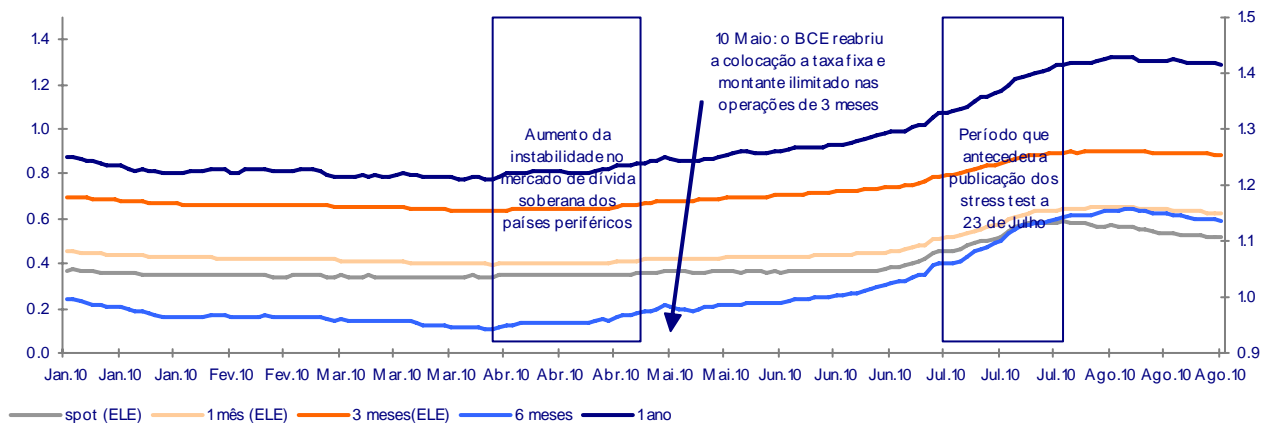
Os spreads de BRL, ARS, MXN e RUB são os calculados pela JP Morgan nos índices EMBI

Opinião

AS TAXAS EURIBOR E O CUSTO DO CRÉDITO À HABITAÇÃO: PERSPECTIVAS

A política monetária acomodatória do BCE - redução da taxa directora para 1% em Maio de 2009 e relaxamento das condições de financiamento através de operações de mercado aberto - reflectiu-se na queda acentuada das taxas Euribor. Depois do movimento claramente descendente, as taxas de mercado estabilizaram em patamares mínimos até Abril de 2010. Desde aí, o movimento alterou-se, observando-se a sua subida até meados de Agosto.

Evolução das taxas euribor em 2010.



Fonte: Reuters

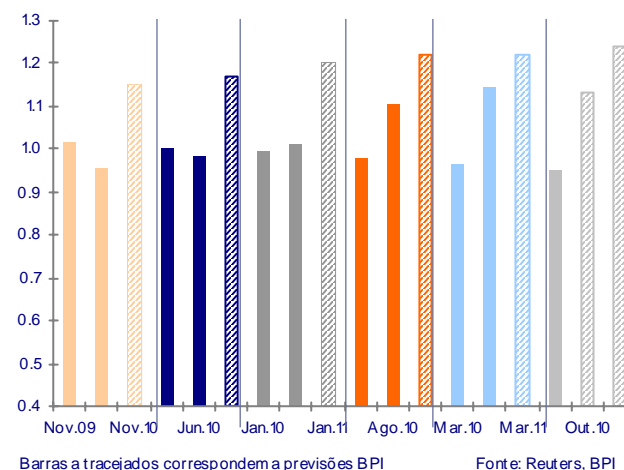
Mais do que expectativas de alteração da política monetária, o movimento de subida das taxas Euribor observado a partir de Abril, resulta do aumento da instabilidade nos mercados de dívida soberana dos países periféricos europeus, deterioração da confiança na qualidade dos respectivos sistemas bancários e do funcionamento do mercado interbancário. Também as alterações operativas introduzidas pelo BCE na execução da sua política monetária facilitaram o movimento ascendente das taxas de juro de mercado. Relativamente a este último aspecto, salienta-se que com o fim das operações a 1 ano a taxa fixa de 1%, as taxas de juro de mercado deixaram de estar ancoradas nos prazos mais longos nesse valor, aproximando-se as taxas nos prazos mais curtos da vizinhança da taxa de referência. Este cenário reforçou-se em Maio com o anúncio do BCE de que as operações de cedência de liquidez a 3 meses voltavam a ser a taxa fixa e montante ilimitado. Na sequência da gradual normalização da política monetária implementada desde finais de 2009, o BCE tinha anunciado em Março que as operações a 3 meses passaram a ser a taxa variável e montante limitado.

A subida das taxas Euribor traduziu-se no aumento das taxas de juro das operações de crédito à habitação. Em Portugal, a maioria dos contratos estão indexados à taxa Euribor a seis meses. Refixando, portanto, uma nova taxa cada seis meses, correspondente à média do mês precedente. Assim, o agravamento das prestações ter-se-á sentido sobretudo a partir de Julho. Esta tendência não se deverá alterar, mas o agravamento do custo do crédito à habitação poderá ser menos acentuado reflectindo o movimento mais recente de descida das taxas Euribor e expectativas de que a política monetária se manterá acomodatória no médio prazo.

A maior incerteza quanto crescimento, a ausência de pressões inflacionistas e a permanência de deficiências na actividade bancária, nomeadamente no que se refere à abertura plena do mercado interbancário, deverá conduzir ao adiamento do movimento de subida das taxas de juro de referência bem como ao prolongamento da normalização das condições das operações de mercado aberto.

Disto, é aliás sinal as declarações de Axel (Presidente do Bundesbank, banco central alemão), defensor da implementação de políticas mais restritivas, sobre a necessidade que o BCE terá de continuar a fornecer liquidez ilimitada nas operações a 3 meses, pelo menos até ao primeiro trimestre de 2011.

Evolução do indexante (Euribor 6 meses) no período de fixação de nova taxa para o crédito à habitação (10 últimas).



Barras a tracejados correspondem a previsões BPI
Fonte: Reuters, BPI

Teresa Gil Pinheiro

ESTÓNIA - O BÁLTICO MOVE-SE EM DIRECÇÃO AO EURO**INTRODUÇÃO**

A Estónia é membro da União Europeia (UE) desde o dia 1 de Maio de 2004 e, a partir de 1 de Janeiro de 2011, vai dar mais um passo na plena integração com a participação da sua moeda no cabaz de moedas que compõem a moeda única europeia. De acordo com o comunicado do Conselho Europeu (CE) de 13 de Julho de 2010, foi confirmada a decisão do Conselho Económico e Financeiro (ECOFIN) de permitir que a Estónia passe a adoptar o euro como sua moeda desde o início de 2011, já que cumpre todas as condições necessárias. Deste modo, o país tem 6 meses para se preparar para esta importante alteração e será o 17º estado-membro da UE.

O CE também fixou a taxa de conversão da coroa estoniana (EEK) para o euro, para além de definir medidas necessárias de carácter técnico. De facto, as notas e moedas de euros irão entrar em circulação na mesma data da adopção da moeda única europeia, não havendo nenhum período de adaptação, que diferencie em termos temporais a introdução de operações em moeda escritural e em moeda real. A taxa de conversão foi definida em 15.6466 coroas estonianas para 1 euro, que corresponde à corrente taxa de câmbio central no actual Mecanismo de Taxas de Câmbio (MTC-II).

A Estónia vai fazer a integração a partir de uma posição forte, com as finanças públicas em boa forma, tendo o défice orçamental representado 1.7% do PIB em 2009, bem abaixo do limite dos 3.0% imposto por Bruxelas. No que respeita ao peso da dívida do estado, este representou apenas 7.2% do PIB no ano passado, o que não deixa de ser um valor bastante baixo face ao limite dos 60%, inscrito nos Tratados. Entre Abril de 2009 e Março de 2010, a taxa de inflação foi de -0.7%, inferior ao valor de referência europeu de 1% calculado para esse período*. Devido ao facto da economia ser bastante flexível permitiu ajustamentos rápidos e suportar melhor as ondas de choque provocadas pela crise económico-financeira, embora não se tornasse completamente imune, já que houve um retrocesso na actividade económica. No futuro, as políticas económicas deverão continuar a fomentar o crescimento económico, mas igualmente a limitar os riscos de uma procura doméstica excessiva.

Para já, 16 dos 27 estados-membros da UE integram plenamente o euro, através da circulação de notas e moedas: em 1 de Janeiro de 2002, a Alemanha, Áustria, Bélgica, Espanha, Finlândia, França, Grécia, Holanda, Irlanda; Itália, Luxemburgo e Portugal; em 1 de Janeiro de 2007, a Eslovénia; em 1 de Janeiro de 2008, Chipre e Malta; em 1 de Janeiro de 2009, a Eslováquia.

Entretanto, outros países da região báltica aguardam luz verde para avançar para a integração monetária. No MTC-II ainda se encontram o lats da Letónia (LVL), o litas da Lituânia (LTL) e a coroa da Dinamarca (DKK), com as seguintes taxas de câmbio centrais: 0.702804, 3.45280 e 7.46038. É um facto, que a entrada da Estónia na moeda única europeia assegura a outros candidatos que a Zona Euro permanece aberta à expansão, apesar da recente crise da dívida grega ter criado forte turbulência e tensão na região, forçando a criação de mecanismos de ajuda à solvência dos estados-membros. Contudo, o protocolo de adesão ao euro permanece praticamente igual desde o seu início: inflação baixa e controlada, em convergência com os estados mais bem posicionados; défice e dívida pública abaixo, respectivamente, de 3% e 60% do PIB de cada estado; e moeda estável durante pelo menos 2 anos no MTC-II; para além de um nível das taxas e juro de longo prazo não excessivamente dispar da média dos estados que apresentam melhor performance ao nível da estabilidade dos preços.

República da Estónia.

Capital:	Tallinn
Cidade mais populosa:	Tallinn, com cerca de 1/3 da população total
Outras cidades importantes:	Tartu (universitária), Narva (industrial) e Parnu (veraneio)
Língua oficial:	estoniano
Governo:	República Parlamentar
Presidente:	Toomas Hendrik Ilves
Primeiro-ministro:	Andrus Ansip
Independência da Rússia:	declarada em 24.02.1918; reconhecida em 02.02.1920; ocupada pela URSS em 16.06.1940; redeclarada em 20.08.1991
Entrada na União Europeia:	01.Maio.2004
Área Total:	45 228 km²
Água (%):	4.46%
População:	1 342 409 habitantes (estimativa 2007)
Censo 2000:	1 361 242 habitantes
Densidade:	30 hab/km²
Etnicidade:	68% estonianos; 26% russos e 6% outras nacionalidades
PIB (base PPC)	
Total (estimativa de 2007):	26.85 mil milhões de dólares
Per capita:	20 657 dólares
Indicadores sociais	
Gini (2005):	34.0 - médio
IDH (2007):	0.883 - elevado
Esperança de vida:	71.4 anos
Mortalidade Infantil:	7.2/mil nascimentos
Alfabetização:	99.8%
Moeda:	coroa estoniana (EEK)
Organismos Internacionais:	UE, NATO, OMC e Conselho da Europa

Fonte: Bloomberg.

*Estes foram os dados e as conclusões do exame feito à Estónia no momento de aprovar a sua adesão ao euro.

Opinião

GEOGRAFIA, HISTÓRIA E POLÍTICA

A República da Estónia situa-se na Europa Setentrional e é constituída por uma porção continental e um grande arquipélago no Mar Báltico. É limitada a Norte pelo Golfo da Finlândia, que a separa da Finlândia; a Leste pela Rússia, a Sul com a Letónia e a Oeste pelo Mar Báltico, que a separa da Suécia. Possui pouco mais de 1 milhão e 300 mil habitantes, distribuídos em 45 mil quilómetros quadrados.

Os estonianos são um povo física e etnicamente ligado aos finlandeses e lapões, havendo ligações culturais e históricas com os países nórdicos, particularmente a Finlândia, a Suécia e a Dinamarca (de onde vem presentemente a mais importante fatia do investimento externo). A língua estoniana é próxima do finlandês e distantemente ligada ao húngaro. Juntamente com estas línguas, mais o maltês, o estoniano pertence ao grupo de línguas oficiais da UE que não é de origem indo-europeia.

A sua história é marcada pela ocupação de outros povos, o que caracteriza influências da Rússia, Dinamarca, Suécia, Finlândia e Alemanha na cultura estoniana. A noção mais profunda de país surge, apenas a partir da segunda metade do século XIX, acompanhando o forte crescimento da população urbana e a consequente explosão da actividade cultural, na decorrência da industrialização e da elevação do nível de instrução da população. Daqui resultou um Estado autónomo, estabelecido com a promulgação da Constituição de 1917. Este acto foi o culminar de anteriores ameaças de independência, que acabou por surgir indirectamente com a revolução bolchevique de 1917. Ao longo da sua formação como país houve sempre a preocupação em criar inúmeras escolas na língua local e de consolidar uma cultura própria, que faz com que hoje seja o país mais alfabetizado do Mundo (99.8%).

Ao prosseguir uma política de neutralidade, a Estónia foi sujeita a ocupações durante a II Guerra Mundial, tanto por parte dos soviéticos como dos alemães. No fim da guerra, após nova invasão da URSS, passa a denominar-se República Socialista Soviética da Estónia. Em 1991 ganha a independência e em 1994 dá-se a completa retirada do exército russo.

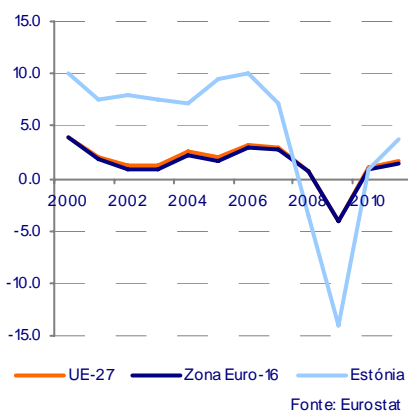
O sistema de governo é parlamentar, sendo o Primeiro-Ministro nomeado pelo Presidente da República por indicação do Parlamento. Geralmente, é o líder do partido com maior expressão parlamentar. O Parlamento ou Riigikogu é formado por 101 deputados, eleitos por sufrágio universal, e somente com direito a 1 mandato legislativo. Das eleições de Março de 2007 resultou a vitória do Partido Reformador da Estónia, de centro-direita, que permitiu que Andrus Ansip fosse reconduzido no cargo de Primeiro-Ministro, depois de ter iniciado as suas funções em Abril de 2005, após a demissão do anterior chefe do governo.

A divisão administrativa do território, aprovada em 1995, incide sobre 3 vertentes: regiões, cidades e municípios rurais. Deste modo, a Estónia está dividida em 15 regiões, que estão divididas em municípios (rurais e urbanos). Os municípios são 227, dos quais 34 urbanos e 193 rurais.

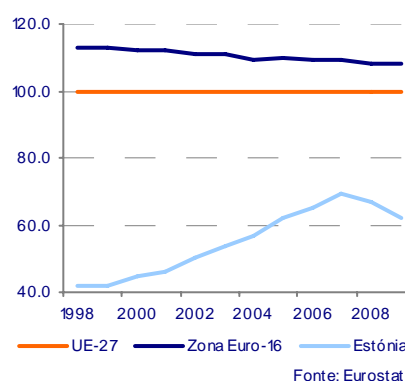
CENÁRIO ECONÓMICO E SOCIAL ACTUAL E A SUA EVOLUÇÃO

De acordo com os dados mais recentes, ainda estimativas, o PIB deverá ter crescido 3.5% no 2º trimestre de 2010, em comparação com o mesmo trimestre do ano passado. Um número acima do esperado inicialmente e reflexo do crescimento no sector industrial (perto de 10%). A riqueza gerada neste sector, que tem um peso de cerca de 30% para o total nacional, foi suportada pelo forte movimento exportador de produção manufactureira e de electricidade. Em contrapartida, com a procura doméstica ainda deprimida, as vendas internas da manufactura mantém a tendência de queda, bem como o sector da construção.

Evolução das taxas de crescimento anuais do PIB, %



Evolução do PIB per capita em termos de PPC (Paridade do Poder de Compra), UE-27=100.



Em cadeia, a actividade em 2009 caiu 14.1%, devendo crescer 1.0%, este ano, e ganhar velocidade e pujança em 2011 e 2012 (+4.0% e +3.3%, respectivamente). Em termos representativos, o PIB estoniano corresponde a 0.12% do total da UE e 0.15% da área do euro. Ainda assim, ao longo dos anos têm sido feitos progressos em termos de PIB *per capita*, havendo uma tendência de aproximação aos valores da UE e da Zona Euro, embora contrariada pela crise, que fez retroceder em termos absolutos a riqueza criada. Apesar de ainda estar longe de alguns dos padrões médios da Zona Euro, a Estónia mostra um alto rendimento *per capita* no conjunto das economias do Leste Europeu.

Como já se referiu, surgiram sinais positivos no que respeita ao comércio internacional. As exportações cresceram 7% em Junho, em termos homólogos, e atingiram 652 milhões de euros. No entanto, as importações aumentaram 23% no mesmo período, a preços correntes e correspondendo a um montante de 770 milhões de euros, o que levou a um agravamento do défice comercial. Em comparação com os valores de Junho de 2009, o défice actual é cerca de 8 vezes maior, confirmando a progressiva tendência de agravamento. Perto de 70% das exportações da Estónia seguem para os países da UE, tendo nos últimos doze meses, aumentado 14%. O comércio com países terceiros caiu cerca de 7%. Nas importações, a quota da Estónia perante a UE representou 78%.

As exportações vão primordialmente para a Finlândia, Suécia, Letónia, Rússia, Alemanha e Lituânia, e são compostas sobretudo de máquinas e equipamentos, madeira bruta, seus derivados e móveis, produtos para a indústria eléctrica, veículos e produtos químicos. Estes parceiros são também os principais fornecedores de máquinas e equipamentos, combustível, metais, aparelhos electrónicos, roupas e alimentos.

As encomendas à indústria estoniana têm melhorado consideravelmente, dando indicações para um arranque económico que se deseja sólido. Segundo os valores do Eurostat, a performance da Estónia é bem superior à da UE e da UEM, em termos comparativos, embora a quebra nas encomendas tivesse sido mais significativa neste país báltico durante o pior momento da crise económico-financeira.

Embora o sector terciário seja preponderante, com um peso de mais de 60% no Produto, a tendência tem sido de decréscimo a favor de um reforço da indústria. A manufactura tem uma grande importância na actividade global, só suplantada pelos negócios e imobiliário. Na terceira posição surge o comércio por grosso e a retalho. Nos serviços destaca-se ainda o turismo, para além de toda actividade que se prende com a educação, saúde e administração pública.

Em termos globais, espera-se uma recuperação do consumo das famílias, assim do como do investimento, acompanhando a melhoria gradual da confiança dos agentes económicos. Já que a perspectiva é de consolidação do crescimento económico de parceiros e vizinhos da Estónia, a procura externa deverá continuar a empurrar a actividade económica, apesar

Evolução e previsão de indicadores económicos.

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
PIB (mil milhões de EEK)	207.0	244.5	251.5	214.8	213.6	223.0	233.4
PIB (variação em cadeia, %)	10.0	7.2	-3.6	-14.1	1.0	4.0	3.3
HICP (%)	4.4	6.7	10.6	0.2	1.3	1.1	1.3
Deflador do PIB (%)	7.6	10.2	6.7	-0.6	-1.6	0.3	1.3
Balança Corrente (% do PIB)	-16.9	-17.8	-9.4	4.6	3.4	1.5	-1.2
Bal. Corrente + Bal. de Capitais (% do PIB)	-14.7	-16.8	-8.4	7.4	6.5	5.0	2.3
Consumo Privado (variação em cadeia, %)	13.0	9.1	-4.8	-18.9	-5.6	1.6	3.8
Consumo Público (variação em cadeia, %)	3.5	3.7	4.1	-0.5	-1.0	-1.2	1.4
FBCF (variação em cadeia, %)	18.5	9.0	-12.1	-34.5	1.9	10.6	9.6
Exportações (variação em cadeia, %)	14.0	0.0	-0.7	-11.2	7.7	8.1	6.8
Importações (variação em cadeia, %)	22.9	4.7	-8.7	-26.8	6.1	9.0	10.8
Indicador de confiança do consumidor	9.1	2.0	-19.8	-25.5	-10.9	-5.4	-1.4
Taxa de desemprego (%)	5.9	4.7	5.5	13.8	16.0	14.5	13.2
Emprego (%)	6.4	1.4	0.2	-9.2	-2.7	1.4	1.1
Acréscimo no PIB por trabalhador (%)	3.3	5.7	-3.7	-5.3	3.8	2.6	2.2
Salário real (%)	10.4	12.0	4.3	-3.8	-4.2	0.1	1.9
Oferta monetária nominal (%)	27.7	14.0	5.6	1.0	0.3	2.6	4.0
Crédito nominal (%)	51.6	30.2	7.3	-6.4	-2.4	2.3	3.8
Divida externa bruta (% do PIB)	96.8	109.8	118.5	126.8	124.6	109.4	109.7
Saldo orçamental (% do PIB)	2.3	2.6	-2.8	-1.7	-2.2	-2.3	-1.8

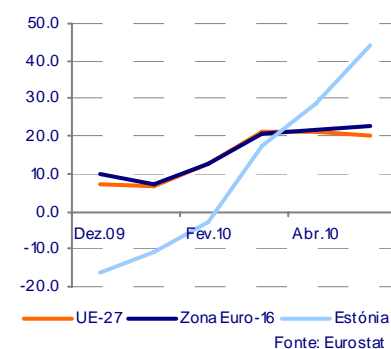
Fonte: Eurostat, Estatísticas Nacionais, Banco Central da Estónia (Eesti Pank).

Peso do comércio.

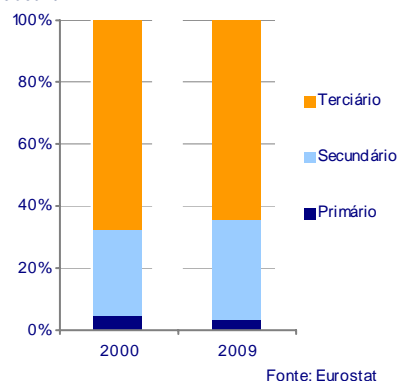
	Exportação	Importação
Finlândia	18.4%	18.2%
Suécia	12.4%	9.0%
Letónia	8.9%	5.7%
Rússia	8.1%	13.1%
Alemanha	5.1%	12.4%
Lituânia	4.8%	6.4%

Fonte: Estatísticas Nacionais, 2008.

Evolução de novas encomendas à indústria, variação mensal homóloga, %.



Divisão sectorial com PIB, com reforço da Indústria.



Opinião

de comportar riscos. Ainda assim, acredita-se que a introdução do euro possa suportar a sua posição competitiva, num ambiente de credibilidade.

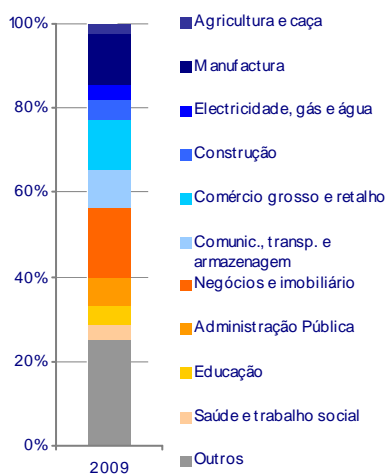
Relativamente aos preços, a tendência dos últimos anos foi de um substancial agravamento da taxa de inflação, por isso o esforço, em 2009, de contrariar fortemente essa evolução com vista à integração no euro. A taxa média anual harmonizada foi de 10.6% em 2008 e passou para 0.2% em 2009. Este movimento foi, em grande parte, conseguido pela forte queda do rendimento das famílias com a contracção dos salários, devido à severidade da crise, e pelo ajustamento posterior dos preços. Passado este período, a variação mensal homóloga mostra que, nos últimos meses, se assistiu a um agravamento, com a Estónia a verificar valores superiores aos da UE e da UEM. A este facto não será estranha a repercussão gradual do aumento do IVA (passou de 18% para 20% em Julho de 2009) e de outros impostos (álcool, tabaco e energia desde Janeiro de 2010) nos preços, pois inicialmente as empresas limitaram o impacto e assumiram o custo, para além do agravamento dos preços das matérias-primas e energia importadas.

Para 2010 e 2011, está previsto que a taxa de inflação harmonizada se fixe acima dos 1%.

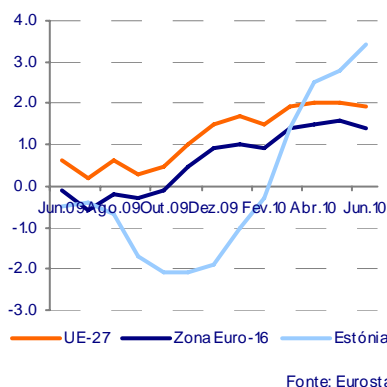
A população da Estónia representa 0.27% da população total da UE e mostra uma realidade preocupante: um decréscimo acentuado ao longo dos últimos anos. A análise da distribuição por sexo e idade indica uma base estreita para uma população a caminho do envelhecimento progressivo. A taxa de fertilidade é de 1.65 (dados de 2008). Também a diferença entre mortes e nascimentos mostra uma taxa natural negativa, não havendo reposição populacional. Por outro lado, os valores da emigração superam os da imigração, numa tendência que se tem vindo a acentuar desde que a Estónia integrou o projecto europeu.

Ao nível do desemprego, a Estónia é dos estados-membros com maior número de desempregados na população activa, rondando os 40% na população jovem (abaixo dos 25 anos), ao considerarem-se dados do Eurostat ajustados sazonalmente. Ao nível global, partilha com Espanha a liderança com uma taxa de 20% (compara com os 9.8% da Zona Euro). Em todo este âmbito, torna-se preocupante para a economia o desemprego de longa duração, visto ter reflexo nos hábitos das famílias, na manutenção da aptidão para o trabalho e, por isso, na produtividade. Também o desemprego nos jovens é um risco social grave a longo prazo, podendo criar uma espiral de rejeição no mercado de trabalho se não forem requalificados e integrados em programas adicionais de aprendizagem.

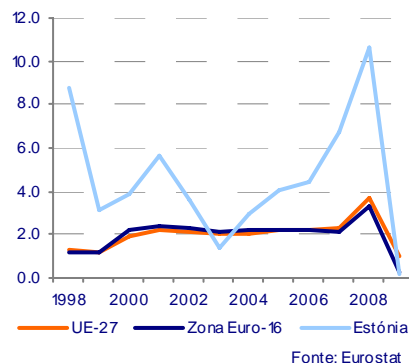
Peso das várias actividades no Produto: destaque para negócios, imobiliário e comércio.



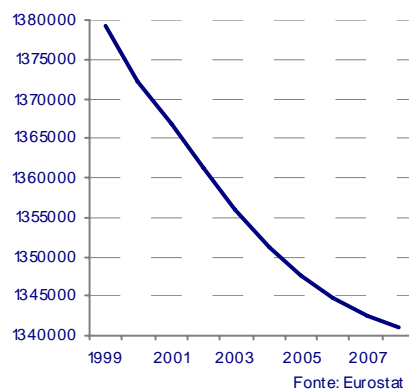
Evolução da taxa de inflação harmonizada (HICP), variação mensal homóloga, %.



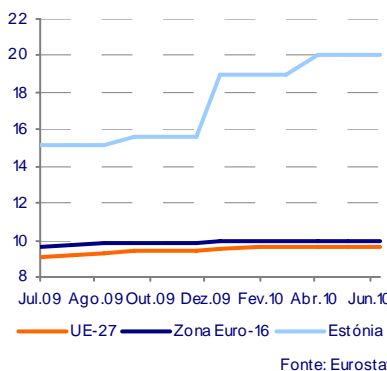
Evolução da taxa de inflação harmonizada (HICP), média anual, %.



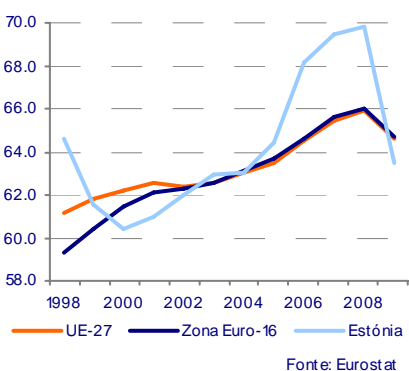
Decréscimo acentuado da população.



Evolução da taxa de desemprego, %.



Evolução da taxa de emprego, %.



Com a crise, a taxa de emprego caiu drasticamente em 2009. Mas até aqui a evolução superava a realidade da UE e da Zona Euro devido à prosperidade vivida até 2007. Este facto é explicado pelo diferencial de crescimento. Na primeira década do século XXI, a Estónia chegou a crescer anualmente a taxas 8 vezes superiores às da Zona Euro. Com o importante recuo económico verificado em 2008 e 2009, foram destruídos milhares de postos de trabalho, sobretudo nos sectores que registaram nos anos anteriores fortes crescimentos: construção, manufactura, etc. Em 2009, existiram em média 596 000 empregados, menos 61 000 que no ano anterior.

Segundo os sinais económicos mais recentes, a perspectiva futura é mais risonha, dependendo da consolidação do actual crescimento. Contudo, é sabido que uma actividade económica mais viva não significa necessariamente mais emprego imediato. Por exemplo, se durante a crise as empresas utilizaram a diminuição da carga horária por trabalhador como instrumento de controlo de custos (e isso aconteceu no caso da Estónia), o retorno ao número de horas tradicional, limita a entrada inicial de novos contratados. No entanto, com a recuperação ao nível da indústria manufacturera espera-se o aumento do emprego.

Em resultado da contracção da procura doméstica e da eclosão da crise financeira global, a recessão na Estónia nos últimos 2 anos foi mais severa do que o previsto nos orçamentos do estado. Acompanhando a contracção económica em volume, a receita dos impostos encolheu rapidamente, forçando à implementação de medidas adicionais que impedissem um forte desequilíbrio nas contas públicas. Próximo do período em que a Estónia ia ser sujeita ao exame de aptidão à participação na moeda única, era desejável que o défice orçamental, entretanto surgido, se situasse dentro de limites razoáveis, em prol da confiança depositada no país. Num cenário recessivo, com a redução da capacidade de produção utilizada, foi tolerado o défice, mas deverá manter-se um programa de consolidação fiscal, visto poder ser mais difícil no futuro a captação de mais receita. Já se referiram os aumentos de impostos introduzidos (IVA, combustíveis, álcool, tabaco, etc.), que irão levar a que a carga fiscal chegue aos 36% do PIB em 2010, bem acima dos 32% verificados em 2008. No futuro, não está prevista a manutenção desta tendência, que tem sido crescente.

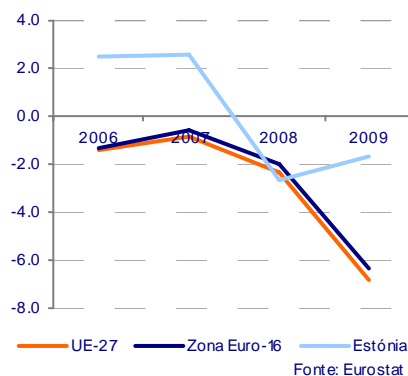
De acordo com o banco central estónio, em 2010 e 2011, o défice fiscal deverá situar-se nos 2.2% e 2.3% do PIB, respectivamente, para vir a baixar para 1.8% em 2012. Possivelmente serão necessárias novas medidas para se alcançarem os objectivos das autoridades.

Ao nível da dívida pública, a Estónia atingiu o valor máximo de 7.2% do PIB, no final de 2009. Uma situação única, bem distante dos números alcançados pelos futuros parceiros do euro. Apesar de se esperar o agravamento do défice orçamental nos dois próximos anos, a posição do país em termos da dívida é muito confortável comparativamente com outros países. Presentemente, embora não haja nenhuma emissão viva de dívida colocada internacionalmente, as agências de *rating* atribuem-lhe perspectivas de *outlook* "estáveis" e mantiveram as notações: "A1" na Moody's, e "A" na S&P e Fitch.

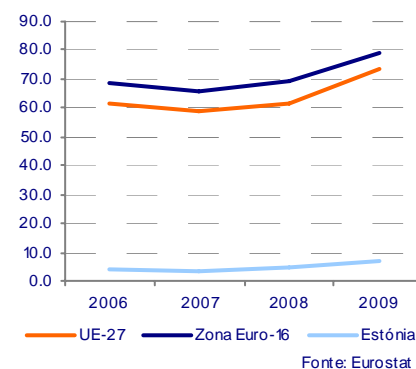
Comparativamente aos anos da explosão económica, o sector bancário da Estónia começou a tornar-se mais conservador na concessão de crédito, deixado de estar focado na contratação de novos empréstimos e no aumento de quota de mercado a este nível. Do mesmo modo, do lado das empresas e das famílias, houve uma menor procura de empréstimos, com vista a limitar os custos. Prevê-se que perdurem durante mais algum tempo estas tendências, potencialmente inibidoras de maior investimento e, consequentemente, de maior crescimento.

A crise veio ajudar a uma mais rápida convergência ao nível das taxas e juro, embora o movimento de queda acompanhasse com grande desfasamento a evolução relativa ao euro. O facto é que se alcançaram níveis mínimos recorde, agora praticamente coincidentes. Por outro lado, a integração na moeda única pode trazer mercados de serviços financeiros mais dinâmicos, nomeadamente no crédito, e outro tipo de condições de concorrência entre instituições.

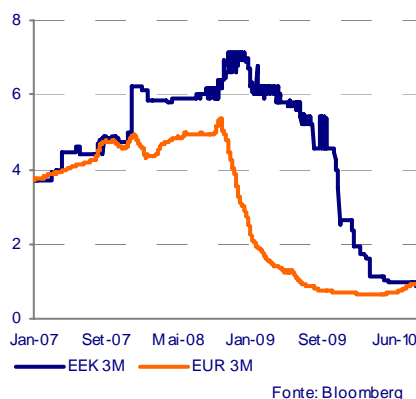
Contas Públicas, défice (-)/superávit (+), % do PIB.



Dívida Pública, % do PIB.



Depósitos a 3M: a convergência para os valores do euro.



Opinião

Desde há muito tempo que a relação cambial entre coroa estoniana (EEK) e euro (EUR) é muito estável, tendo ganho alguma volatilidade desde Agosto de 2008, com a crise. Também aqui são cumpridos os critérios de convergência, pois o EUR/EEK nunca deixou de evoluir em torno do câmbio central, 15.6466.

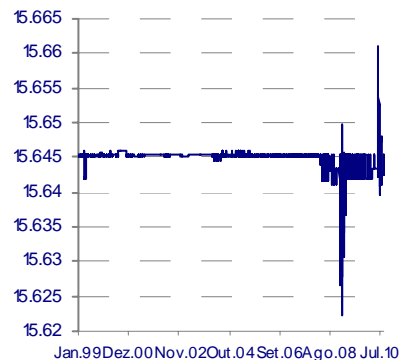
Um dos importantes suportes da economia estoniana, e que não deixa de ser uma vulnerabilidade/risco, são as significativas entradas de capitais quer por via do endividamento externo (ver dívida externa bruta no quadro inicial) quer por poupança externa investida directamente no país. No ano passado, surgiram sinais de decréscimo da dívida externa, tendo-se chegado ao montante global de 272 mil milhões de coroas, que compara com os 298 mil milhões, no final de 2008. Adicionalmente, o défice corrente, que foi acentuado durante os últimos anos, deu lugar a um superávit de 4.6% do PIB em 2009. Este facto permitiu que o país passasse de uma situação de tomador de empréstimos para prestador de fundos. O interesse futuro é seguir esta evolução, nomeadamente no que respeita às suas componentes: saldo comercial, saldo dos serviços e transferências. Em todo o caso, parece essencial manter a competitividade da economia, através de maior investimento em infra-estruturas, maquinaria e mão-de-obra.

Acrescente-se que entre 2007 e 2013, a Estónia receberá um valor global perto dos 55 mil milhões de coroas (3.5 mil milhões de euros) vindos dos mais variados fundos estruturais da UE, o que não deixa de ser um importante investimento no país. As áreas contempladas vão desde o desenvolvimento regional e local, à educação e formação, passando pelas áreas da informação e transportes, mas também cuidados de saúde e bem-estar.

CONCLUSÃO

Surge indiscutível a entrada da coroa estoniana na moeda única europeia, em consequência do esforço económico empreendido pelas autoridades, numa altura considerada delicada no que diz respeito ao actual cenário económico-financeiro europeu e mundial. Para além do escrutínio a que foi sujeita a propósito dos critérios de integração, a Estónia é um país moderno, com uma população instruída e uma qualidade de vida acima de algumas economias da área leste da Europa. No relatório Doing Business deste ano, a Estónia encontra-se no 24º lugar, à frente de importantes parceiros comerciais como a Alemanha (25º), Lituânia (26º) e Letónia (27º), apesar de ter perdido dois lugares face à tabela de 2009. O Doing Business poderá não ser classificação única e sintetizadora do estágio de uma economia, mas ajuda a sinalizar uma posição comparativa no que respeita à facilidade de negócio perante o ambiente normativo em que as empresas nacionais e estrangeiras se movem. E não há dúvida de que a Estónia tem bases para continuar a ser uma economia competitiva, em que perder a sua moeda já não é um desafio mas, sobretudo uma formalidade, porque há muito que os agentes económicos trabalham com uma taxa de câmbio praticamente fixa.

EUR/EEK: apesar da volatilidade durante a crise, nunca deixou e evoluir em torno do câmbio central.



Fonte: Reuters, BPI

BASES DE DADOS

Calendário de Acontecimentos Políticos e Económicos em
Setembro e Outubro de 2010

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
Evolução dos Indexantes
Taxa de Rendimento de Obrigações do Tesouro

MERCADOS DE ACÇÕES

Indicadores dos Mercados Internacionais de Acções

COMMODITIES

Índices CRB de Preços de Futuros de *Commodities*

Calendário de Acontecimentos Políticos e Económicos Esperados em Setembro e Outubro 2010*

País / Entidade	Dia	Acontecimento / Indicadores Económicos
Setembro		
UEM	2	Reunião do Comité de Política Monetária
Japão	6-7	Reunião de Política Monetária do Banco do Japão
EUA	8	Publicação do livro beje
Reino Unido	8-9	Reunião do Comité de Política Monetária
UEM	9	Publicação do boletim mensal do BCE
Suíça	16	Reunião de Política Monetária do BNS
EUA	21	Reunião do Comité de Política Monetária da Reserva Federal (FOMC)
Reino Unido	22	Publicação das minutas da reunião de 8-9 de Setembro
Outubro		
Japão	4-5	Reunião de Política Monetária do Banco do Japão
Reino Unido	6-7	Reunião do Comité de Política Monetária
	9-12	Reunião anual do FMI e Banco Mundial
EUA	12	Publicação das minutas da reunião de 21 de Setembro
Reino Unido	20	Publicação das minutas da reunião de 6-7 de Outubro

Notas: (-) Esperado durante o mês.

(*) - Este calendário não pretende conter uma enumeração exaustiva de todos os acontecimentos futuros na Europa 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

	2007			2008			2009			2010			Jul.	Ago.	Set.
	Out.	Nov.	Dez.	Jan.	Feb.	Mar.	Abr.	Ma.	Jun.	Jan.	Feb.	Mar.			
Contas Nacionais (Base 2000)															
PIB ⁽¹⁾	1.9	0.0	-2.7	0.0	-2.7	1.8	1.4	-	-	-	-	-	-	-	-
Consumo privado ⁽¹⁾	1.7	1.7	-0.8	0.7	2.4	2.4	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Consumo público ⁽¹⁾	0.0	1.1	3.5	2.4	1.5	1.5	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Investimento ⁽¹⁾	3.4	0.5	-12.6	-12.6	-3.8	-3.8	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Exportações ⁽¹⁾	7.8	-0.5	-11.6	-2.0	8.5	8.5	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Importações ⁽¹⁾	6.1	2.7	-9.2	-4.3	5.2	5.2	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Preços e salários															
Taxa de inflação média (%)	2.5	2.6	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8
Taxa de inflação homóloga (%)	2.7	0.8	-0.1	-1.5	-0.6	-0.1	0.1	0.2	0.5	0.7	1.1	1.2	1.8	1.8	1.8
Taxa de inflação harmonizada (%)	2.7	0.8	-0.1	-1.6	-0.8	-0.1	0.1	0.2	0.6	0.7	1.1	1.1	1.9	1.9	1.9
Inflação de Bens (taxa harmonizada)	2.5	-0.5	-0.9	-3.1	-1.7	-0.9	-0.4	-0.3	0.5	0.8	1.2	1.5	2.4	2.4	2.4
Inflação de Serviços (taxa harmonizada)	3.1	3.0	1.0	0.6	0.6	1.0	0.8	0.8	0.8	0.5	0.9	0.7	1.3	1.3	1.3
Variação de salários sector privado (%) ⁽²⁾	2.9	3.1	2.8	-	-	2.0	2.6	3.8	0.0	-	-	-	-	-	-
Nível de actividade															
Indicador de Condições Financeiras (BPI) ⁽³⁾	1.14	0.76	0.74	-	-	0.84	-	-	0.88	-	-	-	0.95	-	-
Indicador coincidente do Bdp (tvh)	2.2	-0.5	-2.0	-0.9	-0.5	-0.1	0.3	0.7	1.0	1.2	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
Índice de produção industrial (tvh)	1.1	-9.3	-1.5	-5.5	-5.9	-1.5	3.8	3.2	4.5	0.6	3.7	3.4	1.5	-	-
Índice de confiança na indústria	0	-31	-21	-25	-19	-21	-16	-17	-14	-12	-13	-13	-11	-11	-11
Índice de confiança dos consumidores	-35	-46	-33	-27	-30	-27	-29	-33	-35	-35	-40	-40	-40	-40	-38
Índice de confiança no sector da construção	-35	-41	-48	-40	-42	-48	-49	-52	-50	-50	-48	-46	-48	-48	-48
Índice de confiança no comércio a retalho	-7	-29	-17	-13	-13	-17	-11	-12	-8	-9	-4	-1	-1	-1	-1
Vendas a retalho (tvh)	-1.7	-4.2	2.6	-1.4	-1.9	2.6	0.2	0.8	1.5	-0.2	2.0	-0.9	-0.1	-	-
Vendas de automóveis (tvh)	12.3	37.9	-17.9	3.5	1.0	-17.9	61.9	53.0	87.0	32.9	46.7	62.5	-	-	-
Vendas de cimento (tvh)	0.9	-6.6	-15.6	-18.1	-5.5	-23.7	-7.3	-8.4	-11.6	-11.4	-2.2	-4.6	-7.0	-	-
Dormidas na hotelaria	5.2	-1.3	-6.5	-5.9	-5.5	-2.5	1.6	-0.6	3.8	-5.8	0.4	-2.3	-	-	-
Taxa de Desemprego (%)	8.0	7.6	9.5	10.1	10.6	10.6	-	-	10.6	-	-	-	-	-	-
Exterior															
Balança Corrente (ytd; M.E.)	-17,074	-21,699	-17,262	-14,120	-15,970	-17,262	-1,323	-2,602	-4,092	-4,092	-5,145	-7,202	-	-	-
Bens e serviços (ytd; M.E.)	-21,617	-25,244	-19,560	-16,042	-17,840	-19,560	-1,412	-2,935	-4,646	-6,115	-7,732	-9,633	-	-	-
Exportações Mercadorias (ytd; var.%)	8.9	1.0	-18.1	-21.6	-19.8	-18.2	5.8	9.3	14.6	15.2	14.7	15.1	-	-	-
Importações Mercadorias (ytd; var.%)	7.4	7.2	-18.1	-21.9	-20.1	-18.3	-3.4	4.6	7.6	9.2	9.9	10.6	-	-	-
Balança Financeira (M.E.- ytd)	13,530	17,941	15,606	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Investimento directo em Port. (M.E.- ytd)	2,238	3,185	2,067	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Investimento directo de Port. no exterior (M.E.- ytd)	-4,013	-1,872	-931	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Outro investimento em Portugal (M.E.- ytd)	16,017	-8,954	877	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Outro investimento de Portugal no exterior (M.E.- ytd)	-11,640	10,747	-139	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Finanças Públicas															
Financiamento do SPA (ytd; M.E.)	3,387	4,572	15,737	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fontes: Dados compilados pelo BPI a partir de publicações do Banco de Portugal, INE, DGI, Bloomberg.															
Notas: tvh - taxa de variação homóloga															
⁽¹⁾ - 2006 a 2008 - tv anual; restantes -tvh; ⁽²⁾ - Remun. médias implícitas na regulam.colectiva trabalho do sector privado; ⁽³⁾ - Valores anuais apresentados para o ICF correspondem a médias das observações trimestrais.															

Indicadores de Conjuntura Económica Internacional I	2007			2008			2009			2010			Jul.	Ago.	Set.
	Out.	Nov.	Dez.	Jan.	Feb.	Mar.	Abr.	Mai.	Jun.						
Matérias Primas															
Preço do petróleo (USD/Barril Brent)	93.89	41.76	77.2	74.4	77.91	77.2	70.46	76.68	81.3	85.99	73.74	73.87	78.28	74.31	-
Índice preços de matérias primas - USD (t.v.h.)	17.4	-26.5	41.5	21.2	31.6	41.5	32.7	40.7	31	33.2	11.5	14.1	-	-	-
Custos laborais															
EUA	0.9	2.7	-3.5	-3.5	-2.7	-2.7	-2.7	-2.7	-2.7	-2.7	-2.7	-2.7	-2.7	-2.7	-
Euro12	2.8	4.3	1.7	1.7	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	-
Japão	-2.3	-1.5	-5.9	-1.9	-2.4	-5.9	-0.2	-0.7	1	1.6	0.1	1.8	1.3	-	-
Taxas de Juro de Curto prazo															
EUA	4.70	1.43	0.25	0.28	0.26	0.25	0.25	0.25	0.29	0.35	0.54	0.53	0.45	0.30	-
Euro12	4.68	2.89	0.66	0.67	0.68	0.66	0.61	0.60	0.58	0.61	0.63	0.71	0.83	0.83	-
Japão	0.90	0.83	0.28	0.33	0.30	0.28	0.26	0.25	0.24	0.24	0.25	0.24	0.24	0.23	-
Taxas de Juro de Longo prazo															
EUA	4.02	2.21	3.84	3.38	3.20	3.84	3.58	3.61	3.83	3.65	3.28	2.93	2.91	2.47	-
Alemanha	4.33	2.95	3.39	3.23	3.16	3.39	3.20	3.10	3.09	3.02	2.66	2.58	2.67	2.12	-
Japão	1.51	1.17	1.30	1.42	1.27	1.30	1.33	1.31	1.40	1.29	1.27	1.09	1.07	0.97	-
Taxas de Cambio Efectivas															
EUA (+ valorização; -depreciação)	-6.8	9.1	-7.0	-5.6	-8.4	-7.0	-7.2	-8.0	-9.2	-7.3	-1.7	0.2	-1.1	-	-
Euro12	6.3	0.6	-1.0	8.5	6.7	-1.0	1.0	-1.6	-4.9	-3.8	-9.6	-10.4	-7.2	-9.6	-
Japão	0.2	32.0	-3.8	7.9	2.0	-3.8	-6.7	-	-	-	-	-	-	-	-
Preços no Produtor															
EUA	6.2	-0.9	4.3	-2	2.2	4.3	4.5	4.2	5.9	5.5	5.3	2.8	4.2	-	-
Euro12	4.6	1.2	-2.9	-6.6	-4.4	-2.9	-1	-0.4	0.9	2.8	3.1	3	-	-	-
Japão	2.6	0.9	-3.9	-6.8	-5	-3.9	-2.2	-1.6	-1.3	-0.2	0.4	0.4	-0.1	-	-
Preços no Consumidor															
EUA	4.1	0.1	2.7	-0.2	1.8	2.7	2.6	2.1	2.3	2.2	2	1.1	1.2	-	-
Euro12	3.1	1.6	0.9	-0.1	0.5	0.9	1	0.9	1.4	1.5	1.6	1.4	1.7	-	-
Japão	0.7	0.4	-1.7	-2.5	-1.9	-1.7	-1.3	-1.1	-1.1	-1.2	-0.9	-0.7	-0.9	-	-
Massa Monetária															
EUA (M2)	5.6	9.6	3.5	6	5.7	3.5	2	2.3	1.4	1.6	1.7	1.8	2	2	-
Euro12	11.6	7.6	-0.3	0.3	-0.2	-0.3	-	-0.4	-0.1	-0.2	-	0.2	0.2	-	-
Japão	2.1	1.8	3.1	3.4	3.3	3.1	3	2.7	2.7	2.9	3.1	2.9	2.7	-	-

Fontes: IEA market report, Economist, UE, FMI, OCDE, BdP, Merrill Lynch, Bloomberg.

Notas: taxas de variação homóloga, excepto quando indicado o contrário.

Indicadores de Conjuntura Económica Internacional II	2007			2008			2009			2010			Jul.	Ago.	Set.
	Jan.	Feb.	Mar.	Out.	Nov.	Dez.	Jan.	Feb.	Mar.	Abr.	Mai.	Jun.			
Crescimento do Produto															
EUA (anualizado)	1.9	0.0	-2.6							5.0	3.7	1.6			
Europa 12 (q/q)	2.8	0.4	-4.1							0.1	0.2	1.0			
Japão (q/q)	2.4	-1.2	-5.2							1.0	1.1	0.1			
Desemprego															
EUA	5.0	7.4	10.0	10.1	10.0	10.0	9.7	9.7	9.7	9.7	9.9	9.7	9.5	9.5	-
Europa 12	7.4	8.2	9.8	9.8	9.8	9.8	9.9	9.9	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	-
Japão	3.8	4.4	5.2	5.2	5.3	5.2	4.9	4.9	5.0	5.1	5.2	5.3	5.2		-
Confiança das Empresas															
EUA - Índice de confiança PME's	95	85	88							88	87	89			
Europa 12 - Índice do Eurostat	2	-33	-16	-21	-19	-16	-14	-13	-10	-7	-6	-6	-4	-4	-
Japão - Índice Tankan (grandes empresas;manufaturas)	19	-24	-24							-24	-14	1			
Confiança dos Consumidores															
EUA - Índice da Universidade de Michigan	75.5	60.1	72.5	70.6	67.4	72.5	74.4	73.6	73.6	72.2	73.6	76.0	67.8	68.9	-
-Índice do Conference Board	90.6	38.6	53.6	48.7	50.6	53.6	56.5	46.4	52.3	57.7	62.7	54.3	51.0	53.5	-
Europa 12 - Índice do Eurostat	-9	-31	-16	-18	-17	-16	-16	-17	-17	-15	-18	-17	-14	-11	-
Japão - Índice do ESRI	38	26.2	37.6	40.5	39.5	37.6	39.0	39.8	40.9	42.0	42.8	43.5	43.3		-
Indicador Avançado da OCDE															
EUA	102.6	90.0	97.0	95.3	96.2	97.0	97.7	98.3	98.7	98.8	98.7	98.4			-
Europa 12	103.5	90.7	98.4	97.4	98.0	98.4	98.6	98.8	98.9	98.8	98.7	98.5			-
Japão	101.0	90.1	93.2	91.5	92.4	93.2	93.9	94.3	94.5	94.5	94.3	94.1			-
Indicador da Actividade Industrial															
EUA - ISM Manufaturas	48.7	32.5	54.9	55.2	53.7	54.9	58.4	56.5	59.6	60.4	59.7	56.2	55.5	56.3	-
Europa 12 - Reuters PMI Manufaturas	52.6	33.9	51.6	50.7	51.2	51.6	52.4	54.2	56.6	57.6	55.8	55.6	56.7	55.1	-
Japão - Índice da Actividade Industrial (sa)	102.9	95.6	93.6	94.1	93.9	93.6	96.8	94.7	94.1	95.9	96.0	96.1			-
Produção Industrial (t.v.h.)															
EUA	1.8	-9.4	-1.6	-5.6	-4.1	-1.6	1.5	2.3	4.4	5.6	8.0	8.2	7.7		-
Europa 12	1.9	-12.5	-3.4	-11.1	-7.1	-3.4	1.8	4.8	7.8	9.5	9.8	8.3			-
Japão	2.9	-3.2	6.4	-14.4	-2.9	6.4	18.9	31.3	31.8	25.9	20.4	17.3	14.8		-
Vendas a retalho (t.v.h.)															
EUA	3.1	-11.1	5.5	-2.0	2.4	5.5	4.0	4.7	8.5	8.7	6.9	5.2	5.5		-
Europa 12	-0.4	-2.2	-	-1.1	-1.9	-	-0.7	0.4	1.7	-0.3	0.8	0.8			-
Japão	2.2	-11.2	-10.9	-19.2	-14.6	-10.9	-3.8	-0.9	2.4	3.6	1.3	1.3	1.0		-
Balança comercial (bin moeda local: últimos 12 meses)															
EUA	-823.2	-834.7	-506.9	-514.9	-508.8	-506.9	-508.3	-523.3	-537.0	-550.2	-568.7	-592.4			-
Europa 12	11.7	-51.2	20.2	4.4	14.7	20.2	22.9	26.3	28.8	26.7	21.4	18.6			-
Japão	11.330	1.907	2.653	1.025	1.905	2.653	3.834	4.508	5.330	5.905	6.011	6.114	6.405		-

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.

Cotações no Mercado Spot

DATA	EUR/USD	EUR/JPY	EUR/GBP	EUR/CHF	USD/JPY
02-Ago-10	1.3073	113.27	0.8260	1.3660	86.64
03-Ago-10	1.3221	113.51	0.8298	1.3712	85.86
04-Ago-10	1.3206	112.92	0.8284	1.3730	85.51
05-Ago-10	1.3184	113.66	0.8293	1.3820	86.21
06-Ago-10	1.3176	113.14	0.8301	1.3830	85.87
09-Ago-10	1.3253	113.48	0.8304	1.3771	85.63
10-Ago-10	1.3133	113.23	0.8352	1.3895	86.22
11-Ago-10	1.3016	110.56	0.8278	1.3695	84.94
12-Ago-10	1.2790	109.50	0.8206	1.3492	85.61
13-Ago-10	1.2799	109.78	0.8212	1.3488	85.77
16-Ago-10	1.2820	109.49	0.8211	1.3350	85.41
17-Ago-10	1.2860	109.66	0.8230	1.3411	85.27
18-Ago-10	1.2880	109.93	0.8233	1.3423	85.35
19-Ago-10	1.2836	109.82	0.8206	1.3331	85.56
20-Ago-10	1.2711	108.54	0.8191	1.3151	85.39
23-Ago-10	1.2704	108.23	0.8169	1.3160	85.19
24-Ago-10	1.2611	106.19	0.8193	1.3156	84.20
25-Ago-10	1.2613	106.49	0.8185	1.2994	84.43
26-Ago-10	1.2693	107.15	0.8175	1.3027	84.42
27-Ago-10	1.2713	107.74	0.8206	1.3004	84.75
30-Ago-10	1.2700	107.54	0.8165	1.3055	84.68
31-Ago-10	1.2680	107.07	0.8248	1.2935	84.44
Var. Mês (%)	-3.01	-5.47	-0.15	-5.31	-2.54
Var. em 2010 (%)	-11.88	-19.87	-7.47	-13.03	-9.07
Média mensal	1.2894	110.04	0.8236	1.3413	85.33

Fonte: BPI, BCE.

Taxas Oficiais de Conversão para o 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

Fonte: BCE.

Nota: (*) Desde 01/01/2009.

MTC-II

	Taxa Central face ao EURO	Bandas de Variação
DKK (Coroa dinamarquesa)	7.46038	+/-2.25%
EEK (Coroa estoniana)	15.6466	+/-15%
LTL (Litas lituana)	3.45280	+/-15%
LVL (Lats letão)	0.702804	+/-15%

Fonte: BCE.

Taxas de Juro Internacionais

	T/N	1 Mês	3 Meses	6 Meses	1 Ano
EUR	0.35%	0.59%	0.83%	1.11%	1.39%
USD	0.24%	0.30%	0.44%	0.66%	1.03%
JPY	0.11%	0.16%	0.24%	0.44%	0.67%
GBP	0.55%	0.57%	0.75%	1.03%	1.48%
CHF	0.10%	0.13%	0.17%	0.23%	0.50%

31.Ago.10

Fonte: BPI, Reuters.

Nota: Taxas de juro Libor para todas as moedas.

Indicadores do Mercado Doméstico de Obrigações

	2008			2009			2010						
	Ago.	Set.	Out.	Nov.	Dez.	Jan.	Feb.	Mar.	Abr.	Mai.	Jun.	Jul.	
Valor de Obrigações emitidas no mercado interno e externo													
Saldo em final do mês (10 ⁶ euros)	207,339	255,770	246,806	243,190	248,072	252,724	255,770	258,893	262,032	263,829	263,752	260,722	261,271
Emissões líquidas (10 ⁶ euros)	35,358	48,498	3,211	-3,739	4,836	4,688	4,594	4,944	2,072	1,011	6,572	-6,419	4,708
Valor de Obrigações do Tesouro emitidas													
Emissões brutas OT's (10 ⁶ euros) ¹	12,372	15,763	1,023	0	749	1,108	0	1,054	2,995	1,968	2,100	1,025	2,661
Emissões brutas BT's (10 ⁶ euros) ¹	14,827	21,421	1,347	2,291	1,486	2,493	1,457	1,924	1,421	2,759	1,565	2,121	1,290
Emissões líquidas (10 ⁶ euros) ²	9,470	15,410	1,338	-1,715	2,338	1,210	2,637	154	1,514	702	4,308	-3,759	2,727
Valor Obrig. emitidas por Empresas (10 ⁶ euros)													
Saldo em final do mês (10 ⁶ euros)	38,256	40,245	42,266	41,354	41,732	41,434	40,245	40,642	41,048	40,595	41,050	42,229	41,832
Emissões líquidas (10 ⁶ euros) ³	5,112	2,318	650	-897	372	-296	-1,039	367	396	-410	446	1,151	-405
Valor Obrig. emitidas por Instituições Financeiras (10 ⁶ euros)													
Saldo em final do mês (10 ⁶ euros)	54,081	79,367	73,909	72,448	75,027	78,917	79,367	83,918	84,175	85,006	86,858	83,265	84,166
Emissões líquidas (10 ⁶ euros) ³	17,361	17,361	1,511	-1,409	2,576	3,888	444	4,527	247	855	1,820	-3,630	893
Dívida Pública Transaccionável em euros - Saldo Vivo (10 ⁶ euros)	95,969	109,963	106,769	105,054	107,352	108,096	109,963	109,253	112,250	112,188	116,341	112,750	115,595
BT's	12,187	17,231	16,676	14,961	16,447	15,774	17,231	15,017	16,438	15,304	16,870	16,623	17,913
OT's	82,148	91,907	90,029	90,029	90,840	91,907	91,907	92,907	94,853	96,304	98,163	94,351	97,055
OTRV'S	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outros Títulos (ECP, MTN's, etc)	1,004	825	64	64	65	415	825	1,329	959	580	1,308	1,776	627
Capitalização Bolsista de Dívida Diversa (10 ⁶ euros)	2,785	2,987	2,962	3,012	2,994	3,192	2,987	3,023	2,904	2,702	2,517	2,483	2,801
Valor de Obrig. na posse de não residentes ⁴	71,867	-	-	76,647	-	77,150	-	-	-	79,464	-	-	-
Stock em fim de período/Capitalização Bolsista	1.9	-	-	3.1	-	2.9	-	-	-	2.7	-	-	-
Transacções de Obrigações do Tesouro no MEDIP: ⁵ (média diária) (10 ⁶ euros)	203	238	176	435	469	504	189	281	158	172	221	73	164

Fonte: BPI, Banco de Portugal, BVLPI/GCP.

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).

Evolução dos Indexantes

DATAS	TD3	EONIA	TAXA EQUIVALENTE ⁽¹⁾	TBA ⁽²⁾	EURIBOR (ACT/360)					LIBOR / EURO				
					1 mês	2 meses	3 meses	6 meses	9 meses	12 meses	1 mês	3 meses	6 meses	12 meses
02-Ago-10	0.98918	0.40	1.00	0.968	0.6460	0.7270	0.8980	1.1450	1.2890	1.4180	0.5863	0.8316	1.1075	1.3875
03-Ago-10	0.98918	0.37	1.00	0.972	0.6480	0.7290	0.8990	1.1460	1.2890	1.4190	0.5863	0.8316	1.1088	1.3900
04-Ago-10	0.98918	0.37	1.00	0.977	0.6490	0.7300	0.9000	1.1490	1.2920	1.4210	0.5850	0.8303	1.1088	1.3888
05-Ago-10	0.98918	0.36	1.00	0.982	0.6500	0.7330	0.9040	1.1520	1.2940	1.4250	0.5856	0.8322	1.1125	1.3941
06-Ago-10	0.98918	0.35	1.00	0.987	0.6490	0.7330	0.9050	1.1540	1.2970	1.4280	0.5869	0.8344	1.1150	1.3946
09-Ago-10	0.98918	0.34	1.00	0.991	0.6490	0.7330	0.9040	1.1550	1.2960	1.4270	0.5869	0.8338	1.1156	1.3929
10-Ago-10	0.98918	0.77	1.00	0.995	0.6480	0.7340	0.9040	1.1560	1.2980	1.4280	0.5869	0.8338	1.1138	1.3938
11-Ago-10	0.98918	0.48	1.00	0.999	0.6490	0.7340	0.9030	1.1580	1.2970	1.4270	0.5838	0.8350	1.1150	1.3913
12-Ago-10	0.98918	0.46	1.00	1.002	0.6470	0.7310	0.8990	1.1540	1.2950	1.4230	0.5831	0.8344	1.1106	1.3875
13-Ago-10	0.98918	0.45	1.00	1.005	0.6470	0.7300	0.8980	1.1530	1.2940	1.4230	0.5806	0.8319	1.1094	1.3875
16-Ago-10	0.98918	0.45	1.00	1.008	0.6450	0.7290	0.8960	1.1500	1.2920	1.4210	0.5819	0.8319	1.1094	1.3875
17-Ago-10	0.98918	0.44	1.00	1.010	0.6420	0.7270	0.8950	1.1490	1.2910	1.4210	0.5806	0.8341	1.1131	1.3888
18-Ago-10	0.98918	0.44	1.00	1.011	0.6410	0.7270	0.8940	1.1490	1.2910	1.4230	0.5806	0.8328	1.1125	1.3875
19-Ago-10	0.98918	0.43	1.00	1.012	0.6380	0.7260	0.8910	1.1480	1.2910	1.4240	0.5794	0.8319	1.1119	1.3875
20-Ago-10	0.98918	0.43	1.00	1.013	0.6340	0.7240	0.8900	1.1450	1.2880	1.4200	0.5750	0.8294	1.1106	1.3869
23-Ago-10	0.98918	0.42	1.00	1.014	0.6350	0.7240	0.8910	1.1430	1.2850	1.4180	0.5759	0.8278	1.1053	1.3859
24-Ago-10	0.98918	0.41	1.00	1.015	0.6330	0.7220	0.8890	1.1410	1.2860	1.4170	0.5758	0.8275	1.1053	1.3881
25-Ago-10	0.98918	0.41	1.00	1.015	0.6300	0.7210	0.8900	1.1390	1.2850	1.4170	0.5764	0.8288	1.1053	1.3869
26-Ago-10	0.98918	0.41	1.00	1.015	0.6280	0.7190	0.8890	1.1390	1.2860	1.4170	0.5776	0.8288	1.1053	1.3869
27-Ago-10	0.98918	0.39	1.00	1.015	0.6250	0.7170	0.8880	1.1390	1.2840	1.4170	0.5776	0.8275	1.1053	1.3869
30-Ago-10	0.98918	0.38	1.00	1.015	0.6240	0.7160	0.8880	1.1370	1.2820	1.4150	0.5751	0.8300	1.1078	1.3881
31-Ago-10	0.98918	0.39	1.00	1.014	0.6220	0.7150	0.8860	1.1370	1.2820	1.4140	0.5750	0.8300	1.1078	1.3869

Fonte: BPI, Reuters, IGCP, BofP.

Nota: A TD3 corresponde à média das taxas anuais de depósitos de 180 dias praticadas pelas três instituições de crédito com maior saldo neste tipo de depósitos ponderada pelos respectivos saldos.

⁽¹⁾ Ex-taxa de desconto do BP. De acordo com a Portaria nº 1227/2001, esta taxa passa a ser igual à taxa mínima de proposta aplicável às operações principais de refinanciamento pelo BCE.⁽²⁾ Desde 1/2/99 a TBA passou a ser fixada segundo a seguinte fórmula: $0.52xL3 + 0.47xL12 - 0.12$, em que L3 e L12 representam as médias móveis das últimas 20 observações da Libor a 3 e 12 meses, respectivamente, terminadas no penúltimo dia útil ao dia a que se refere o cálculo.

De acordo com a Portaria nº 359/2002, de 5 de Abril, as taxas de Juro Libor e Lisfra foram substituídas pelas taxas Euribor correspondentes, deixando de ser divulgadas.

Taxa de Rendimento de Obrigações do Tesouro

01.Set.10

Título	Maturidade	Admitidas a negoc. (10 ³ EUR)	Vida		Cupão	Preço	Modified Duration	YTM
			Anos	Meses				
Obrig. do Tesouro								
Ots 5 Anos 05	2011-04-15	4,532,000.00	0	7	3.200%	100.59	0.61	2.187%
Ots 10 Anos 01	2011-06-15	4,957,600.00	0	9	5.150%	101.88	0.77	2.636%
Ots 10 Anos 02	2012-06-15	8,518,000.00	1	9	5.000%	102.98	1.69	3.236%
Ots 15 Anos 98	2013-09-23	7,968,500.00	3	0	5.450%	105.27	2.68	3.592%
Ots 10 Anos 03	2014-06-16	6,000,000.00	3	9	4.375%	102.24	3.42	3.725%
Ots 5 Anos 09	2014-10-15	5,317,300.00	4	1	3.600%	99.03	3.64	3.859%
Ots 10 Anos 05	2015-10-15	9,649,000.00	5	1	3.350%	96.17	4.46	4.197%
Ots 10 Anos 06	2016-10-15	5,000,000.00	6	1	4.200%	98.24	5.09	4.535%
Ots 10 Anos 07	2017-10-16	6,082,800.00	7	1	4.350%	97.14	5.75	4.834%
Ots 10 Anos 08	2018-06-15	6,273,000.00	7	9	4.450%	96.03	6.34	5.078%
Ots 10 Anos 09	2019-06-14	7,664,800.00	8	9	4.750%	96.08	6.91	5.318%
Ots 10 Anos 10	2020-06-15	6,194,900.00	9	9	4.800%	93.21	7.46	5.723%
Ots 15 Anos 05	2021-04-15	7,076,500.00	10	7	3.850%	86.49	8.17	5.568%
Ots 15 Anos 08	2023-10-25	6,528,200.00	13	1	4.950%	93.65	8.93	5.646%
Ots 30 Anos 06	2037-04-15	6,972,600.00	26	7	4.100%	80.14	14.37	5.543%

Fonte: BPI

Nota: O YTM é uma taxa anual

Indicadores dos Mercados Internacionais de Acções I

	01.Set.10	Var. % 1m	Var. % 6m	Var. % Ytd	Var. % face Min. 52 sem.	Data Min. 52sem.	Var. % face Máx. 52sem.	Data Máx. 52sem.	Var. % 1ano	Ind. Geral PER Estim.
DJ EURO STOXX 50	2,715.3	-1.0	-2.1	-8.4	10.9	2010-05-25	-10.8	2010-01-11	-0.0	10.3
DJ EURO STOXX	259.1	-1.0	-0.7	-5.7	10.6	2010-05-25	-9.3	2010-04-15	2.5	11.5
DJ EUROPE STOXX 50	2,513.7	1.5	0.7	-2.8	11.5	2010-05-25	-7.5	2010-04-15	6.8	10.0
DJ EUROPE STOXX	258.2	1.1	3.8	1.7	13.0	2009-09-02	-5.3	2010-04-15	11.5	11.6
MSCI EUROPE	1,061.8	-2.4	-2.3	-5.6	n.d	n.d	n.d	n.d	1.5	n.d
BBG EUROPEAN INTERNET	50.8	2.5	1.4	3.7	17.3	2009-09-02	-7.8	2010-04-26	15.7	16.7
BBG US INTERNET	45.9	-1.2	-7.0	-10.7	10.9	2009-09-02	-16.9	2010-04-15	10.4	17.2
FTSE 100	5,366.4	2.1	-0.7	-0.9	12.4	2009-09-02	-8.0	2010-04-16	11.3	10.8
DAX	6,083.9	-1.0	6.5	2.1	15.6	2009-09-02	-4.7	2010-08-06	14.2	11.0
CAC 40	3,623.8	-0.5	-3.9	-7.9	10.2	2010-05-25	-11.4	2010-01-11	1.1	10.7
PSI-20	7,461.6	1.2	-2.8	-11.8	13.6	2010-05-25	-16.3	2009-10-20	-4.1	13.6
IBEX 35	10,544.8	0.4	1.1	-11.7	23.1	2010-06-08	-13.9	2010-01-05	-5.6	10.5
DOW JONES INDUST.	10,245.5	-2.1	-1.5	-1.8	10.7	2009-09-03	-9.0	2010-04-26	10.0	12.3
S&P 500	1,077.6	-2.2	-3.4	-3.4	8.6	2009-09-02	-11.7	2010-04-26	8.0	12.9
NASDAQ COMPOSITE INDEX	2,169.5	-3.8	-4.6	-4.4	10.8	2009-09-03	-14.4	2010-04-26	10.2	16.2
S&P UTILITIES	252.5	-3.9	-0.4	3.9	19.5	2009-09-02	-13.6	2010-04-30	18.3	14.7
S&P FINANCIALS INDEX	188.1	-4.9	-5.1	-2.9	5.2	2010-08-25	-18.4	2010-04-15	0.6	13.1
NIKKEI 225	8,927.0	-6.7	-12.7	-15.4	1.5	2010-09-01	-21.7	2010-04-05	-13.2	15.5
MSCI WORLD	779.3	-3.6	-4.5	-6.4	n.d	n.d	n.d	n.d	0.3	n.d

Fonte: Bloomberg.

Indicadores dos Mercados Internacionais de Acções II

	01.Set.10	Var. % 1m	Var. % 6m	Var. % Ytd	Var. % face Mín. 52 sem.	Data Mín. 52sem.	Var. % face Máx. 52sem.	Data Máx. 52sem.	Var. % 1ano	Ind. Geral PER Estim.
DJ EUROPE TELECOM	271.5	4.0	9.2	3.9	21.0	2010-05-25	0.0	2010-09-01	12.8	10.4
DJ EUROPE BANK	217.4	-2.1	6.1	-2.1	19.9	2010-06-08	-10.6	2009-10-15	-3.5	11.8
DJ EUROPE TECHNLOGY	187.9	-2.9	-3.7	1.8	9.3	2009-11-27	-15.9	2010-04-21	3.7	15.4
DJ EUROPE INDUSTRIAL	280.0	-0.2	10.6	13.1	29.7	2009-09-02	-3.6	2010-08-06	27.3	13.9
DJ EUROPE INSURANCE	149.3	-1.6	0.1	-1.8	14.0	2010-05-07	-10.1	2009-10-16	2.6	8.5
DJ EUROPE MEDIA	172.7	0.6	9.2	8.2	20.9	2009-09-02	-3.6	2010-04-26	19.5	12.1
DJ EUROPE FINANCIAL	236.5	0.2	7.5	1.1	14.1	2010-02-08	-5.3	2010-04-16	5.8	13.3
DJ EUROPE OIL&GAS	295.8	0.2	-7.0	-10.7	10.8	2010-07-01	-16.4	2010-04-21	0.5	8.9
DJ EUROPE UTILITY	307.8	1.2	-4.6	-10.3	8.7	2010-07-02	-11.3	2010-01-11	-5.0	10.5
DJ EUROPE AUTO	260.1	0.2	25.4	10.1	30.2	2010-02-25	-4.8	2010-08-06	21.0	11.6
DJ EUROPE CONSTRUCT	239.8	-4.7	-6.8	-13.3	6.5	2010-08-25	-19.7	2010-04-26	-3.9	12.7
DJ EUROPE HEALTHCARE	381.8	7.1	1.1	4.1	17.0	2009-09-04	-1.4	2010-03-25	15.1	10.7
DJ EUROPE PR & HO GOODS	377.8	2.3	8.0	14.3	32.3	2009-09-02	-1.2	2010-06-21	n.d	n.d
DJ EUROPE TRAVEL&LEISURE	119.5	-0.0	7.1	11.7	24.8	2009-11-03	-7.8	2010-04-26	n.d	n.d
DJ EUROPE BAS.RESR	504.9	1.5	4.2	0.6	36.8	2009-09-02	-13.6	2010-04-07	33.2	9.6
DJ EUROPE FOOD&BEV	342.0	3.8	7.9	12.2	33.3	2009-09-04	-0.8	2010-07-23	31.8	15.6
DJ EUROPE CHEMICAL	467.8	2.4	4.3	1.0	27.4	2009-09-02	-3.2	2010-08-06	n.d	n.d
DJ EUROPE RETAIL	270.8	4.6	9.8	11.0	23.8	2009-10-05	-3.2	2010-04-26	n.d	n.d
S&P AUTOMOBILES	83.8	-7.3	-8.5	7.8	39.2	2009-10-02	-21.9	2010-04-26	31.6	8.4
S&P INFORMATION TECHNOLOGY	336.4	-4.9	-6.1	-9.3	7.4	2009-09-03	-15.4	2010-04-26	6.7	12.4
S&P CONSUMER DISCRETIONARY	244.7	-1.1	0.3	4.1	22.6	2009-09-02	-14.0	2010-04-26	21.3	14.2
S&P CONSUMER STAPLES	277.9	-0.0	-0.8	1.3	10.5	2009-09-02	-4.3	2010-03-23	10.2	14.2
S&P ENERGY	397.3	-1.4	-5.9	-7.6	8.6	2010-07-01	-14.5	2010-04-26	3.2	11.5
S&P HEALTH CARE	331.6	0.2	-9.7	-8.4	4.0	2010-07-01	-13.9	2010-01-20	1.6	10.8
S&P MATERIALS	193.3	-0.1	0.1	-3.3	14.8	2010-07-01	-9.6	2010-04-26	11.3	15.5
S&P TELECOMMUNICATION SERVICES	114.1	3.6	10.5	-0.5	15.6	2010-05-06	-2.5	2010-01-05	10.9	15.3

Fonte: Bloomberg.

Índices CRB de Preços de Futuros de *Commodities*

	Peso	Preços					Variação					
		02.Set.10	1 mês	3 meses	6 meses	12 meses	Dez.09	1 mês	3 meses	6 meses	12 meses	ytd
CRB Futuros												
Índice Global	100%	271.2	276.9	252.9	275.1	249.6	283.4	-2.1%	7.2%	-1.4%	8.6%	-4.3%
CRB Energia												
Petróleo		74.7	82.6	74.6	80.9	68.0	79.4	-9.5%	0.1%	-7.7%	9.9%	-5.9%
Heating oil		211.8	191.6	228.9	203.2	179.4	211.9	10.6%	-7.5%	4.2%	18.1%	-0.1%
Gas natural		4.9	4.7	3.9	5.5	3.7	5.6	4.7%	25.2%	-10.0%	34.4%	-11.9%
CRB Metais Preciosos												
Ouro		1168.4	1242.4	1168.8	1083.0	927.2	1096.2	-6.0%	0.0%	7.9%	26.0%	6.6%
Platina		1563.4	1548.1	1733.7	1506.0	1167.6	1460.0	1.0%	-9.8%	3.8%	33.9%	7.1%
Prata		17.6	18.6	18.5	16.2	13.3	16.8	-5.3%	-5.0%	8.8%	32.9%	4.7%
CRB Agrícola												
Milho		379.3	325.0	360.5	356.5	320.8	414.5	16.7%	5.2%	6.4%	18.2%	-8.5%
Sementes de soja		1026.8	947.3	985.8	914.0	1057.5	1039.8	8.4%	4.2%	12.3%	-2.9%	-1.3%
Trigo		627.5	442.0	484.5	474.0	511.5	541.5	42.0%	29.5%	32.4%	22.7%	15.9%
CRB Alimentares												
Cacau		3046.0	2948.0	3198.0	3184.0	2803.0	3289.0	3.3%	-4.8%	-4.3%	8.7%	-7.4%
Café		173.1	161.5	134.5	131.7	122.9	136.0	7.2%	28.7%	31.4%	40.9%	27.3%
Sumo de laranja		146.2	143.5	134.4	136.1	91.6	124.0	1.9%	8.8%	7.4%	59.6%	17.9%
Açúcar		19.5	17.6	15.1	29.9	18.6	27.0	10.9%	29.1%	-34.8%	5.1%	-27.6%
CRB Industriais												
Cobre		334.8	290.4	333.8	308.5	261.7	332.8	15.3%	0.3%	8.5%	28.0%	0.6%
Algodão		80.7	83.7	81.7	69.0	57.1	75.6	-3.6%	-1.2%	16.9%	41.4%	6.7%
CRB Gado												
Bovino		91.9	90.7	99.0	85.8	84.0	86.0	1.3%	-7.2%	7.1%	9.4%	6.8%
Suíno		84.9	78.8	87.6	66.5	56.8	65.6	7.7%	-3.1%	27.6%	49.5%	29.3%

Fonte: Bloomberg, BPI.

"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."

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