

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

ECONOMIAS EUROPEIAS MAIS ROBUSTAS

- ▶ A actualização das previsões económicas pelo Fundo Monetário Internacional, em Julho, confirmou um quadro de crescimento global mais robusto, pontuando a revisão em alta da expansão prevista do volume das trocas comerciais de bens e serviços, em +0.2 p.p. para 4% - compara com crescimentos registados de 2.6% e 2.3% em 2015 e 2016, respectivamente. Esta perspectiva de intensificação das trocas comerciais à escala mundial sinaliza a transversalidade do actual momento favorável do ciclo económico e confere suporte importante aos cenários de médio prazo. Destacam-se pela positiva as economias europeias – desenvolvidas e emergentes – e também os países asiáticos, regiões onde o crescimento esperado para este ano foi revisto genericamente em alta. As regiões da América Latina e África Subsariana viram também ligeiramente melhoradas as suas perspectivas de crescimento. Entretanto, o FMI ajustou em baixa as projecções para o PIB nos EUA, antecipando agora um crescimento pouco acima de 2% este ano e em 2018 (2.3% e 2.5% antes), tal como já tinha sido sinalizado em análises anteriores. Esta recalibragem das expectativas regionais permitiu manter a previsão de expansão da economia mundial em 3.5% este ano, sem alterações face às projecções de Abril, acima dos valores registados em 2015 e 2016 (3.4% e 3.2%, respectivamente).
- ▶ Em Portugal, os sinais de recuperação económica iniciada em meados de 2016 têm ganho suporte, antecipando-se que o ritmo de crescimento da actividade alcance o patamar de 2.8% este ano, desacelerando ligeiramente para 2.2% em 2018 (compara com a anterior previsão do BPI para o PIB de 2.5% e 1.8%, respectivamente em 2017 e 2018). Embora este cenário comporte alguns riscos, associados sobretudo ao andamento das economias e dos mercados financeiros externos, acreditamos que estes estão actualmente mais balanceados. Se se confirmar esta previsão, a riqueza gerada internamente regressará aos patamares máximos, observados antes da crise financeira internacional, em meados de 2018, pontuando neste processo o avanço sustentado das exportações de bens e serviços. Factores de ordem cíclica, políticas económicas de estímulo – sobretudo via taxas de juro, mas também uma política orçamental mais acomodatória – bem como alguns factores de natureza estrutural, estão na base de uma retoma mais vigorosa que o esperado pela generalidade dos analistas e entidades diversas, cujas previsões para Portugal têm vindo também a ser revistas em alta.
- ▶ Na última reunião de política monetária, a Reserva Federal manteve inalterado o intervalo da taxa de juro dos *fed-funds* em 1.0-1.25% e sinalizou que em breve iniciará o processo de normalização do balanço. A referência à proximidade do processo faz antever que este se inicie após a reunião da Reserva Federal de 20 de Setembro. Da mesma forma, o Banco Central Europeu não alterou a sua política na reunião de Julho, antecipando que a discussão de possíveis alterações ocorrerá no Outono.
- ▶ No mercado de dívida pública, o ambiente de menor aversão ao risco e os sinais de melhor desempenho da economia, em conjunto com a perspectiva de que no próximo ano Portugal voltará a ser classificado na classe de investimento por mais uma agência de *rating* continuam a reflectir-se no estreitamento do prémio de risco exigido à dívida pública portuguesa. No início de Agosto, o diferencial das OTs a 10 anos face ao *Bund* alemão com o mesmo prazo estava em 236 pontos base, menos 18 pontos base do que um mês antes e menos 115 pontos base face ao início do ano. De salientar também, o facto de o estreitamento do *spread* ocorrer numa altura em que o BCE está a comprar montantes menores de dívida pública portuguesa, situando-se actualmente o rácio entre as compras do BCE e a as emissões médias mensais de OTs em torno de 30%, menos 10 pontos percentuais do que no início do ano. Finalmente, uma referência aos reembolsos já efectuados antecipadamente ao FMI e à emissão de OTRV's realizada no 1º dia de Agosto e que será elegível para o programa de compra de dívida pelo BCE. O Estado português já reembolsou 15.9 mil milhões de euros (mme) ao FMI, incluindo 2.6 mme em início de Agosto (informação do Ministério das Finanças), reduzindo para cerca de 10.4 mme o saldo ainda em dívida. Finalmente, o IGCP colocou 1.2 mme de dívida no retalho em OTRV's, tendo a procura superado em 1.26 vezes a oferta.

Economias europeias mais robustas

O regresso da confiança aos países da zona euro após a ultrapassagem dos actos eleitorais de onde poderia advir maior risco de deriva populista, tem constituído o principal factor de impulso ao crescimento económico na região. O bloco dos países do euro registou o maior ritmo de expansão desde 2011, e os sinais de maior robustez são transversais às várias economias, o que é particularmente encorajador. Destaque para as economias ibéricas, pois Espanha deverá crescer acima de 3% pelo terceiro ano consecutivo, e Portugal deverá também registar uma aceleração notória da actividade (2.8% é a previsão do BPI para o PIB em 2017). Acresce que os indicadores de mais alta frequência sugerem que a boa dinâmica de crescimento e emprego se deverão manter. É esta envolvente mais positiva na Europa, contrastando com alguma desilusão dos dados económicos e, sobretudo, na frente política, nos EUA que está na base do andamento das principais variáveis financeiras, destacando-se o mercado cambial. Na época de Verão, os habituais factores sazonais de menor liquidez também justificam os movimentos mais fortes dos preços. Entretanto, a avaliação mais benigna do risco relativamente ao projecto europeu e os sinais consistentes de robustecimento económico estão na base do estreitamento do prémio de risco soberano de Portugal: o *spread* das Obrigações do Tesouro (10 anos) face ao título de referência alemão encolheu já cerca de 115 p.b. desde o início do ano.

DEPARTAMENTO DE ESTUDOS ECONÓMICOS E FINANCEIROS

Paula Gonçalves Carvalho Economista Chefe
Teresa Gil Pinheiro
Daniel Filipe Belo
José Miguel Cerdeira
Vânia Patrícia Duarte

ANÁLISE TÉCNICA Agostinho Leal Alves

Tel.: 351 21 310 11 86 Fax: 351 21 353 56 94

Email: deef@bancobpi.pt www.bancobpi.pt <http://www.bancobpi.pt/grupo-bpi/estudos-e-publicacoes-bpi>

ÍNDICE**Pág.**

Perspectivas Globais e Principais Factores de Risco	05
Mercado Financeiro - Principais tendências e factores de risco	07

TEMAS EM DESTAQUE

PORTUGAL - REVISÃO DO CENÁRIO MACROECONÓMICO	09
PORTUGAL - CONTAS PÚBLICAS SOB CONTROLO NA PRIMEIRA METADE DE 2017	12
PORTUGAL - BALANÇA CORRENTE E DE CAPITAL	14
PREVISÕES PARA O CRESCIMENTO ECONÓMICO MUNDIAL MANTÊM-SE	18

ECONOMIAS

ANGOLA – INFLAÇÃO VOLTA A ABRANDAR EM JUNHO	21
MOÇAMBIQUE – FMI REVIU EM ALTA A PREVISÃO PARA O CRESCIMENTO ECONÓMICO EM 2017	23

MERCADOS

MERCADO CAMBIAL A DIRECÇÃO DO EUR/USD É PARA CIMA!	25
MERCADO MONETÁRIO MAIS UM PASSO NA NORMALIZAÇÃO DA POLÍTICA MONETÁRIA	26
MERCADO DE DÍVIDA PÚBLICA PRÉMIO DE RISCO DE PORTUGAL VOLTA A ESTREITAR	28
MERCADOS ACCIONISTAS BOLSAS AMERICANAS EUFÓRICAS E EUROPEIAS MAIS CONTIDAS	29
MERCADO DE COMMODITIES O PREÇO DO CRUDE VOLTA A ESTAR MAIS SUPORTADO	30

PREVISÕES

Economias Desenvolvidas	
Mercados Emergentes	
Previsões Económicas BPI - EUA&UEM	
Previsões Económicas BPI - Portugal	33
Taxas de Câmbio	
Taxas de Juro	34
Taxas Oficiais dos Principais Bancos Centrais	35
Taxas de Câmbio dos Mercados Emergentes	
Taxas de Juro e <i>Spreads</i> dos Mercados Emergentes	36

BASES DE DADOS	37
-----------------------	----

Perspectivas Globais e Principais Factores de Risco

Perspectivas Globais	Factores de Risco
Global . A actualização de previsões pelo Fundo Monetário Internacional, em Julho evidencia o quadro de crescimento económico global mais robusto, pontuando a revisão em alta em duas décimas do crescimento esperado das trocas internacionais de bens e serviços, sinalizando a transversalidade deste movimento. Destacam-se pela positiva as economias europeias – desenvolvidas e emergentes – e também os países asiáticos, regiões onde o crescimento esperado para 2017 foi revisto genericamente em alta. As regiões da América Latina e África Subsaariana viram também ligeiramente melhoradas as suas perspectivas de crescimento. Entretanto, o FMI ajustou em baixa as projecções para o PIB nos EUA em resposta à turbulência política e aparente incapacidade da nova Administração de implementar o prometido estímulo orçamental, antecipando agora um crescimento pouco acima de 2% este ano e em 2018 (2.3% e 2.5% antes), tal como já tinha sido sinalizado em análises anteriores. Esta recalibragem das expectativas regionais permitiu manter a previsão de expansão da economia mundial em 3.5% este ano, sem alterações face às projecções de Abril, acima dos valores registados em 2015 e 2016 (3.4% e 3.2%, respectivamente). . O ritmo de crescimento dos preços tem vindo a normalizar nos países desenvolvidos, de forma muito gradual mas sustentada, tal como indicam a lenta elevação das medidas menos voláteis de inflação (<i>core inflation</i>). Os riscos de deflação, que marcaram as agendas e preocupações dos bancos centrais nos últimos tempos, parecem ter desaparecido; os últimos dados apontam agora para um ritmo de crescimento dos preços mais suportado, ainda que, nalguns casos, esteja longe do objectivo das instituições monetárias. A melhoria registada nos mercados de trabalho e o estreitamento das folgas produtivas, ao qual se aliam também alguns progressos em termos de crescimento salarial, contribuem para este cenário de normalização.	. Os riscos para o cenário central estão actualmente mais equilibrados, embora se mantenham enviesados negativamente: . Brexit - consequências poderão ser mais gravosas se o processo conduzir ao reforço dos níveis de protecção. Até à conclusão do processo, agendado para início de 2019, a incerteza e o ruído político intensificar-se-ão. . Eleições na Europa - Alemanha (Setembro) e possibilidade de convocação de eleições antecipadas em Itália, onde o partido populista 5 Estrelas poderá ganhar maior visibilidade. Em causa estará sobretudo o suporte ao projecto europeu. . Sector bancário - apresenta-se ainda frágil, com destaque para Itália e Portugal, embora a nível doméstico se tenham registado progressos notórios nos últimos meses; . China - abrandamento pode surpreender, dados alguns desequilíbrios (endividamento interno, em particular das entidades públicas locais e recurso a <i>shadow-banking</i>). . Economias emergentes - o processo de normalização dos juros nos EUA poderá despoletar ajustamentos mais fortes nestas economias, estimulando fuga de capitais; possibilidade de nova queda dos preços de algumas <i>commodities</i>.
EUA . A eleição de Donald Trump induziu uma reacção positiva por parte dos investidores e a um aumento da confiança dos consumidores, antecipando um maior nível de crescimento económico, devido aos planos de uma política orçamental expansionista. Todavia, prevalece a incerteza quanto ao que serão as políticas concretas, havendo já alguma desilusão quanto à capacidade da sua implementação, face à não aprovação da reforma dos cuidados de saúde, e também ao pouco detalhe apresentado até agora sobre a reforma da política fiscal. A dificuldade de negociação e complexidade das matérias fiscais deverá implicar um processo demorado, o que atira qualquer plano de expansão orçamental baseada em infra-estruturas para 2018, seguramente. . A actividade económica deverá continuar a ser suportada por uma evolução favorável do consumo, já que a criação de emprego se tem vindo a manter. Todavia, os ganhos salariais apresentam-se tímidos e prevalecem sinais de maior cautela por parte do consumidor, evidente no reforço da taxa de poupança das famílias, pelo que o consumo das famílias deverá manter-se positivo mas moderado. Por outro lado, este ano deverá ser marcado por uma recuperação do investimento privado. Considerando a turbulência política e aparente incapacidade da nova Administração de implementar o prometido estímulo orçamental, o FMI reviu recentemente as suas previsões para o PIB norte-americano, estimando que cresça 2.1% este ano e no próximo, uma revisão em baixa de 0.2 e 0.4 p.p., respectivamente. . No 2º trimestre, o ritmo de expansão da actividade económica acelerou para 2.1% y/y depois de 2.0% (revistos em baixa) no 1T17. Subjacente a este comportamento esteve a aceleração do consumo privado (+2.8% y/y) e do investimento empresarial. Em contrapartida, o investimento residencial sofreu uma queda, -6.8% trimestral anualizado.	. Protecçãoismo - O seu aumento poderá repercutir-se negativamente sob o crescimento americano, sendo bastante provável que medidas concretas tenham uma resposta de retaliação por parte dos países visados. . Estímulo orçamental - Em contrapartida, os planos de baixa de impostos e construção de infra-estruturas do presidente Republicano poderão propiciar um maior ritmo de crescimento à economia americana, embora este cenário seja possível de contestar pela falta de folga no mercado de trabalho - pelo contrário, as políticas de expansão poderão ser meramente inflacionistas, sem muito efeito no crescimento económico. Além disso, há um risco negativo, embora porventura não simétrico, de potencial desilusão face à incapacidade de aplicação das políticas desejadas por parte da Administração. . Fed - Potencial instabilidade associada à alteração do ciclo de política monetária poderá gerar incerteza nos mercados financeiros, com impacto adverso sob os níveis de confiança e actividade.
Japão . O FMI espera que a economia cresça 1.3% este ano, tirando partido de melhorias no comércio internacional e política fiscal expansionista. Todavia, considera que o país terá de desenvolver reformas que respondam ao envelhecimento da população e ao estreitamento da força laboral. Os aspectos prioritários referidos pelo FMI são: coordenação das políticas monetária, fiscal e remuneratória de forma a favorecer o crescimento económico; reforma do mercado de trabalho, eliminando entraves ao investimento, produtividade e revisões salariais; criação de planos de médio prazo no campo da política fiscal, contribuindo para a melhoria dos indicadores de confiança; reforma do sector financeiro que permita fazer face à actual situação demográfica do país e ao ambiente de baixas taxas de juro. Para 2018, as previsões do FMI são de abrandamento do ritmo de expansão do PIB para 0.6%.	. Os riscos são nos dois sentidos, mas mais enviesados em sentido descendente. Instabilidade geopolítica poderá reflectir-se em movimentos de fuga para a qualidade com efeitos na apreciação do iene e deterioração das exportações; turbulência nos mercados financeiros ou desequilíbrios na economia chinesa poderão também afectar a economia nipónica. Em sentido positivo, salienta-se a pujança da procura global e a possibilidade de prolongamento da política fiscal expansionista em 2018.
Reino Unido . A Comissão Europeia estima que a economia avance 1.8% este ano, reflectindo um menor crescimento do consumo privado num ambiente de inflação mais elevada e crescimento de salários mais baixo. Também o investimento deverá quase estagnar durante o ano, reflectindo ambiente de maior incerteza. O menor contributo da procura interna será compensado pelo melhor desempenho da procura externa, que beneficiará do menor crescimento das importações e bom comportamento das exportações num ambiente de procura global mais forte e libra mais fraca. . Entretanto, no 2T17 a economia cresceu 0.2% q/q, o mesmo do que no trimestre anterior.	. Brexit - As perspectivas apresentam-se enviesados em sentido negativo, reflectindo os efeitos associados à negociação da saída do Reino Unido da União Europeia.

Perspectivas Globais e Principais Factores de Risco (cont.)

	Perspectivas Globais	Factores de Risco
Zona Euro	. Economia em 2017 - O ritmo de crescimento económico na área do euro em 2017 deverá ser superior ao observado no ano transacto, suportado pela procura doméstica. A actividade económica deverá tirar partido dos efeitos de algumas das políticas de impulso do ano passado, nomeadamente as condições financeiras mais favoráveis e preços do petróleo relativamente baixos, aos quais se junta a recuperação do mercado laboral. A este dinamismo, é esperado que se junte a melhoria da confiança dos agentes económicos, em linha com um contexto em que os riscos para o crescimento económico são agora mais equilibrados. A estimativa rápida do Eurostat revelou um ritmo de crescimento de 0.6% q/q e de 2.1% y/y no 2T de 2017, confirmando estas expectativas positivas. . Inflação - A inflação deverá reflectir um comportamento mais benigno na segunda metade do ano, sendo provável que atinja taxas mais baixas do que as registadas nos primeiros meses de 2017 (em Julho, a taxa de inflação homóloga, de acordo com a estimativa do Eurostat, manteve-se em 1.3%; a inflação core aumentou para 1.3%). Ainda assim, deverá registar para o total do ano níveis mais favoráveis do que os registados no passado recente. O comportamento dos preços será determinante para moldar as expectativas de mercado relativamente à política do BCE.	. Questões de ordem política interna: eventual incerteza política na Europa, em linha com a possibilidade de eleições antecipadas em Itália; possibilidade de alastramento do apoio a movimentos mais extremistas e isolacionistas; eleições na Alemanha; negociações e efeitos do referendo britânico. . Factores de incerteza global: Administração Trump; normalização monetária nos EUA; desaceleração da actividade económica na China; instabilidade política na Turquia. . Questão dos refugiados. . Intensificar das preocupações relativas à segurança. . Adiantamento na resolução de questões relacionadas com o sector bancário. . Eventual início do processo de retirada dos estímulos do BCE, com impacto nos mercados de dívida soberana. . Pela positiva: efeitos do programa do QE.
Portugal	. Revimos em alta a nossa previsão de crescimento do PIB para 2017:+2.8% e 2018: +2.2%, respectivamente +0.3 p.p. e +0.4 p.p. Esta alteração reflecte sobretudo perspectivas para as exportações e investimento mais robustas, em linha com o cenário para a procura externa dirigida à economia portuguesa e atendendo aos indicadores prospectivos de investimento. Neste contexto, antecipamos que no 2º trimestre se tenha mantido um crescimento bastante acima da tendência recente, podendo a comparação homóloga superar a fasquia de 3% (ritmo mais rápido desde o final de 2007). De referir que os indicadores de actividade e de sentimento de alta frequência continuam a apontar para crescimento robusto no terceiro trimestre embora seja de antecipar desaceleração na comparação homóloga, sobretudo por efeitos de base. . Consumo privado – Suportado pelo bom momento no mercado de trabalho (aumento da taxa de emprego), aceleração pouco acentuada dos preços ao consumidor e evolução positiva do rendimento disponível, beneficiando da gradual redução da sobretaxa de IRS. . Investimento - A redução da incerteza política e o andamento favorável do sentimento dos empresários, transversal a todos os sectores, fazem prever uma expansão significativa da FBCF, impulsionado também por efeitos de base tendo em conta os mínimos alcançados em 2016. . Exportações - A recuperação cíclica na Europa, destacando-se Espanha, e a retoma do comércio internacional, bem como ganhos de quota de mercado, têm suportado as vendas ao exterior, sugerindo uma evolução sustentada. O principal risco para este cenário advém sobretudo do andamento das economias externas, cujas perspectivas se mantêm por ora favoráveis.	. Tapering pelo BCE - O risco mais premente prende-se com uma futura redução dos estímulos do BCE em termos de compras de dívida pública, que poderá implicar uma degradação da avaliação do risco da dívida portuguesa, com implicações nos gastos em juros, mas também na dinâmica da economia, com particular incidência no investimento. Estima-se que as aquisições de dívida pelo BCE tenham representado mais de 60% das colocações de nova dívida pelo Estado, em 2016. No 1S2017, o BCE comprou 37% das emissões brutas. . Envolvente externa - A envolvente financeira global pode deteriorar-se e regressar um ambiente de maior aversão ao risco, com potenciais implicações negativas nos custos de financiamento do Tesouro português e das empresas nacionais. Recorde-se que as necessidades de financiamento públicas permanecem avultadas. . Pela positiva - Uma eventual alteração da notação de <i>rating</i> teria um efeito propulsor significativo, na medida em que permitiria a ancoragem dos custos de financiamento em níveis mais confortáveis. Depois da melhoria do <i>outlook</i> da Fitch, a probabilidade de uma melhoria do mesmo pelas restantes agências aumentou, atendendo igualmente à redução de desequilíbrios (menor dívida das famílias, resolução progressiva dos problemas na banca, excedente externo sustentado, <i>superavit</i> público primário, maior robustez no crescimento económico).
América Latina	. O FMI espera que a economia da região avance 1.0% e 1.9% em 2017 e 2018, respectivamente. Os cenários traçados estão sujeitos a elevado grau de incerteza, estando os riscos especialmente enviesados em sentido descendente. . Brasil - O FMI antecipa um crescimento de 0.3% e 1.3% em 2017 e 2018, respectivamente, beneficiando da recuperação do preço de algumas matérias-primas, nomeadamente soja e do minério de ferro. O comportamento mais benigno da inflação também terá um impacto positivo no rendimento disponível das famílias, favorecendo o consumo. Os cenários traçados estão sujeitos a elevado grau de incerteza, estando os riscos especialmente enviesados em sentido descendente.	. Fed - Possibilidade de regresso da volatilidade aos mercados financeiros e saídas de capitais externos na sequência da inversão da política monetária dos EUA, e de uma recessão prolongada no Brasil. . O Brexit poderá influenciar negativamente, via queda da confiança dos agentes económicos. . Política monetária de suporte - Pela positiva destaca-se o ciclo de redução das taxas de juro de referência no Brasil, atribuindo-se alguma probabilidade que se revele mais forte do que antecipado inicialmente.
África Sub-sariana	. Economia em 2017 - Tendo em consideração as projecções económicas para as duas principais economias (Nigéria e África do Sul que, no conjunto, têm um peso de cerca de 50% do PIB da região), o FMI reviu ligeiramente em alta o crescimento na África Sub-sariana em 2017, em 0.1 p.p. face a Abril, para 2.7%. Ainda assim, este ritmo de crescimento mascara dinâmicas de crescimento distintas, reflectindo estruturas diferenciadas da economia dos vários países da região subsariana (exportadores vs. importadores de petróleo; intensivos em recursos naturais vs. não intensivos). . Angola, por seu lado, continua a adaptar-se com alguma dificuldade ao cenário de preços do petróleo relativamente mais baixos, com efeitos nefastos para a economia não-petrolífera resultantes da escassez de receitas. Reflexo desses efeitos da diminuição dos preços do petróleo tem sido a evolução das reservas internacionais líquidas, que caíram pelo terceiro mês consecutivo para USD 18 mil milhões em Maio. O FMI projecta uma taxa de crescimento do PIB de 1.3% em 2017, após uma estagnação em 2016.	. Ajustamento face à nova normalidade de preços baixos das commodities - No caso dos países exportadores e produtores de matérias-primas, a actividade económica deverá ser ainda afectada pela necessidade de medidas mais restritivas ao nível fiscal. . China - Ritmo e implicações do ajustamento do modelo de crescimento económico chinês; lento crescimento económico em economias avançadas. . Ciclo eleitoral - Ajustamento lento das reformas necessárias ao crescimento económico, num cenário de aproximação de eleições nalguns países. . Clima - Possibilidade de condições climáticas adversas. . Possibilidade de aumento da aversão global ao risco e turbulência nos mercados financeiros. . Fed - Aumento das taxas de juro nos EUA e fuga de capitais da região subsariana. . Ameaça de actividades extremistas, como o terrorismo.

Mercado Financeiro - Principais tendências e factores de risco

Recomendações	Factores de Risco
Mercado Cambial . USD & EUR - O mercado tem vindo a apostar na tendência de depreciação do dólar face ao euro, dando relevo às expectativas económicas positivas e de redução dos estímulos monetários na Zona Euro, para além do desapontamento com a capacidade de implementação de política económica por parte da Administração Trump. Existe um enviesamento do sentimento de mercado em desfavor do dólar e contrariar este sentimento será para já difícil. Assim, parece provável que a consolidação de subida do câmbio âncora o leve em breve para o nível 1.20 (existe um importante ponto de resistência em 1.2040). . CHF & GBP - O CHF sofreu um importante movimento de depreciação que trouxe o EUR/CHF de 1.10 para 1.15. É sabido que a autoridade monetária helvética chamou a si, nos últimos anos, a prerrogativa de intervir sempre que achar necessário e desejável no mercado cambial, de modo a contrariar possíveis pressões de apreciação da moeda. Assim, o mercado terá incorporar que 1.15 é agora a nova referência. No caso da GBP, assistiu-se muito recentemente ao acentuar da tendência de depreciação, depois do Banco de Inglaterra ter mantida inalterada a taxa de juro de referência no valor mínimo histórico de 0.25%. Parece provável que, tanto com o andamento da economia britânica como com o processo de Brexit, o mercado terá motivos para manter a libra sob pressão de depreciação. Para o EUR/GBP a referência futura será o intervalo de variação entre 0.90 e 0.92.	. Desilusão relativamente a atitudes e acções esperadas pelos principais bancos centrais. . Decepção ou surpresas positivas com a evolução económica em alguns blocos. . Questões políticas e geopolíticas podem enviesar determinadas tendências cambiais. . A questão do Brexit deverá ter consequências mais vastas (e incertas), para além do espaço do Reino Unido, embora o processo se mostre longo e imprevisível. . A política da Administração Trump acarreta incerteza. . Colocam-se ainda questões ao nível do crescimento mundial, do comércio, da evolução da inflação, do comportamento dos preços das matérias-primas, etc..
Mercado Monetário . BCE - As taxas directoras não se alterarão ao longo de 2017, pelo que atribuímos uma elevada probabilidade a que as taxas de mercado se mantenham em terreno negativo durante o ano. As taxas de juro implícitas nos futuros da Euribor a 3 meses apontam para que estas se situem em torno de -0.30% no final de 2017. . Fed - na reunião de Junho aumentou em 25 p.b., para 1-1.25%, o intervalo da taxa dos <i>fed-funds</i>, que se situa em 1-1.25%; até ao final do ano poderá ocorrer mais uma subida de 25 pontos base, no FOMC de Dezembro. Mas a este movimento o mercado está a atribuir agora menor probabilidade. . A partir de Setembro esperam-se novidades quanto às medidas não convencionais, sendo que a Fed deverá anunciar o início da redução gradual do seu balanço através da diminuição dos reinvestimentos de Treasuries e MBS; e o BCE poderá anunciar ajustes ao programa de compra de activos de longo prazo e respectivo calendário, incluindo a possibilidade de redução do montante mensal de compras de dívida pública.	. Na zona euro, as taxas de curto prazo encontram-se em terreno negativo em todos os prazos, mantendo-se a tendência de estabilização. O risco de um aumento substancial não esperado das taxas de mercado é reduzido. . Nos EUA, a expectativa de um terceiro aumento da taxa directoras ainda este ano tem vindo a perder força.
Dívida Pública . Dívida benchmark - As taxas de rentabilidade dos títulos de taxa fixa de referência continuam a mostrar resistência à subida, sendo que a <i>yield</i> do UST a 10 anos se situava no início de Agosto em 2.27% e a do <i>Bund</i> a 10 anos em 0.5%. Os factores fundamentais continuam a suportar um cenário de perda de valor no mercado de taxa fixa, mas é preciso que este cenário ganhe tracção. Para já mantemos as previsões para o final do ano em torno de 2.5% no caso do UST 10 anos e em torno de 0.65% no caso do <i>Bund</i> 10 anos. . Mercados periféricos - O ambiente de menor aversão ao risco e baixos níveis de rentabilidade continuam a reflectir-se em maior apetência pela tomada de risco, favorecendo o recuo das <i>yields</i> dos países da periferia do euro, com destaque para a dívida portuguesa que registou níveis inferiores a 3.0%.	. Existem riscos em ambos os sentidos, embora estes possam estar enviesados no sentido de queda dos preços dos títulos de taxa fixa superior ao esperado, dadas as boas perspectivas de crescimento a nível mundial, com destaque para a zona euro. . Nos países da periferia o risco de agravamento dos prémios de risco exigidos mantém-se, sobretudo se se observar algum evento desfavorável inesperado, nomeadamente no sector financeiro. Em Portugal e nos países periféricos mais vulneráveis, a redução esperada das compras pelo BCE poderá reflectir-se no agravamento do prémio de risco. Os países com maiores necessidades de financiamento do sector público, tidos como mais vulneráveis estruturalmente, continuam sujeitos e dependentes do grau de aversão ao risco nos mercados financeiros internacionais.
Acções . As bolsas europeias aproximam-se dos máximos de 2015, considerando as expectativas de que a dinâmica da actividade económica pode surpreender este ano; ao mesmo tempo, os mercados bolsistas europeus parecem beneficiar do cenário de menores riscos políticos, especialmente com a vitória de Macron nas presidenciais francesas, reflectido também nos indicadores de volatilidade. Contudo, apesar do momento positivo, há factores que podem contribuir para movimentos de correcção. . A performance americana está condicionada pelas expectativas em torno do plano económico de Trump, que parece assentar no investimento em infra-estruturas, na expansão fiscal, diminuição dos impostos sob as empresas e alívio da regulação. Os sectores mais tradicionais deverão ser os mais beneficiados, incluindo indústria mineira e serviços financeiros. No entanto, a aplicação de medidas de orientação proteccionista pode limitar a valorização das bolsas americanas. . Recentemente têm vindo a intensificar-se os receios relativamente ao grau de alavancagem real do sector empresarial norte-americano, receios que, caso se intensifiquem, poderão originar uma correcção no mercado bolsista.	. O processo de normalização da política monetária por parte da Fed num contexto de alavancagem significativa em alguns sectores, pode levar os investidores a afastarem-se para outros mercados. . Questões políticas e geopolíticas, com destaque para a incerteza política nalguns países europeus, processo de negociação para a saída do Reino Unido da União Europeia, medidas proteccionistas. Estas questões podem aumentar a volatilidade e a aversão ao risco. . Desenvolvimentos no sector bancário europeu. . Desaceleração económica na China. . Actuação dos bancos centrais mundiais. . Perspectivas positivas para os resultados empresariais. . Cenário de novas quedas dos preços das matérias-primas.

Mercado Financeiro - Principais tendências e factores de risco

	Recomendações	Factores de Risco
Commodities	. A perspectiva é de consolidação da recuperação dos preços, suportada no reforço da actividade dos principais blocos económicos, que deverão ver normalizado o seu crescimento, num contexto de maior equilíbrio financeiro, mais inflação e mais comércio. É de contar ainda com a correcção da oferta sentida nalguns produtos, nomeadamente no mercado da energia. . No mercado do petróleo, os preços mais estáveis foram alcançados através do acordo efectuado entre os países da OPEP mais a Rússia com vista à redução da produção diária. Acordo que foi recentemente prolongado até Março de 2018. A OPEP terá de efectuar um corte na produção de 1.2 milhões de barris por dia (mb/d), a partir de Janeiro de 2017, e assegurar uma redução de 558 mil barris por dia (kb/d) nos países não-OPEP (a Rússia é o mais representativo). . O aumento das expectativas de mais inflação pode inverter o interesse dos investidores e fazer regressar a procura em ouro, nomeadamente ou nível de operações de carácter mais especulativo. . Também os preços dos produtos agrícolas estão sujeitos ao regresso dos especuladores, caso se comece a desenhar uma tendência de subida dos preços.	. O maior ou menor impulso económico nos EUA e a situação económica da China, num processo de grande transformação, são de grande relevância para a totalidade dos mercados de matérias-primas dado o seu importante papel como produtores e consumidores. . A eficácia do acordo conseguido entre os membros da OPEP mais a Rússia, com vista à redução da produção para níveis mais próximos da procura, não está ainda comprovada (existem dúvidas por parte do mercado). . Os conflitos no Médio Oriente e no Norte de África continuam a ser factores geoestratégicos importantes, geradores de volatilidade nos preços. . No Reino Unido, o Brexit acrescentou incerteza e indefinição aos mercados.

PORTUGAL - REVISÃO DO CENÁRIO MACROECONÓMICO

▢ PIB: 2017 +2.8%; 2018 +2.2% (2.5% e 1.8% antes)

Os sinais de recuperação económica iniciada em meados de 2016 têm ganho suporte, antecipando-se que o ritmo de crescimento da actividade alcance o patamar de 2.8% este ano, desacelerando ligeiramente para 2.2% em 2018 (compara com a anterior previsão do BPI para o PIB de 2.5% e 1.8%, respectivamente em 2017 e 2018). Embora este cenário comporte alguns riscos, associados sobretudo ao andamento das economias e dos mercados financeiros externos, acreditamos que estes estão actualmente mais balanceados. Se se confirmar esta previsão, a riqueza gerada internamente regressará aos patamares máximos, observados antes da crise financeira internacional, em meados de 2018, pontuando neste processo o avanço sustentado das exportações de bens e serviços. Factores de ordem cíclica, políticas económicas de estímulo – sobretudo via taxas de juro mas também uma política orçamental mais acomodatória – bem como alguns factores de natureza estrutural estão na base de uma retoma mais vigorosa que o esperado pela generalidade dos analistas e entidades diversas, cujas previsões para Portugal têm vindo também a ser revistas em alta.

A favor de um cenário mais vigoroso actuaram os baixos níveis de taxas de juro, permitindo um processo de desalavancagem célere, a queda em 50% dos preços do petróleo desde 2014 e o fortalecimento da actividade económica externa, com destaque para a Europa e em particular para Espanha. O acentuado crescimento do sector do Turismo, com as várias dinâmicas positivas que gera a montante e a jusante, tem constituído também um importante catalisador da dinâmica de crescimento interna, alavancando os ritmos de expansão. Acresce ainda referir o suporte da política orçamental, mais equilibrada que no passado. Por fim, mas não menos importantes, os factores de natureza mais estrutural, relacionados com a melhoria dos balanços das famílias e empresas, com menos dívida e mais saudáveis. No caso do sector empresarial, o comportamento das exportações, muito positivo e transversal nas diversas classes de bens e de serviços, indicia que este sector reagiu às condições internas adversas, procurando internacionalizar a actividade, diversificar mercados e reduzindo a dependência da procura interna. Surgem assim, num contexto mais sustentado, os sinais de retoma do investimento, desde finais do ano passado.

O quadro seguinte inclui as novas previsões BPI bem como as mais recentes efectuadas pelo Banco de Portugal, FMI, EIU, Comissão Europeia e as oficiais, estas últimas datadas de Abril pelo que ainda não incorporam a melhoria conjuntural recente. De notar que a tendência geral é semelhante em todas as instituições mencionadas (com excepção das oficiais), designadamente todos assumem uma tendência de desaceleração em 2018, mais vincada no cenário da EIU, **sinal de que a sustentação do crescimento ainda tem associado algum grau de incerteza.**

Cenário Macroeconómico

	2016	BPI		BdP Jun 17		EIU - Jun 17		FMI Jun 2017		CE Mai 17		Gov - PE 2017-21 Abr 17	
		2017P	2018P	2017P	2018P	2017P	2018P	2017P	2018P	2017P	2018P	2017P	2018P
PIB real (tx var. volume (%))	1.4	2.8	2.2	2.5	2.0	2.4	1.7	2.5	2.0	1.8	1.6	1.8	1.9
Consumo privado	2.3	2.5	1.9	2.3	1.7	2.6	1.8	2.2	1.8	1.9	1.3	1.6	1.6
Consumo público	0.5	0.0	0.3	0.4	0.6	0.2	0.8	0.6	0.5	0.4	0.5	-1.0	-0.8
Investimento	0.1	9.8	5.7	8.8	5.3	7.2	2.9	6.9	5.7	5.4	4.7	4.8	5.1
Exportações	4.4	8.1	4.6	9.6	6.8	8.2	3.0	7.6	5.2	4.4	4.2	4.5	4.5
Importações	4.5	7.1	4.6	9.5	6.9	8.3	3.6	7.3	5.1	5.2	4.5	4.1	4.1
Contributos (p.p. do PIB)													
Procura interna	1.5	2.5	2.3	2.7	2.2	2.6	2.1	2.6	2.1	2.2	1.7	1.7	1.8
Procura externa líq.	-0.1	0.3	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.4	-0.1	-0.1	-0.4	-0.1	0.1	0.1
Inflação (IPC; tx média var.(%))	0.6	1.4	1.5	1.6	1.4	1.8	1.4	1.6	2.0	1.4	1.5	1.6	1.7
Taxa de desemprego	11.1	9.3	8.4	9.4	8.2	9.6	8.7	9.7	9.0	9.9	9.2	9.9	9.3
Saldo orçamental (% do PIB)	-2.0	-1.5	-1.6	-	-	-1.8	-1.6	-1.5	-1.4	-1.8	-1.9	-1.5	-1.0
Dívida pública (% do PIB)	130.4	127.2	125.3	-	-	127.5	125.3	125.8	122.6	128.5	126.2	127.9	124.2
B. corrente + B. de capital (% do PIB)	1.7	2.0	2.0	2.1	2.4	2.2	1.8	1.9	1.6	1.4	1.5	1.1	1.5

Fonte: INE, Banco de Portugal, EIU, FMI, Comissão Europeia, Ministério das Finanças, BPI.

Numa análise por componentes principais da procura agregada, o suporte para as revisões efectuadas decorre dos seguintes factores:

Consumo privado – Suportado pelo bom momento no mercado de trabalho (aumento da taxa de emprego), aceleração pouco acentuada dos preços ao consumidor e evolução positiva do rendimento disponível, beneficiando da gradual redução da sobretaxa de IRS.

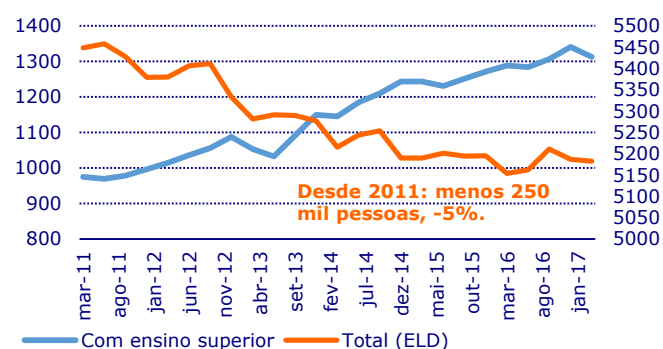
TEMAS EM DESTAQUE

PORTUGAL - REVISÃO DO CENÁRIO MACROECONÓMICO (cont.)

Desde o início do ano temos vindo a rever em alta a expectativa para o andamento do consumo das famílias, componente que tem surpreendido pela positiva. A evolução do mercado de trabalho e o aumento do rendimento disponível e das remunerações das famílias constituem o pilar de sustentação desta trajectória. No mercado de trabalho destacamos os seguintes aspectos: o emprego cresce a um ritmo próximo de 3%, o desemprego reduz-se em torno de 18% anuais, a população activa está estabilizada, a taxa de emprego está próxima de máximos, pelo menos desde o início da intervenção externa. Em relação ao rendimento das famílias, observa-se a recuperação do rendimento disponível e das remunerações: +3.1% e +3.8%, y/y no ano terminado em Março. Apesar destes agregados ainda não terem alcançado os máximos observados em 2010, regista-se já uma recuperação de cerca de 6% face aos mínimos registados durante o programa de ajustamento.

População Activa

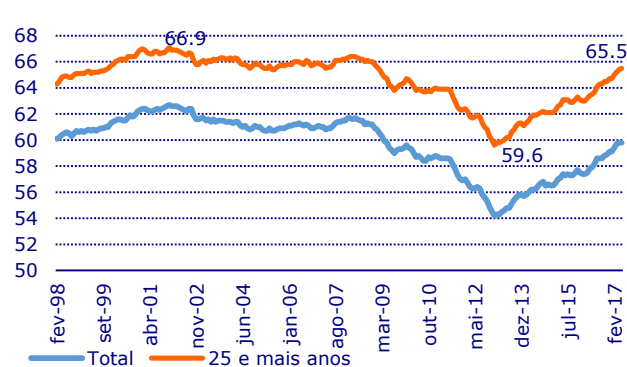
(Milhares de indivíduos)



Fonte: INE, BPI Cál.

Taxa de Emprego

(% da população na respectiva faixa etária)



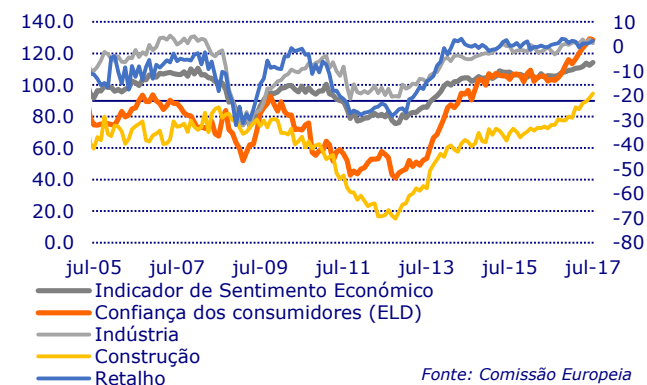
Fonte: INE

Formação Bruta de Capital Fixo – A redução da incerteza política e o andamento favorável do sentimento dos empresários, transversal a todos os sectores, fazem prever uma expansão significativa do Investimento, impulsionado também por efeitos de base tendo em conta os mínimos alcançados em 2016. O inquérito às intenções de investimento do sector empresarial realizado pelo INE e publicado recentemente revela que a deterioração das perspectivas de venda, a capacidade de autofinanciamento e a rentabilidade dos investimentos se mantêm como os principais factores limitativos da realização de investimentos.

Todavia, os inquéritos qualitativos sectoriais mais recentes sugerem que as perspectivas de venda têm vindo a melhorar – surgem como sendo um menor obstáculo à actividade na generalidade dos sectores. No sector da indústria transformadora, o aumento da taxa de capacidade instalada para 80.2% em Julho também indicia reforço do investimento.

Indicadores de sentimento da Comissão Europeia

(pontos)



Fonte: Comissão Europeia

Indicador de investimento

(média móvel 3 meses, yoy)



Fonte: INE

Exportações – A recuperação cíclica na Europa, destacando-se Espanha, e a retoma do comércio internacional, bem como ganhos de quota de mercado¹, têm suportado as vendas ao exterior, sugerindo uma evolução sustentada. O principal risco para este cenário advém sobretudo do andamento das economias externas, cujas perspectivas se mantêm por ora favoráveis.

¹Fonte: Banco de Portugal, Boletim Económico de Junho 2017

PORTUGAL - REVISÃO DO CENÁRIO MACROECONÓMICO (cont.)

O gráfico seguinte ilustra o comportamento comparativo internacional das exportações de bens e serviços, em volume, concluindo-se que tomando como base de referência o início do século, Portugal teve o melhor registo a seguir à Alemanha. Numa análise mais detalhada, vários factores têm contribuído para o reforço da intensidade exportadora da economia portuguesa, designadamente:

- **A estabilização da economia de Angola:** exportações de bens de Portugal para Angola estão a recuperar de forma muito expressiva, tendo aumentado cerca de 47% nos primeiros cinco meses do ano (y/y), com um contributo de 1.2 p.p. para o crescimento das exportações de bens. Todavia, apesar da recuperação, o posicionamento de Angola como destino das exportações portuguesas situa-se ainda bastante aquém dos níveis observados em 2013-14: actualmente é o oitavo maior cliente, depois de Itália. Embora não se antecipe que a capacidade de importação recupere no curto/médio prazo para os níveis observados há três anos atrás, é possível que este agregado ainda tenha espaço adicional de recuperação.

- O comportamento muito positivo das **exportações de serviços**, destacando-se o turismo e os serviços de transporte².

- As exportações de combustíveis, com uma base de comparação favorável atendendo quer ao efeito preço (aumento do preço do petróleo, em comparação homóloga) quer quantidade (encerramento de refinaria no início de 2016).

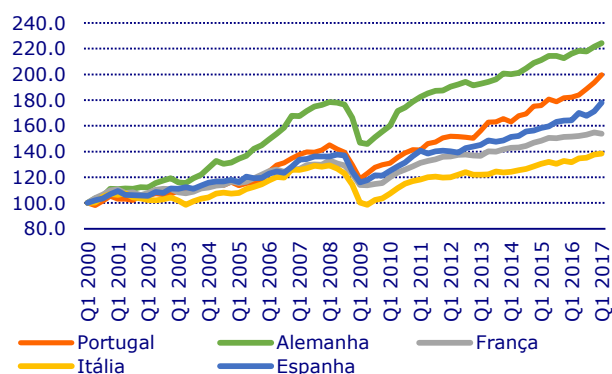
- Mesmo excluindo o efeito dos combustíveis e da retoma das exportações para Angola, o desempenho das exportações de mercadorias ao exterior tem sido muito positivo: até Maio, regista-se um acréscimo de cerca de 9.7% face ao período homólogo.

Importações – Antecipam-se crescimentos significativos, em linha com a recuperação da procura agregada, nomeadamente do Investimento, e também reflectindo o andamento das exportações, cujo conteúdo importado se tem vindo a reforçar.

A intensidade importadora tem vindo a aumentar desde o mínimo mais recente, em 2013, quando alcançou valores em torno de 37.5%, situando-se actualmente em 48%. Antecipa-se que continue a aumentar mas a um ritmo menos intenso, em linha com expectativas moderadas para algumas componentes da procura agregada com maior conteúdo importado, designadamente consumo de bens duradouros. Por seu turno, o grau de cobertura das importações deverá também registar uma gradual melhoria, reflexo do reforço da competitividade da economia portuguesa. Refira-se que, no gráfico respectivo, ambas as variáveis estão medidas em volume.

Exportações de bens e serviços em volume

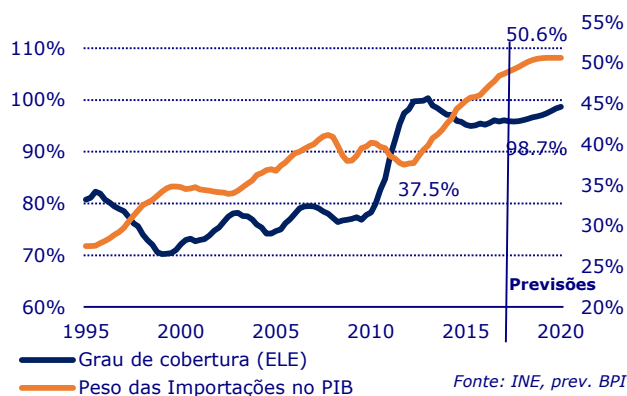
(índice com base em 2000)



Fonte: Thomson Reuters, Caixabank, BPI calc

Importações - internacionalização e mais competitividade

(% PIB; X/M em %)



Fonte: INE, prev. BPI

TEMAS EM DESTAQUE

PORTUGAL - CONTAS PÚBLICAS SOB CONTROLO NA PRIMEIRA METADE DE 2017

□ Défice aumentou EUR 265 milhões até Junho, na óptica de caixa

O défice orçamental registou um agravamento em EUR 265 milhões até Junho, de acordo com os dados publicados em contabilidade pública. As receitas e as despesas aumentaram, ainda que a um ritmo bastante abaixo das expectativas do Governo inscritas no Orçamento de Estado para 2017. No caso das receitas, a débil *performance* reflecte a antecipação do pagamento dos reembolsos em sede de IRS e IVA, embora mesmo retirando este efeito haja ainda uma colecta de receita abaixo do previsto. Corrigindo este efeito, no caso do IRS, este cresce apenas 0.5%, abaixo dos 1.8% previstos no OE. No caso das despesas, as transferências correntes e os subsídios diminuíram até Junho; por outro lado, as outras rubricas aumentaram em comparação com o mesmo período do ano anterior. Tendo em conta esta análise, consideramos provável que o défice no final do ano não se desvie muito do objectivo do Governo, ainda que a segunda metade do ano deva apresentar várias pressões, nomeadamente em sede de receita do IRS.

1. Execução Orçamental – Contabilidade Pública

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

(milhões EUR)

	Execução Orçamental		Taxa de Variação Homóloga %		Contribuições
	Junho 2016	Junho 2017	Δ Junho 17/16	OE 17	
Receita Corrente	35,754.3	36,044.0	0.8%	2.7%	0.8%
Receita Fiscal	21,021.4	20,709.8	-1.5%	2.1%	-0.9%
Impostos Directos	8,970.7	8,427.1	-6.1%	2.0%	-1.5%
Impostos Indirectos	12,050.7	12,282.7	1.9%	2.1%	0.6%
Contribuições Seg. Social	9,288.1	9,322.7	0.4%	-0.6%	0.1%
Outras Receitas Correntes	5,344.5	5,766.5	7.9%	12.4%	1.2%
Receita de Capital	892.8	987.1	10.6%	39.5%	0.3%
Receita Efectiva	36,647.1	37,031.1	1.0%	3.6%	1.0%
Despesa Corrente	37,393	37,589	0.5%	2.6%	0.5%
Despesas com Pessoal	10,083	10,109	0.3%	0.9%	0.1%
Aquisição Bens e Serviços	5,000	5,268	5.3%	2.0%	0.7%
Juros e outros encargos	4,963	5,093	2.6%	0.7%	0.3%
Transferências Correntes	16,573	16,228	-2.1%	1.6%	-0.9%
Subsídios	403	371	-7.9%	4.8%	-0.1%
Outras Despesas Correntes	367	515	40.2%	89.4%	0.4%
Despesa de Capital	2,065	2,518	21.9%	27.3%	1.1%
Despesa Efectiva	39,458	40,106	1.6%	4.1%	1.6%
Saldo Global	-2810.7	-3075.2	9.4%		
Saldo Primário	2,152.0	2,018.1	-6.2%		

Fonte: DGO, calc. BPI.

As contas públicas em óptica de caixa até Junho, publicadas pela DGO, revelaram um agravamento do défice orçamental em cerca de EUR 264.5 milhões em comparação com igual período de 2016, para EUR 3075.2 milhões. Este desempenho é explicado pela deterioração das contas do Governo Central, a par da Administração Local e Regional e Serviços e Fundos Autónomos; nos últimos dois casos, registou-se um superávit até Junho, embora menor do que no ano passado. Em sentido oposto, a Segurança Social registou um desempenho positivo nos primeiros seis meses de 2017, melhorando o saldo positivo em EUR 418.9 milhões para EUR 1228.8 milhões. **O saldo orçamental primário manteve-se positivo em EUR 2 mil milhões até Junho, ainda que, comparando com o período homólogo, este saldo tenha sido inferior, em cerca de EUR 134 milhões.**

As receitas aumentaram 1.0% y/y até Junho, substancialmente abaixo das expectativas do Governo (o Executivo projectou um crescimento de 3.6% y/y no Orçamento de Estado para 2017). As receitas correntes subiram 0.8% y/y (Orçamento de Estado prevê um crescimento de 2.7% y/y), explicado pelas receitas fiscais; de facto, as receitas com impostos directos diminuíram substancialmente, em linha com o aumento dos reembolsos de IRS (de acordo com a DGO, os reembolsos aumentaram EUR 1113.7 milhões, nos primeiros 6 meses de 2017, o que justifica inteiramente a diminuição na receita de IRS, e se deve principalmente a uma execução mais adiantada destes reembolsos) – **ainda assim, há que tomar**

PORTUGAL - CONTAS PÚBLICAS SOB CONTROLO NA PRIMEIRA METADE DE 2017 (cont.)

nota de que sem os reembolsos, a receita de IRS está a crescer apenas 0.5%, abaixo dos 1.8% esperados, e os reembolsos já executados equivalem à totalidade dos reembolsos de 2016, o que faz crer que nem todo o efeito de aumento dos mesmos deriva da diferença na calendarização. Além dos impostos directos, as restantes rubricas de receita não têm desvios muito significativos face ao previsto no Orçamento de Estado. Ao mesmo tempo, as receitas com IRC continuaram a aumentar consideravelmente (22.5% y/y), reflectindo o aumento das autoliquidações relativas a 2016 e sugerindo melhorias nos balanços do sector empresarial. Adicionalmente, foram também relevantes os reembolsos em sede de IVA (+16.6% y/y até Junho). A taxa de execução da receita total encontra-se em 45.7% do orçamentado; no mesmo mês do ano passado, estava executado 47.0% do que seria cumprido para todo o ano. Esta diferença indica que, tal como no ano passado, é provável que haja um desvio significativo da receita face ao estimado. Porém, é bastante possível que grande parte desse desvio venha a ser mitigado nos próximos meses devido ao diferente comportamento intra-anual dos reembolsos do IRS.

A despesa tem também aumentado a um ritmo inferior ao estimado, 1.6% y/y (o Governo projectou um crescimento de 4.1% para o total do ano). Todas as rubricas de despesa aumentaram, com excepção das transferências correntes (-2.1% y/y), onde os subsídios de desemprego estão incluídos, e os subsídios (-7.9% y/y). O desempenho observado nas transferências correntes ficou a dever-se à contracção da despesa com pensões, relacionado com o pagamento do 13º mês em duas fases: 50% da prestação é paga ao longo do ano, enquanto os restantes 50% são pagos em Novembro (em 2016, a totalidade da prestação era paga em duodécimos). Adicionalmente, foi também relevante a evolução positiva do mercado de trabalho, que permitiu uma redução nos pagamentos de subsídios de desemprego. As despesas com pessoal aumentaram 0.3% y/y, influenciadas por vários factores que contribuíram de maneira distinta para este desempenho. A influenciar em sentido ascendente estiveram: (i) a eliminação gradual da redução remuneratória na Administração Pública em 2016; (ii) o aumento do subsídio de refeição; e (iii) outros relacionados com o carácter sectorial (nomeadamente na área da saúde, como, por exemplo, o aumento dos encargos com horas extraordinárias, e educação). Em sentido descendente esteve o pagamento de 50% do subsídio de Natal em duodécimos e o restante em Novembro, em contraste com 2016, em que a totalidade do subsídio era pago em duodécimos. A despesa com a aquisição de bens e serviços aumentou 5.3% y/y até Junho, ultrapassando o ritmo de crescimento esperado pelo Governo para o total do ano (2.0%), principalmente devido a aquisições feitas no Sistema Nacional de Saúde e outras aquisições também relacionadas com o sector da saúde (dos EUR 267.5 milhões de aumento na aquisição de bens e serviços, EUR 149.1 devem-se ao sector da Saúde). Ao mesmo tempo, a rubrica de juros e outros encargos aumentou 2.6% y/y, acima dos 0.7% previstos no OE2017, mas parcialmente devido a um diferente perfil intra-anual destes gastos. Considerando estes dados, a taxa de execução das despesas correntes fixou-se em 47.3% no período entre Janeiro e Junho deste ano. Relativamente às despesas de capital foi possível observar um incremento de 21.9% y/y até Junho, uma variação já mais próxima do aumento de 27.3% orçamentados para este ano.

Em conclusão, a execução orçamental continua largamente sob controlo, embora com alguns desvios, tanto do lado da despesa como da receita. Assim, permanece inalterada a nossa perspectiva de que o défice em contabilidade nacional no final do ano não deva ultrapassar os 2% registados no ano passado, sendo mesmo credível o cumprimento integral da previsão do Governo, de 1.5% do PIB. Apesar dos problemas decorrentes da falta de receita, sobretudo no que toca ao IRS (haverá um impacto maior da redução da sobretaxa de IRS nos maiores rendimentos na 2ª metade do ano), esperamos que o Governo tenha margem para ajustar os gastos, em particular no investimento e na aquisição de bens e serviços, de modo a prevenir desvios muito significativos.

TEMAS EM DESTAQUE

PORTUGAL – BALANÇA CORRENTE E DE CAPITAL

□ A informação disponível até Maio faz prever que a balança corrente e de capitais registará pelo sexto ano consecutivo um saldo excedentário em 2017, atribuindo-se uma elevada probabilidade a que tal situação se mantenha no médio prazo. Este será um facto importante, na medida em que contribuirá para a redução das vulnerabilidades de Portugal face ao exterior, através da redução do nível de endividamento externo. Nos 12 meses até Maio de 2017, o saldo da balança corrente e de capital atingiu os 3 mil milhões de euros (mme), equivalente a 1.6% do PIB, salientando-se melhoria de 1.1 mme do saldo da balança de serviços e de 0.3 mme da balança dos rendimentos primários e secundários, respectivamente. A balança de bens teve um contributo negativo de 1.2 mme, em grande parte explicado pelo aumento de importações de maquinaria, bens de capital e material de transporte.

Nos primeiros cinco meses do ano, a balança corrente e de capital registou um défice de 447 milhões de euros (me), uma piora de 110 me, resultante da deterioração do saldo da balança corrente equivalente a 307 me, parcialmente compensada pela melhoria de 197 me na balança de capitais, dada a melhoria do saldo das transferências de capital, possivelmente em resultado do aumento dos fundos da UE atribuídos a Portugal. A deterioração da balança corrente resulta de piora da balança de bens e serviços, cujo *superavit* caiu para 366 me, menos 531 me do que no mesmo período de 2016, parcialmente compensado pela melhoria da balança de rendimentos. A deterioração da balança de bens e serviços reflecte o agravamento do saldo da balança de bens, na medida em que as importações aumentaram 16% no período enquanto que as exportações apenas aumentaram 13%.

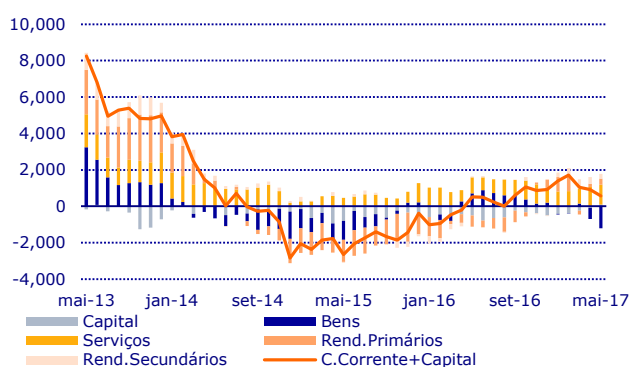
Contudo, quando analisamos o comportamento do saldo da balança corrente e de capital tendo por base os saldos acumulados nos 12 meses terminados em Maio – análise que permite uma avaliação do comportamento das balanças excluindo factores sazonais – verificamos que o saldo da balança corrente e de capital apresentava um excedente de 3 mil milhões de euros (mme), consolidando a correcção do desequilíbrio externo que se registou até 2011. Portugal apresenta uma posição excedentária na balança corrente e de capital desde 2012.

Face ao mesmo período de 2016, o saldo acumulado até Maio de 2017, melhorou 560 me, ou seja, mais 23%, beneficiando tanto da melhoria do saldo da conta corrente como da de capital. O primeiro aumentou 470 me, contribuindo com 18.9 p.p. para a melhoria do saldo das duas balanças, e o segundo aumentou 90 me, contribuindo com 3.6 p.p. para a sua melhoria.

Resumidamente, a melhoria acumulada nos 12 meses resulta da melhoria de 1.1 mme do saldo da balança de serviços, de 0.3 mme da dos rendimentos primários e de 0.26 mme da dos secundários. A balança de bens teve um contributo negativo de 1.2 mme.

Contributos para as variações dos saldos acumulados em 12 meses

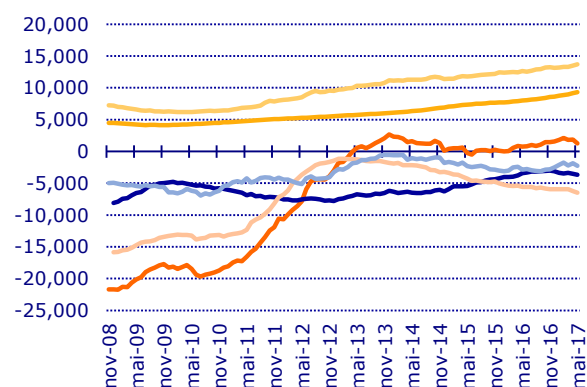
(Milhões de Euros)



Fonte: Banco de Portugal, calc. BPI

Salos das principais balanças - valores acumulados em 12 meses

(Milhões de Euros)



	Balança	MMC	%PIB
Conta corrente			
Serviços	Serviços	13.7	7.1
Turismo	Turismo	9.3	4.8
Balança bens energéticos	C. Corrente	1.2	0.6
	Rendim.	-2.3	-1.2
Bens não energéticos	B. energ.	-3.7	-1.9
	B.não ener.	-8.4	-4.3
Rendimentos			

Fonte: Banco de Portugal, INE, calc. BPI

PORTUGAL – BALANÇA CORRENTE E DE CAPITAL (cont.)

Balança corrente e de capitais

(milhões de euros)

	YTD		Acumulado 12 meses		Acum. 12M % do PIB	
	mai-16	mai-17	mai-16	mai-17	mai-16	mai-17
Bens	-3,329	-4,437	-8,968	-10,183	-4.8%	-5.3%
Exportações	20,021	22,713	48,794	52,190	26.4%	27.1%
Importações	23,351	27,150	57,762	62,373	31.2%	32.4%
Balança energética	-1,053	-1,606	-3,403	-3,681	-1.8%	-1.9%
Exportações	1,024	1,657	3,140	3,628	1.7%	1.9%
Importações	2,077	3,263	6,543	7,309	3.5%	3.8%
Serviços	4,226	4,803	12,627	13,717	6.8%	7.1%
dos quais: Turismo	3,449	4,151	7,988	9,327	4.3%	4.8%
Entradas	4,995	5,899	11,676	13,389	6.3%	6.9%
Saídas	1,546	1,747	3,687	4,062	2.0%	2.1%
Balança de Bens & Serviços	897	366	3,659	3,535	2.0%	1.8%
Rendimento primário	-2,113	-2,299	-4,508	-4,169	-2.4%	-2.2%
Trabalho	72	77	146	170	0.1%	0.1%
dos quais						
Investimento directo	-866	-566	-2,727	-2,333	-1.5%	-1.2%
Investimento de carteira	-749	-1,178	-1,334	-1,835	-0.7%	-1.0%
Outro investimento	-818	-758	-1,996	-1,668	-1.1%	-0.9%
Rendimento secundário	468	877	1,628	1,883	0.9%	1.0%
Administrações públicas	-732	-642	-1,409	-1,645	-0.8%	-0.9%
Outros sectores	1,200	1,519	3,037	3,528	1.6%	1.8%
Remessas de emigrantes/imigrantes	1,131	1,281	2,838	2,959	1.5%	1.5%
Remessas (entradas)	1,346	1,503	3,375	3,500	1.8%	1.8%
Remessas (saídas)	216	223	538	541	0.3%	0.3%
Balança corrente	-749	-1,056	779	1,249	0.4%	0.6%
Balança de capital	412	610	1,706	1,796	0.9%	0.9%
Balança corrente + Bal. de Capital	-337	-447	2,485	3,044	1.3%	1.6%

Fonte: Banco de Portugal, calc. Banco BPI

1. Balança Corrente

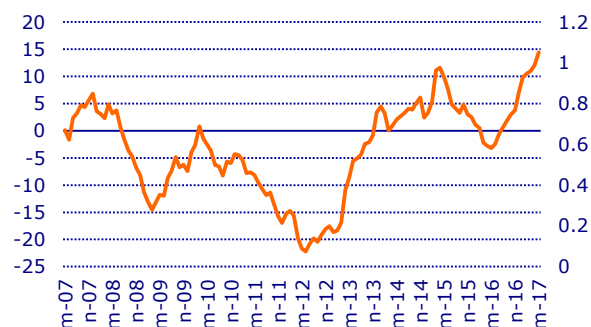
A melhoria do saldo acumulado nos últimos 12 meses da balança corrente em 470 me reflecte o aumento do saldo das balanças de rendimentos (+594 me), via redução do défice da balança de rendimentos primários e melhoria do excedente da balança de rendimentos secundários; o saldo da balança de bens e serviços sofreu uma ligeira quebra, situando-se em 3.5 mme, menos 124 me do que no mesmo período de 2016.

A evolução da balança de bens e serviços reflecte a pioria de 1.2 mme do défice da balança de bens nos 12 meses terminados em Maio, praticamente compensada pelo aumento do excedente da balança de serviços em 1.1 mme, beneficiando em particular da expansão da actividade turística.

A deterioração da balança de bens resulta da pioria de 278 me do défice da balança energética e de 937 me do défice de bens não energéticos e reflecte um maior crescimento das importações de bens, associado ao bom desempenho do investimento. Este registou crescimentos homólogos de 5.2% e 9.1% no 4T2016 e no 1T2017, respectivamente, sendo que os principais indicadores de investimento apontam para que a tendência de aceleração desta componente do PIB se tenha mantido no 2T17.

Indicador de investimento

(média móvel 3 meses, yoy)



Fonte: INE

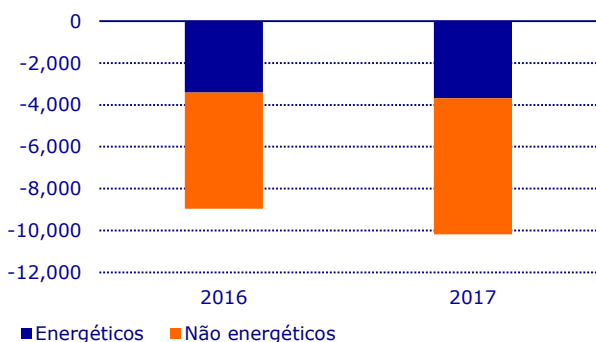
TEMAS EM DESTAQUE

PORTUGAL – BALANÇA CORRENTE E DE CAPITAL (cont.)

Tendo por base a informação do comércio internacional disponibilizada pelo INE, observa-se que o maior crescimento das importações do que das exportações está sobretudo associado ao aumento das importações de maquinaria e bens de capital (13.9% yoy, contribuindo com 2.1 p.p. para o crescimento das importações de bens), material de transporte (12.5% yoy, com um contributo 1.9 p.p.) e combustíveis (11.8%, com contributo de 1.3 p.p.), sendo que a evolução das duas primeiras categorias de bens se justifica pelo incremento observado no investimento, o que a médio e longo prazo poderá reflectir-se em incremento das exportações, reforçando os excedentes externos registados nos últimos anos.

Saldo da balança de bens
(12 meses acumulados até Maio)

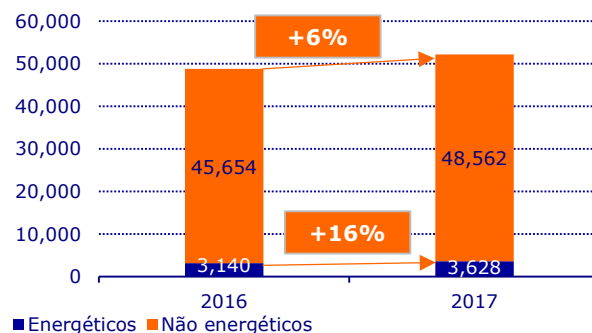
(Milhões de Euros)



Fonte: Banco de Portugal, calc. BPI

Exportações de bens crescem 7% yoy

(Milhões de Euros)



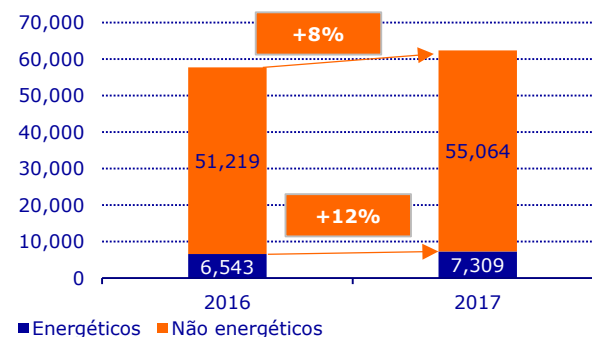
Fonte: Banco de Portugal, calc. BPI

De notar que as exportações de bens e serviços têm vindo a aumentar o seu peso no PIB, representando em Maio de 2017 41.4% do PIB o que contrasta com apenas 33% em Maio de 2011, reflectindo aumentos no peso do PIB das exportações de bens não energéticos, que passou de 21% do PIB em Maio 2011 para 25% em Maio de 2017 e de serviços, que passou de 10% do PIB para 14% no mesmo período.

A melhoria da actividade do sector exportador explica-se também pelo reforço dos ganhos de competitividade de Portugal face à zona euro desde Março de 2014 e é evidente quando se compara a evolução das exportações de bens e serviços face aos principais países da zona euro (ver gráfico infra)

Importações de bens crescem 8% yoy

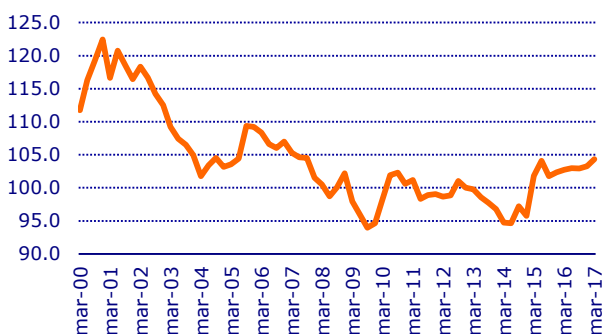
(Milhões de Euros)



Fonte: Banco de Portugal, calc. BPI

Indicador de competitividade relativo de Portugal
face à UEM

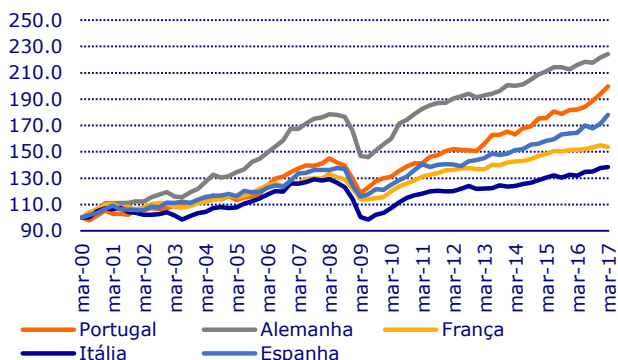
(Índice, Mar-00=100)



Fonte: Datastream, CaixaBank, calc. BPI

Exportações de bens e serviços (preços constantes)

(Índice, Mar-00=100)



Fonte: Datastream, CaixaBank, calc. BPI

PORTUGAL – BALANÇA CORRENTE E DE CAPITAL (cont.)

2. Balança de capital

O saldo excedentário acumulado desta balança situou-se em 1.8 mme em Maio de 2017, mais 90 me do que no período homólogo, o que se justifica pelo aumento do saldo das transferências de capital, via aumento das contribuições dos fundos comunitários, mas também pela melhoria do saldo de aquisições/cedências de activos produzidos não financeiros, o qual inclui transacções de activos intangíveis, nomeadamente patentes e marcas. As transferências recebidas da União Europeia aumentaram 178 me nos 12 meses terminados em Maio, das quais 38.4 me são totalmente afectas à balança de capital, conforme nota metodológica do Banco de Portugal¹.

3. O saldo da balança corrente e de capital em percentagem do PIB e perspectivas de evolução

Tendo por base a estimativa do BPI para o PIB a preços correntes, temos que o saldo acumulado das duas balanças nos 12 meses terminados em Maio representa 1.6% do PIB, mais 0.3 p.p. do que no mesmo período de 2016. Esta evolução explica-se pela melhoria do saldo da balança corrente, tendo o da balança capital estabilizado em 0.9% do PIB.

Considerando a informação disponível até Maio, e assumindo que a evolução das principais rubricas das balanças até ao final do ano será semelhante à dos últimos 12 meses, estima-se que o saldo da balança corrente e de capital representará 1.8% do PIB em 2017. Nos anos seguintes, admite-se que o saldo da balança corrente será especialmente influenciado pelo comportamento da balança de bens e serviços, considerando-se que a evolução desta reflectirá as previsões do BPI para o crescimento das exportações e das importações de bens e serviços no período em causa. Relativamente às restantes rubricas da balança corrente e no caso da balança de capitais admite-se que o seu comportamento será idêntico ao estimado para 2017. Neste caso a evolução da balança corrente e de capital poderá apresentar uma evolução de acordo com o quadro adjacente.

Balança corrente e de capital em % do PIB - previsões

	2016	2017E	2018E
1. Bens	-4.9%	-5.3%	-4.7%
2. Serviços	7.1%	7.4%	6.6%
3. Rendimentos	-1.4%	-1.1%	-1.1%
Balança corrente (1+2+3)	0.8%	1.0%	0.8%
Balança de capital	0.9%	0.8%	0.8%
Balança corrente+capital	1.7%	1.8%	1.6%

Fonte: Banco de Portugal, calc BPI

Em resumo, o comportamento da balança corrente e de capital até Maio de 2017 apresenta um comportamento positivo, atribuindo-se elevada probabilidade a que o seu saldo excedentário continue a contribuir para a redução da dependência da economia face ao exterior. De notar que a observação de saldos excedentários cumulativos desde 2012 tem sido um factor importante para a redução da dívida externa portuguesa². Esta tendência deverá manter-se no médio prazo, em grande parte como resultado do maior esforço de internacionalização das empresas portuguesas e do esperado aumento continuado do peso das exportações no produto. Os riscos para este cenário parecem balanceados, salientando-se como principais factores de risco:

- **Comportamento da procura externa:** desaceleração implicará deterioração do saldo da balança de bens e serviços; este risco poderá ser reduzido e/ou compensado pela maior diversificação dos mercados destino dos produtos nacionais e pelo maior esforço de internacionalização das empresas.
- **A balança de bens energéticos** tem como principal pressuposto que o preço do petróleo não ultrapassará os 65 dólares por barril, contribuindo para que o défice energético se mantenha em torno de 3.5 mme. Caso se assista a um movimento de subida do petróleo – cenário a que atribuímos uma baixa probabilidade – e porque Portugal é um importador líquido de combustíveis, o défice energético poderá deteriorar-se. **Relembra-se que entre 2011-14, altura em que o petróleo transaccionou próximo dos 100 dólares por barril, o défice energético rondou os 7 mme.**
- **Aumento das taxas de juro** da dívida emitida e/ou o aumento do investimento por não residentes implicará aumento dos pagamentos de juros ao exterior, podendo afectar a balança de rendimentos.

¹www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/suplemento-2-2015.pdf

²Mercados Financeiros Julho 2017: Portugal – Será sustentável a tendência de queda da dívida externa.

TEMAS EM DESTAQUE

PREVISÕES PARA O CRESCIMENTO ECONÓMICO MUNDIAL MANTÊM-SE

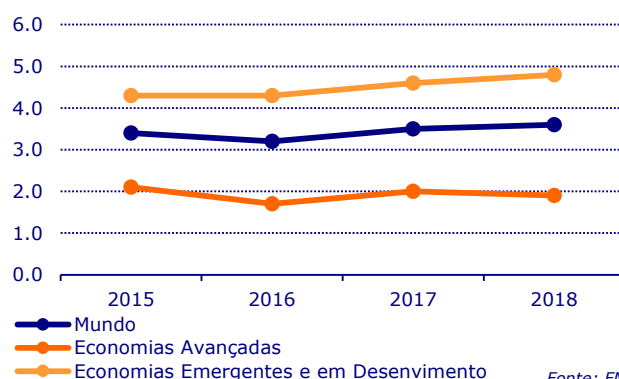
□ A última actualização do *World Economic Outlook* do FMI para as principais economias mundiais, elaborada em Julho, aponta para a manutenção do ritmo de crescimento económico mundial esperado anteriormente, em Abril. No entanto, este cenário mascara o facto de o FMI ter procedido com importantes revisões em alguns dos mais relevantes blocos económicos. Importa, ainda, atentar nos riscos que a instituição aponta: ainda que, para o curto prazo, os riscos estejam equilibrados, uma análise de médio-prazo revela um enviesamento em sentido descendente.

Previsões para o crescimento económico mundial

No recente *World Economic Outlook*, revisto em Julho, o FMI manteve inalteradas as suas previsões para o crescimento económico mundial em 3.5% para 2017 e 3.6% para 2018. As economias avançadas deverão crescer 2.0% este ano (o mesmo do esperado em Abril), ainda que, para 2018, o FMI tenha revisto ligeiramente o crescimento para 1.9% (-0.1 pontos percentuais (p.p.) do que em Abril). Para as economias emergentes e em desenvolvimento, a instituição reviu em sentido positivo o crescimento para 2017 (+0.1 p.p. para 4.6%), mantendo em 4.8% a previsão para o próximo ano. Apesar de manter as expectativas para a actividade económica mundial inalteradas face às previsões de Abril, a instituição reviu as suas projecções para alguns dos mais relevantes países da economia mundial. Damos especial destaque para a revisão em baixa da taxa de crescimento do PIB para os EUA, de 0.2 e 0.4 p.p. para, respectivamente, 2017 e 2018, antecipando um ritmo de crescimento de 2.1% para os dois anos. Para isso contribuiu, de acordo com o FMI, o débil desempenho registado nos primeiros três meses do ano, mas, principalmente, a expectativa de que a política fiscal seja menos expansionista do que o inicialmente esperado. Para o Reino Unido, o FMI também reviu em baixa as previsões para o crescimento para este ano, de 2.0% para 1.7%, justificando com o fraco crescimento registado no primeiro trimestre do ano.

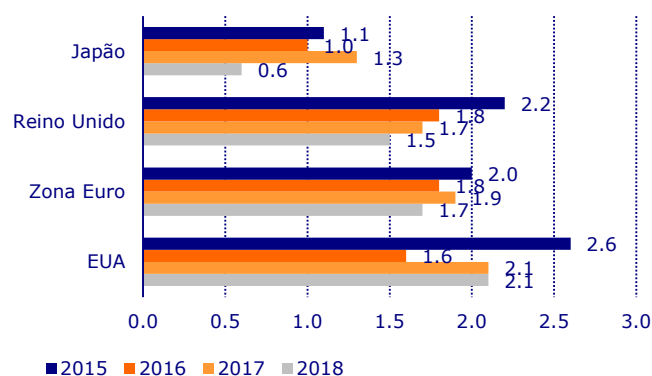
Crescimento Económico Mundial

(taxa de variação homóloga, %)



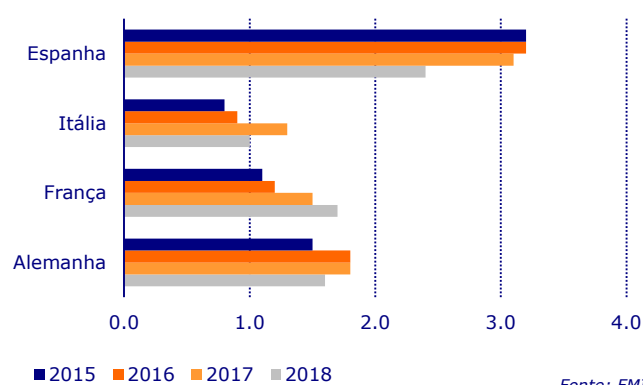
Crescimento Económico: principais economias avançadas

(taxa de variação homóloga, %)



Crescimento Económico nas principais economias da Zona Euro

(taxa de variação homóloga, %)



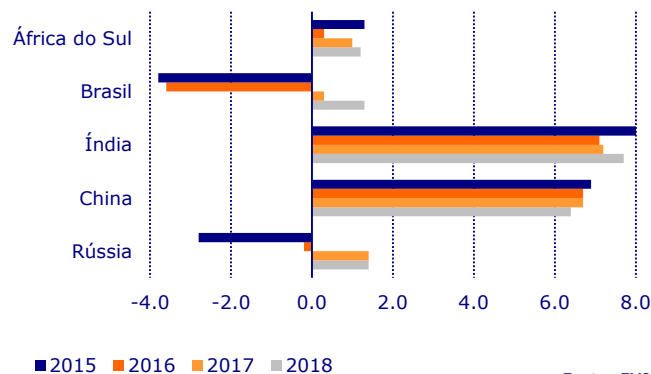
Em sentido inverso, a expansão da actividade económica no conjunto dos países da área do euro poderá ser mais expressiva do que o esperado em Abril pelo FMI, com a instituição a rever em alta em 0.2 p.p. a previsão de crescimento, para 1.9% em 2017, e em 0.1 p.p. para 1.7% em 2018. As quatro principais economias da região foram objecto de revisões em alta por parte do FMI, quer para 2017, quer para o próximo ano, com especial destaque para Espanha e Itália. A surpresa positiva quanto ao crescimento nos primeiros três meses do ano, a par da divulgação de indicadores macroeconómicos em níveis favoráveis, indicam que a procura doméstica na área do euro possa crescer a um ritmo superior ao inicialmente previsto. Adicionalmente, o FMI reviu ligeiramente o crescimento económico do Japão para 2017, em +0.1 p.p. para 1.3%, suportado pelo desempenho positivo do consumo privado, investimento e exportações no 1T de 2017.

PREVISÕES PARA O CRESCIMENTO ECONÓMICO MUNDIAL MANTÊM-SE (cont.)

Do conjunto das economias emergentes ou em desenvolvimento, é esperado que o crescimento económico na China estabilize em 6.7% em 2017 (o mesmo ritmo de crescimento do verificado no ano anterior) e que desacelere para 6.4% em 2018, o que representa revisões em alta de 0.1 e 0.2 p.p., respectivamente, face às previsões de Abril. Apesar da revisão em alta, o FMI considera que os riscos negativos em torno deste cenário de crescimento são, agora, mais substanciais. O atraso em proceder com o ajustamento das contas públicas e o consequente agravamento dos níveis de dívida suportam esta visão. Para o Brasil, o FMI reviu ligeiramente em alta a previsão para este ano, para 0.3% (+0.1 p.p. em comparação com as previsões de Abril), em linha com a *performance* do primeiro trimestre, mas mantendo-se, ainda assim, num nível baixo, considerando a débil procura doméstica e a crescente incerteza política. Por fim, para a África Subsariana, o FMI revela-se ligeiramente mais optimista para a economia da região (+0.1 p.p.), prevendo uma taxa de crescimento de 2.7% em 2017, mantendo-se a previsão de 3.5% para 2018. Esta nova previsão é suportada pela revisão do crescimento para a África do Sul, +0.2 p.p. para 1.0% este ano, ainda que revisto em baixa para 2018 (-0.4 p.p.) para 1.2%, considerando a significativa incerteza política e os níveis débeis de confiança dos consumidores e empresários.

Crescimento económico nas principais economias emergentes e em desenvolvimento

(taxa de variação homóloga, %)



Fonte: FMI

Riscos de curto prazo estão agora mais equilibrados

O cenário actual assinalado pelo Fundo Monetário Internacional não é isento de riscos. Apesar de, no curto prazo, os riscos estarem, agora, mais equilibrados, para o médio prazo mantêm-se enviesados em sentido negativo. Nos EUA, a eventual implementação das medidas fiscais expansionistas pode impulsionar o ritmo de crescimento económico; em sentido inverso, a aplicação de medidas de consolidação do lado da despesa fiscal pode restringir a actividade económica. Na área do euro, o sentimento de mercado e os baixos riscos políticos podem ser mais duradouros e fortes do que o esperado, o que poderá contribuir positivamente para o cenário macroeconómico; em sentido inverso, a incerteza de políticas ou outros choques podem levar a correcções nos mercados e contribuir para um aumento da volatilidade. Baixos preços das matérias-primas podem agravar os problemas dos países dependentes das exportações de *commodities*, num momento em que as consequências de preços reduzidos registados nos mercados financeiros nos últimos anos ainda não foram resolvidas. O FMI aponta ainda um período mais prolongado de incerteza política (dificuldade em prever as políticas regulatórias e fiscais nos EUA, negociações em torno do Brexit), tensões financeiras (crescimento substancial do crédito na China, normalização da política monetária nos EUA mais rápida do que o inicialmente esperado, balanço do sector bancário em alguns países da Zona Euro, redução da regulação financeira), políticas proteccionistas e outros factores não económicos (como o agravamento das tensões geopolíticas).

ANGOLA – INFLAÇÃO VOLTA A ABRANDAR EM JUNHO

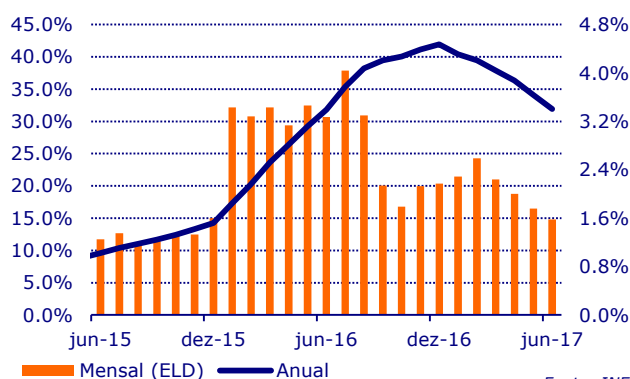
□ **A taxa de inflação da cidade de Luanda voltou a diminuir no mês de Junho.** De acordo com o INE, a taxa de inflação homóloga da cidade de Luanda reduziu de 34.1% em Maio para 31.9% em Junho. Adicionalmente, a diminuição das pressões inflacionistas ficou ainda patente na variação mensal dos preços (-0.18 pontos percentuais para 1.58%). Os custos com saúde aumentaram 4.4% m/m, com uma contribuição de 0.19 p.p. para a inflação mensal. A rubrica de “Alimentação e bebidas não alcoólicas” teve o contributo mais relevante para a variação mensal dos preços (0.52 p.p.), seguida pelos “Bens e serviços diversos” (0.29 p.p.) e “Vestuário e calçado” (0.22 p.p.). **O Comité de Política Monetária do Banco Nacional de Angola reuniu-se no passado dia 31 de Julho, optando por uma nova redução da taxa de juro da facilidade permanente de absorção de liquidez a sete dias.** A taxa BNA manteve-se em 16%, a par da taxa de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez *overnight*, em 20%. Por outro lado, o CPM do banco central angolano optou por reduzir, pela terceira vez consecutiva, a taxa de juro da facilidade permanente de absorção de liquidez a sete dias, passando de 3.25% para 2.75%. A próxima reunião de política monetária ficou marcada para dia 31 de Agosto.

□ **A produção petrolífera viu uma quebra de 10.4% y/y em Junho, totalizando uma média de 1.62 milhões de barris diários (mbd).** Assim, a média para a primeira metade do ano situou-se em 1.61 mbd, o que compara desfavoravelmente com uma média de 1.76 mbd registada na primeira metade de 2016, e uma estimativa de 1.82 mbd projectada pelo Governo no Orçamento Geral do Estado para o total do ano (e um preço médio de USD 46). Ao mesmo tempo, o preço médio do barril de petróleo angolano desceu em 0.5% y/y em Junho, para USD 44.5. Este é o primeiro mês do ano em que se regista uma descida homóloga do preço, ainda que seja de reduzida dimensão. Assim, as receitas de exportação foram inferiores às registadas em Junho de 2016 em 10.8%, quando medidas em dólares. Em termos mensais houve também uma redução das receitas de 16.1%. **Apesar da queda do preço do barril de petróleo em Junho, a análise da primeira metade do ano aponta para um preço médio superior em 41.4% face ao período homólogo.** Assim, apesar da menor produção, obtiveram-se receitas de exportação mais elevadas até Junho, em comparação com o primeiro semestre de 2016 (29.1%). Em termos fiscais, Junho registou uma quebra do total da receita (incluindo a receita da concessionária) de 2.3% y/y e de 0.6% m/m. Pelo contrário, quando avaliados os primeiros seis meses de 2017 verifica-se um aumento de 31.7% na cobrança de impostos petrolíferos; em particular, a receita da concessionária cresceu 35.5% y/y até Junho deste ano. No primeiro semestre do ano, e de acordo com os nossos cálculos, a receita fiscal executada atingiu um nível perto, mas inferior, a 50%. Dada a considerável importância do sector petrolífero para a actividade económica em Angola, importa analisar como irá evoluir o preço do barril de petróleo angolano na segunda metade de 2017, considerando o actual contexto de preços mais baixos do que os registados no início do ano. Este cenário, a par das limitações impostas ao abrigo do acordo da OPEP, podem colocar desafios no desempenho da actividade económica no país, considerando a relevante importância que o sector petrolífero assume no crescimento económico em Angola, quer por via directa, quer indirectamente (através da arrecadação de receitas fiscais e impacto no sector real da economia).

□ **As eleições legislativas em Angola, marcadas para o dia 23 de Agosto, não deverão trazer novidades significativas ao nível político, considerando as primeiras sondagens entretanto divulgadas.** De facto, é esperado, de acordo com as sondagens, que o MPLA renove a maioria parlamentar e que as principais linhas de acção política do actual Governo se mantenham.

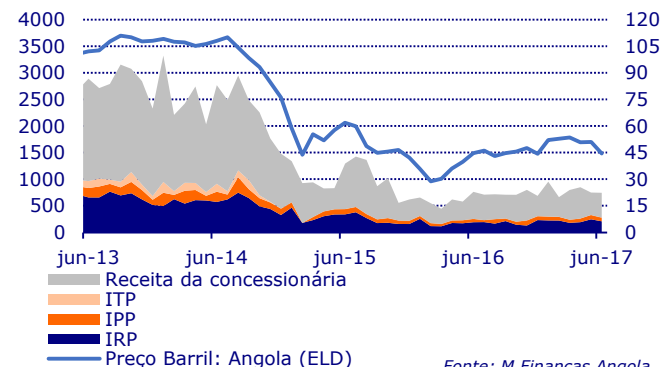
Inflação desacelerou de novo em Junho

(yoy%; mom%)



Preço médio do barril de petróleo e produção diminuem no mês de Junho

(milhões de USD; USD)



ECONOMIAS

ANGOLA – INFLAÇÃO VOLTA A ABRANDAR EM JUNHO (Cont.)

Previsões para o crescimento económico e taxa de inflação

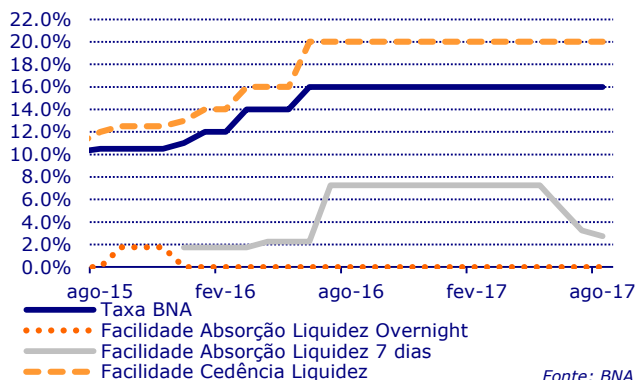
	Taxa de Crescimento Real do PIB		Taxa de Inflação Média Anual	
	2017	2018	2017	2018
FMI	1.3	1.5	27.0	17.8
FocusEconomics	1.6	2.5	29.9	18.3
EIU	2.1	2.4	29.9	16.1
Moody's*	2.6	3.5	19.0*	15*
Fitch	1.5	1.3	22.0	11.0
Consensus Bloomberg	1.6	2.4	29.0	15.0

Fonte: FMI (WEO Abril 2017), FocusEconomics, EIU, Moody's, Fitch, Bloomberg.

Nota: *Dez/Dez

CPM reduziu a taxa de absorção de liquidez a 7 dias, na reunião realizada no final de Julho

(percentagem)



Fonte: BNA

MOÇAMBIQUE – FMI REVIU EM ALTA A PREVISÃO PARA O CRESCIMENTO ECONÓMICO EM 2017

□ **O FMI terminou a visita a Moçambique, que teve lugar entre os dias 10 e 19 de Julho, após a divulgação do relatório da Kroll.** O objectivo da visita era o de analisar as conclusões do relatório elaborado pela auditora externa sobre as dívidas escondidas das três empresas, EMATUM, Proindicus e MAM, assim como avaliar os últimos desenvolvimentos económicos, monetários e fiscais. O Fundo considera que a actividade económica em Moçambique melhorou desde o final do ano passado, devido às medidas de política monetária adoptadas em Outubro e à recuperação dos preços e do volume exportado de carvão, principalmente. **Tendo em conta a recuperação do sector do carvão, o FMI reviu em alta a sua previsão para o crescimento económico em 2017, de 4.5% para 4.7%.** Apesar da perspectiva mais positiva para o crescimento económico, o FMI chama à atenção para a necessidade de consolidação das contas públicas, devendo o Orçamento de Estado para 2018 ter já em conta a necessidade de reduzir efectivamente o défice fiscal. Para isso, e de acordo com o Fundo, deve ser assegurada a eliminação das isenções fiscais, a contenção dos custos com salários na função pública, assim como priorizar os investimentos, sem descuidar o reforço de programas sociais que atenuem os efeitos da contracção fiscal nas classes mais vulneráveis economicamente. No que diz respeito ao relatório da Kroll, o FMI apontou para a necessidade do Governo tomar medidas que possam suprimir as lacunas de informação que a auditora apontou, a par de medidas que promovam a transparência e a melhoria da governação.

□ **A taxa de inflação homóloga de Moçambique diminuiu consideravelmente no mês de Junho.** De facto, o ritmo de crescimento dos preços diminuiu 2.4 pontos percentuais (p.p.) para 18.1% em Junho; de acordo com a informação disponibilizada pelo INE de Moçambique, a rubrica onde se registou um crescimento mais acentuado dos preços foi a de "Vestuário e Calçado (+26.8% y/y)". A variação mensal dos preços foi de -1.2%, com os contributos negativos das rubricas de "Alimentação e bebidas não alcoólicas" (-0.83 p.p.), "Transportes" (-0.41 p.p.) e "Habitação, água, electricidade, gás e outros combustíveis" (-0.23 p.p.). **A par da diminuição das pressões inflacionistas, importa apontar para a estabilidade do câmbio do Metical face ao Dólar em níveis perto de MT 60 por USD,** ainda que, em Julho, se tenha assistido a uma ligeira depreciação da moeda nacional para níveis em torno de MT 61. Ao mesmo tempo, **mantém-se a trajetória de recuperação das reservas internacionais líquidas,** que, de acordo com o Banco de Moçambique, **atingiram USD 2.2 mil milhões** (cerca de 6 meses de importações, excluindo megaproj.), aproximando-se, assim, dos níveis de 2015. Para além de se manter os efeitos de medidas anteriormente implementadas, nomeadamente de cariz monetário, contribuem ainda as exportações de carvão e de alumínio.

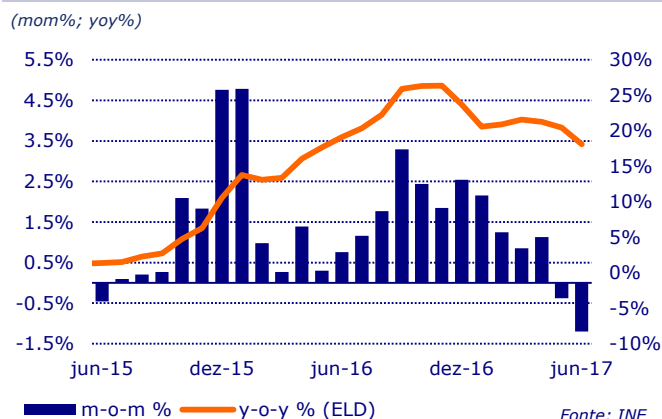
Previsões para o crescimento económico e taxa de inflação

	Taxa de crescimento real do PIB		Taxa de Inflação Média Anual	
	2017	2018	2017	2018
Governo	5.5	-	15.5	-
FMI	4.7	5.5	19.0	10.6
EIU	4.2	4.8	16.4	8.4
Moody's*	4.7	5.7	14.5	7.5
FocusEconomics	4.1	5.2	18.9	11.8

Fonte: Orçamento de Estado para 2017; FMI; EIU; Moody's; Fitch; FocusEconomics (Agosto).

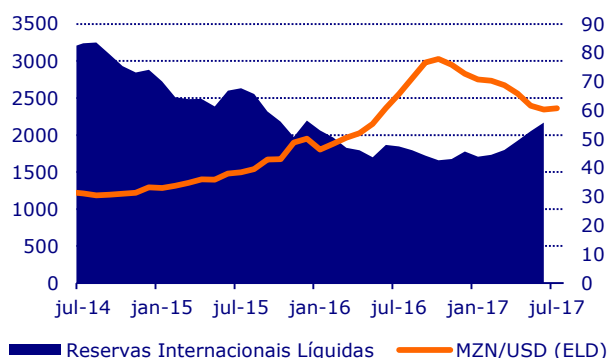
Nota: * Taxa de inflação no final do período.

Taxa de inflação homóloga diminuiu consideravelmente em Junho



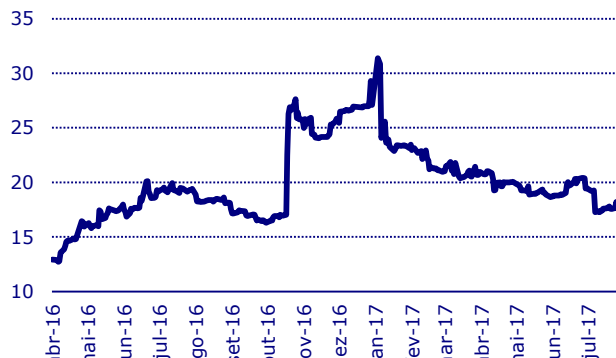
Reservas têm recuperado nos últimos meses, impulsionado pelas exportações e pela política monetária

(milhões USD; x Meticals por USD)



Yield da emissão reestruturada da EMATUM corrigiu dos valores de Jun., para níveis perto de 17%

(yield da emissão reestruturada da EMATUM, %)



MERCADO CAMBIAL

MERCADOS

A DIRECÇÃO DO EUR/USD É PARA CIMA!

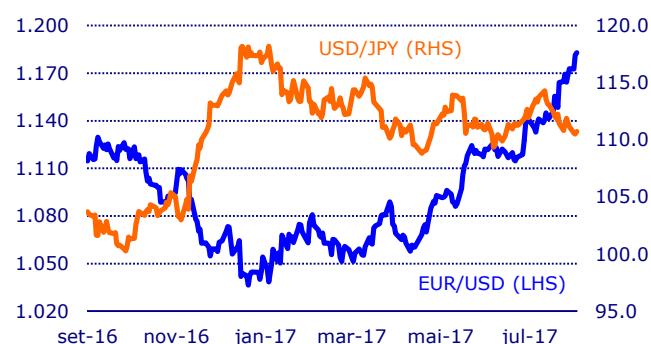
▫ O EUR/USD tem vindo a consolidar uma expressiva tendência de subida, depois de testados com sucesso importantes pontos de resistência existentes entre 1.16 e 1.17. Enquanto se aguarda a formação de um pico máximo (que deverá dar lugar a um normal movimento de correcção), a próxima referência relevante encontra-se acima dos 1.20, mais concretamente nos 1.2040 (antigo mínimo de 2012). Por isso, não temos dúvidas que o mercado poderá agora ter como objectivo os 1.20. É visível que o mercado está apostado em consolidar esta tendência, de acordo com os actuais factores de mercado, e tudo serve como desculpa para se vender dólares.

▫ Apesar de nesta altura do ano a actividade no mercado cambial diminua, potenciando os efeitos nos preços de qualquer transacção mais expressiva, têm sido notadas reacções assimétricas no que respeita a factores de mercado com origem nos EUA ou na Europa. De facto, apesar da consistência do crescimento económico norte-americano, confirmado pelos dados económicos, e de estar em curso o ciclo de subida das taxas de juro do dólar (o diferencial dos juros para o euro ainda é bastante favorável à moeda norte-americana), o mercado reage de forma bastante expressiva, com apreciações do euro, face às notícias que indicam uma recuperação económica mais efectiva e forte na Zona Euro e seus principais motores. Esta reacção ocorre apesar da cautela evidente na postura do BCE na preparação do mercado para o anúncio da redução dos actuais estímulos monetários ultra expansionistas. Com efeito, o mercado tem premiado mais o euro, em antecipação de que até final do ano (esperamos em Setembro) deva ser anunciado o calendário do *tapering* que decorrerá ao longo de 2018 ou, pelo menos, mais um passo no sentido da normalização – isto é, uma nova redução do montante mensal de compras de dívida, actualmente em EUR 60 MM por mês. Em contrapartida, o cenário para a política monetária nos EUA é tido como mais incerto pelo *consensus* de mercado, embora se mantenham as previsões de subida gradual da taxa de referência (*fed-funds*). Para além de que a dimensão significativa do balanço da Reserva Federal deverá igualmente vir a ser reduzida em 2018, com a inevitável redução da liquidez no sistema monetário americano (o que deveria levar igualmente a movimentos de apreciação do dólar). A explicação para uma maior fragilidade do dólar deverá passar pela desilusão do mercado em relação às promessas eleitorais do actual Presidente Trump, que aguarda pela aprovação e implementação de um novo plano fiscal e pela apresentação de um programa de criação de novas infra-estruturas para o país. Para além da actuação errática do Presidente ao nível da política internacional e do aparente caos que se vive na Casa Branca.

▫ A libra, desde a decisão escrutinada de o Reino Unido avançar para o Brexit, tem vindo a consolidar uma tendência de depreciação face às restantes moedas. Mas, muito recentemente, a decisão do Banco de Inglaterra (BoE) em manter inalterada a taxa de juro de referência no nível mínimo histórico de 0.25% levou o EUR/GBP passar a fasquia dos 0.90. Acredita-se que em breve o intervalo de variação será entre 0.90 e 0.92.

Prossegue a tendência de subida do EUR/USD; o JPY perdeu direcção, apesar da volatilidade

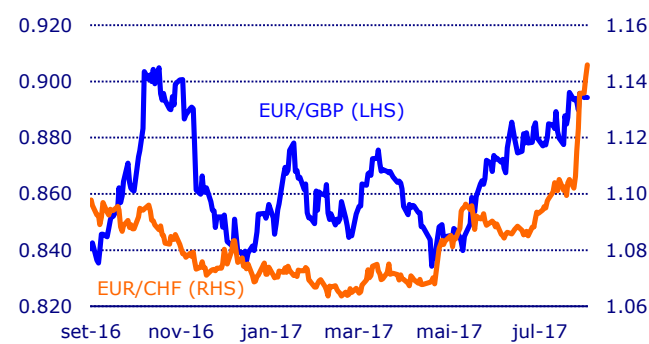
(x dólares por EUR; x ienes por USD)



Fonte: Reuters, BPI

CHF acentua processo de depreciação face ao EUR; GBP mantém-se igualmente debilitada

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



Fonte: Reuters, BPI

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

02.Ago.2017

	PPC	SPOT	% SOBRE (+) OU SUB (-) VALORIZAÇÃO DO EUR
EUR/USD	1.1226	1.1829	5.37%
EUR/JPY	112.71	130.98	16.21%
EUR/GBP	0.8564	0.8943	4.42%
EUR/CHF	1.0810	1.1459	6.00%

Fonte: BPI.

Mantém-se a volatilidade nos câmbios

02.Ago.2017

Moedas	Julho	Últimos 6 meses	Último ano
EUR/USD	7.1602	6.7689	7.9708
USD/JPY	7.3511	8.9592	10.5886
EUR/JPY	6.6175	9.1678	9.0521
EUR/GBP	7.9184	7.6693	9.0092
EUR/CHF	5.9096	4.1172	3.8500

Fonte: BPI.

MERCADOS

MERCADO MONETÁRIO

MAIS UM PASSO NA NORMALIZAÇÃO DA POLÍTICA MONETÁRIA

Na última reunião de política monetária, a Reserva Federal manteve inalterado o intervalo da taxa de juro dos *fed-funds* em 1.0-1.25% e sinalizou que em breve iniciará o processo de normalização do balanço. A referência à proximidade do processo faz antever que este se inicie após a reunião da Reserva Federal de 20 de Setembro. No final de Agosto, realiza-se o simpósio de política monetária de Jackson Hole, podendo nessa altura serem revelados mais pormenores quanto à retirada dos estímulos monetários. Da mesma forma, o Banco Central Europeu não alterou a sua política na reunião de Julho, antecipando que a discussão de possíveis alterações ocorrerá no Outono.

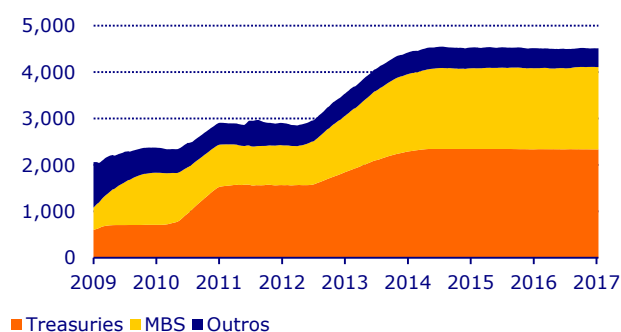
A decisão da Reserva Federal não causou surpresa ao manter inalterada a taxa de juro de referência, dando igualmente a indicação esperada de que a redução dos activos comece num período relativamente próximo, que está a ser entendido como Setembro pelos mercados.

Mas permanecem em aberto algumas questões quanto ao modo como a redução do balanço irá ocorrer. Nomeadamente quanto à dimensão do balanço que a Reserva Federal actualmente considera normal e qual a velocidade em que irá acontecer esta normalização. Agora, a dimensão deste é de 4.5 biliões de dólares – dos quais 2.5 biliões aplicados em dívida pública e 1.8 biliões em dívida hipotecária titularizada -, mas no final de 2007, antes da crise financeira era de 0.9 biliões. Será esta a dimensão considerada normal, ou na actual conjuntura esta poderá ser mais elevada? E qual o efeito que a decisão de reduzir os reinvestimentos dos títulos vencidos terá no comportamento das *yields* dos títulos de taxa fixa norte-americanos? De acordo com uma nota publicada no site da Reserva Federal em Abril deste ano¹, as *yields* dos dez anos terão sofrido uma redução de 100 pontos base na sequência do programa de compra de activos da Fed. Adicionalmente, a Goldman Sachs estima que as *yields* dos UST 10 anos poderão aumentar 20 pontos base este ano e 12.5 pontos base nos próximos dois anos e estima que o balanço será reduzido para um montante entre 2.6 e 3.0 biliões de dólares até Novembro de 2021.

As notícias sobre o mercado de trabalho norte-americano continuam a ser positivas, indicando a continuação do fortalecimento do mesmo: os pedidos de subsídio de desemprego aumentaram em 10 mil para 244 mil na semana terminada a 22 de Junho, o que confirma o maior período seguido abaixo dos 300 mil pedidos desde 1970, quando o mercado de trabalho tinha uma dimensão significativamente menor. O mercado de trabalho norte-americano encontra-se perto do pleno emprego, na medida em que a taxa de desemprego se situa em 4.4%. E mesmo a taxa de desemprego alargada, que abarca, por exemplo, pessoas que estão a trabalhar em *part-time*, mas que preferiam estar a *full-time*, tem registado melhorias significativas, caindo de 17.1% na Primavera de 2010 para 8.6% actualmente, não muito longe do mínimo verificado em 2006 de 7.9%. Contudo, o crescimento salarial continua aquém do observado noutros períodos de fortalecimento do mercado de trabalho, justificando a constatação por parte da autoridade monetária de que a inflação continua a evidenciar um comportamento débil e a ausência de indicações quanto a próximas alterações na taxa de juro de referência, mantendo-se assim, a expectativa de que o próximo movimento de subida de taxas ocorrerá apenas em Dezembro, embora o mercado acredite agora menos nesta subida do que acreditava em Junho.

Dívida pública dos EUA e MBS dominam o balanço da Fed

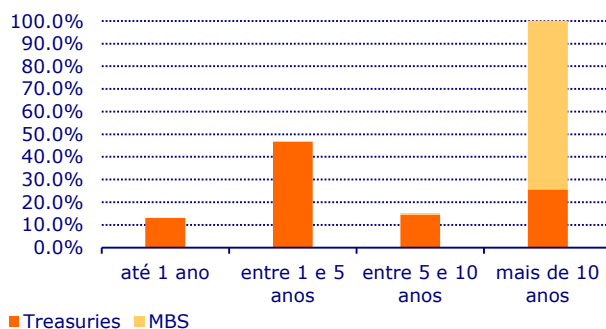
(mil milhões de USD)



Fonte: Fed

Maturidade média dos UST e MBS no balanço da Fed

(% do total)



Fonte: Fed, calc. BPI

¹<https://www.federalreserve.gov/econres/notes/feds-notes/effect-of-the-federal-reserves-securities-holdings-on-longer-term-interest-rates-20170420.htm>

, MERCADO MONETÁRIO

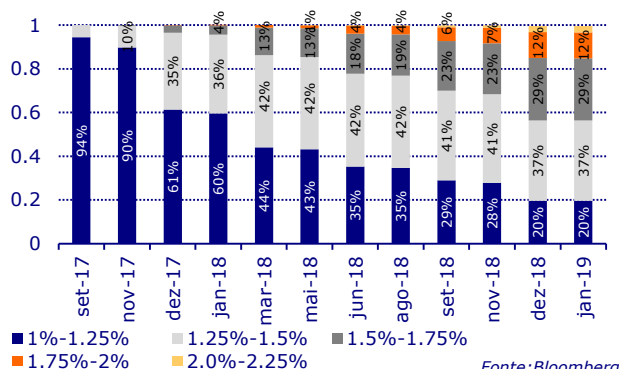
MERCADOS

MAIS UM PASSO NA NORMALIZAÇÃO DA POLÍTICA MONETÁRIA (cont.)

Deste lado do Atlântico, o Banco Central Europeu manteve inalterada a sua política monetária, reafirmando que a compra de activos manter-se-á em 60 mil milhões de euros mensais até Dezembro de 2017 e que os níveis das taxas directoras não serão alterados senão após um período (possivelmente longo) depois do fim do programa de compra de activos. Mais, manteve a referência a que o programa poderá ser alterado, ie aumentado e prolongado, caso as condições económico-financeiras o justifiquem, reafirmando, tal como na Cimeira de Sintra, que a maior robustez da actividade justificará alterações no programa de compra de activos de forma a não incrementar o grau de acomodação da política monetária. Quanto ao comportamento da inflação referiu que esta continua em níveis reduzidos, sendo a sua aceleração um factor importante para a alteração da política monetária. Pese embora toda a precaução das suas declarações, Mario Draghi, referiu que no Outono poderão ser discutidas possíveis alterações à política monetária. De notar que esta discussão poderá iniciar-se já na reunião de 7 de Setembro.

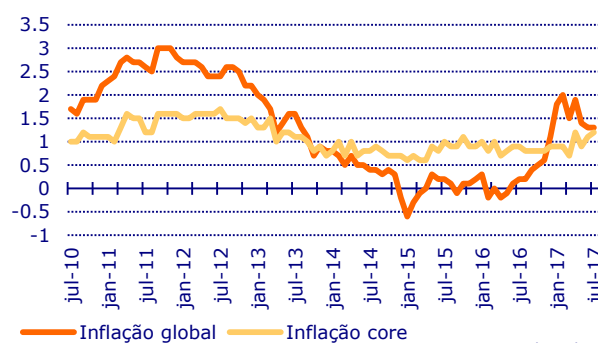
Futuros da tx. de juro dos fed-funds: diminui probabilidade atribuída a aumento de 25 pb em Dez.

(probabilidades implícitas nos futuros dos fed-funds)



Taxa de inflação na zona euro: core acelera em Julho

(%)



MERCADOS

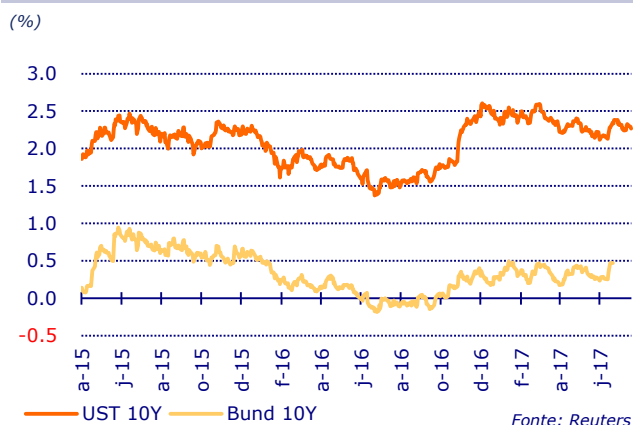
MERCADO DE DÍVIDA PÚBLICA

PRÉMIO DE RISCO DE PORTUGAL VOLTA A ESTREITAR

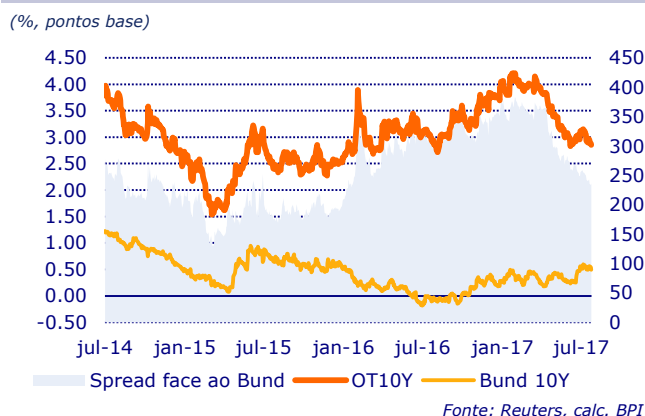
▢ **EUA&UEM:** As taxas de rentabilidade dos títulos de taxa fixa de referência continuam a mostrar resistência à subida, sendo que a *yield* do UST a 10 anos se situava no início de Agosto em 2.27%, contrastando com níveis próximos de 2.4% no início de Julho. Na Alemanha, o comportamento revela-se idêntico, situando-se a *yield* do *Bund* a 10 anos em 0.5%, depois de em meados de Julho ter atingido os 0.6%. O comportamento da inflação e o facto de o mercado estar agora menos convencido de que a Reserva Federal irá anunciar mais uma subida da taxa dos *fed-funds* este ano, serão factores importantes para este comportamento.

▢ **Portugal:** O ambiente de menor aversão ao risco e os sinais de melhor desempenho da economia, em conjunto com a perspectiva de que no próximo ano Portugal voltará a ser classificado na classe de investimento por mais uma agência de *rating* continua a reflectir-se no estreitamento do prémio de risco exigido à dívida pública portuguesa. No início de Agosto o diferencial das OTs a 10 anos face ao *Bund* alemão com o mesmo prazo estava em 236 pontos base, menos 18 pontos base do que um mês antes e menos 115 pontos base face ao início do ano. De salientar também, o facto de o estreitamento do *spread* ocorrer numa altura em que o BCE está a comprar montantes menores de dívida pública portuguesa, situando-se actualmente o rácio entre as compras do BCE e as emissões médias mensais de OTs em torno de 30%, menos 10 pontos percentuais do que no início do ano. Finalmente, uma referência aos reembolsos já efectuados antecipadamente ao FMI e à emissão de OTRV's realizada no 1º dia de Agosto e que será elegível para o programa de compra de dívida pelo BCE. O Estado português já reembolsou 15.9 mil milhões de euros (mme) ao FMI, incluindo 2.6 mme no início de Agosto, segundo o Ministério das Finanças, reduzindo para cerca de 10 mme o saldo ainda em dívida. Finalmente, o IGCP colocou 1.2 mme de dívida (OTRV's) no retalho, tendo a procura superado em 1.26 vezes a oferta.

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

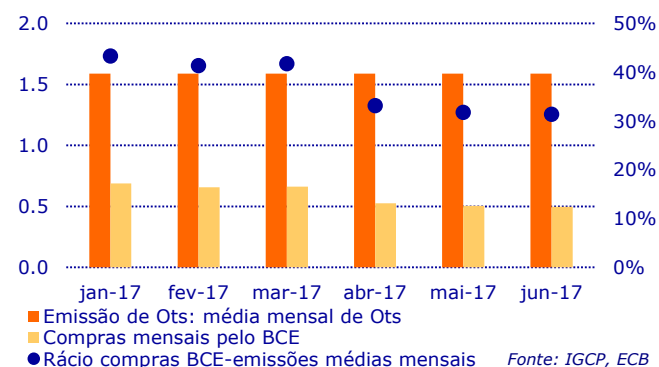


Prémio de risco Bund-OT continua a estreitar



BCE comprou 37% das emissões brutas de OT's no 1S2017

(mil milhões de euros)



Portugal: Dívida de MLP emitida em 2017

	Total	1S2017
Montante (mil milhões de euros)	10.7	9.5
Maturidade média	9.1	8.3
Yield média das emissões	3.2	3.2

Fonte: IGCP, calc. BPI.

, MERCADOS ACCIONISTAS

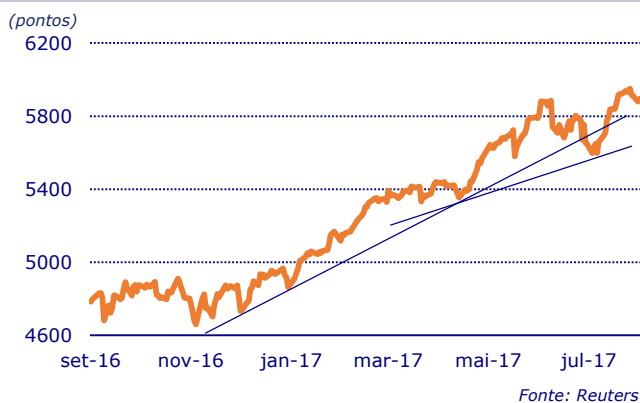
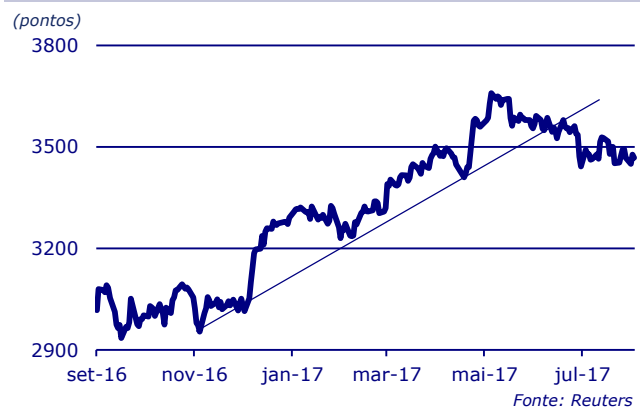
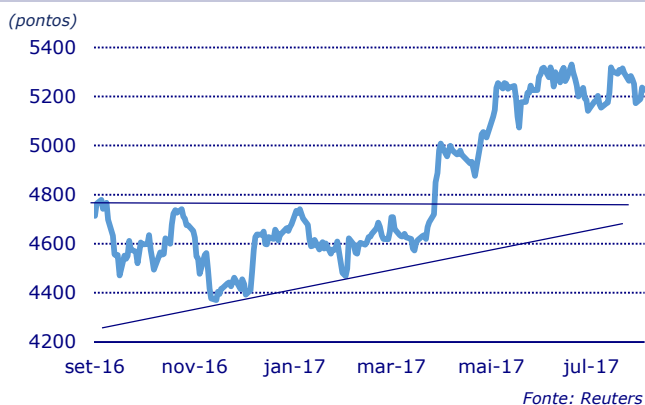
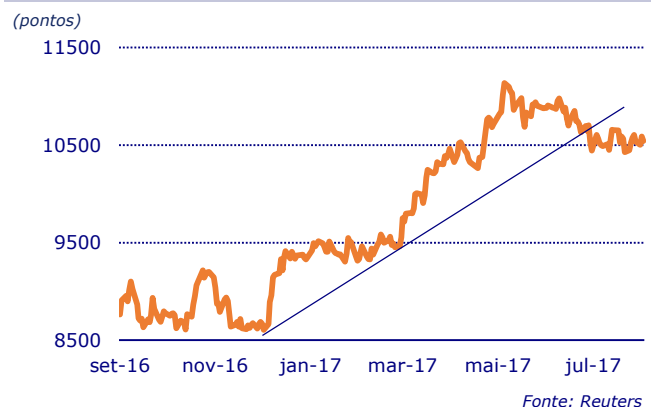
MERCADOS

BOLSAS AMERICANAS EUFÓRICAS E EUROPEIAS MAIS CONTIDAS

□ **Tem sido surpreendente o comportamento dos índices bolsistas norte-americanos que continuam a bater novos recordes de sempre. Em contraste, o comportamento dos diferentes índices europeus tem sido mais contido, embora tenham alcançado recentemente valores máximos do ano.** No mercado norte-americano, o DJI ultrapassou pela primeira vez os 22 mil pontos, assim como o S&P500 está muito próximo dos 2500 pontos e o NASDAQ prestes a ultrapassar os 6000 pontos. Os ganhos acumulados desde o início do ano são de 11% nos dois primeiros índices e de 22% no terceiro. As tecnológicas têm tido um comportamento bastante positivo, concretamente no primeiro semestre do ano, com os resultados a confirmarem o actual momento (os resultados da Apple vieram exactamente pontuar estes recordes). Em termos gerais, o actual momento de pujança económica nos EUA tem levado as empresas a progredir favoravelmente, aumentando o investimento e a criação de novos postos de trabalho (na verdade tem sido surpreendente o número de empregos criados pelo sector privado americano). No relatório de Julho ficou a saber-se que foram criados 178 mil novos empregos (50 mil nas pequenas empresas; 83 mil nas médias empresas e 45 mil nas grandes empresas), acima das expectativas dos analistas, ainda assim menor em relação aos primeiros meses do ano. Embora os serviços (actividades financeiras, negócios, educação e saúde) tenham representado 174 mil, os recursos naturais e minas registaram 3 mil e a construção 6 mil (houve a destruição de perto de 5 mil na manufactura). O valor médio de criação de emprego nos primeiros sete meses do ano foi de 217.4 mil, que compara com o valor médio de 179.3 no último semestre de 2016. E é neste contexto que se mantém a apetência compradora dos investidores nos activos bolsistas dos EUA.

□ **Por outro lado, a política monetária seguida pela Reserva Federal já está sobejamente descontada pelo mercado, não devendo haver surpresas. Espera-se uma nova subida dos juros em Dezembro e mais dois ou três aumentos em 2018. A incerteza poderá vir do ritmo de redução do balanço da Fed, uma questão deverá ser tratada de forma gradual igualmente ao longo de 2018.**

□ **Na Europa, o mês de Julho foi de correcção/consolidação depois do registo de máximos do ano.** A evolução da maioria dos índices foi contaminada pela discussão/especulação acerca da diminuição dos estímulos monetários por parte do BCE. Mais tarde ou mais cedo será assunto que as autoridades terão de enfrentar, apesar do melindre para os investidores. Após as declarações de Mario Draghi em Sintra parece certo que até final do ano se saberá o calendário para o próximo passo da retirada dos estímulos. Perante este cenário, perdeu-se o interesse comprador mais expressivo. Após máximos, os índices ibéricos estabilizaram; o próprio DAX alemão depois de chegar ao valor recorde de sempre, acima dos 12950 pontos, corrigiu perto de 7% entre Junho e Julho. Perante esta evolução, poderá ser difícil a retoma acentuada da tendência ascendente.

NASDAQ alcançou novos máximos de sempre**EUROSTOXX perdeu a tendência ascendente****PSI20 estabiliza perto de máximos do ano****IBEX 35 em processo de correcção**

MERCADOS

MERCADO DE COMMODITIES

O PREÇO DO CRUDE VOLTA A ESTAR MAIS SUPORTADO

□ Depois do preço do Brent ter caído para um novo mínimo do ano no final de Junho, \$44.35, quebrando pontos de suporte importantes na perspectiva de curto/médio prazo (\$46.64 era o mais significativo), surgiu uma dinâmica inversa de recuperação. **Para regressar a tendência ascendente do preço ao ritmo de 2016 e início de 2017 será necessário que o mercado teste com sucesso os actuais pontos de resistência mais importantes – \$54.67, \$56.65, \$57.47 e \$58.37.** Estes são os valores a ter em conta na análise futura da evolução dos preços. Claro que basta a não aproximação do mercado destes valores de referência para se induzir dificuldades na subida, nomeadamente por falta de factores fundamentais que lhe dêem suporte.

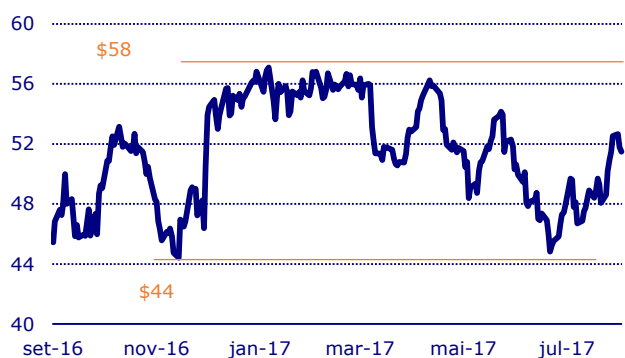
□ Segundo as últimas informações disponíveis pela OPEP (Organização dos Países Exportadores de Petróleo), existem países do cartel que estão a produzir acima do valor médio diário de 2016. No entanto, recorde-se que estes produtores já tinham ficado à margem do acordo de redução de produção em vigor. Assim, Líbia, Irão, Nigéria e Iraque, por questões políticas e financeiras não têm restrições à exploração petrolífera. Facto confirmado na última reunião da OPEP. Em contraponto, a Arábia Saudita assumiu (como principal produtor do cartel e aquele que tem a maior capacidade de gerir a diferença entre a sua capacidade de produção e a extracção efectiva de crude) a intenção de reduzir ainda mais a sua produção diária, em prol da redução global decidida no acordo e de um maior equilíbrio entre oferta e procura com vista a uma evolução dos preços mais suportada. E de facto, o mercado aceitou de forma positiva esta actuação com o preço do Brent a recuperar e a situar-se, de novo, acima dos \$50. A questão é que outros produtores estão a aproveitar este momento para aumentar a sua produção, nomeadamente os EUA, concorrendo para o desequilíbrio do mercado.

□ No seu último relatório (de Julho), a OPEP mantém a atenção no crescimento mundial e dos principais blocos económicos individualmente, prevendo o reforço da recuperação em curso, já que está directamente associada à perspectiva de maior consumo de produtos petrolíferos. Considera mesmo que é factor determinante na estabilização do mercado de petróleo. Neste âmbito, as previsões deste organismo apontam para um valor médio de procura de 96.4 milhões de barris por dia (mb/d) em 2017 (+1.27 mb/d em relação a 2016), com o consumo robusto da China e da Índia, e de 97.6 mb/d (+1.26 mb/d) em 2018. Contudo, alerta-se para o facto de estarem a acontecer avanços tecnológicos significativos a nível da indústria mundial, concretamente na indústria automóvel, com a alteração das fontes energéticas, nomeadamente a substituição dos combustíveis de origem fóssil. Ou seja, a perspectiva de um mercado mais balanceado poderá perder convicção.

□ Recorde-se que em termos globais, a OPEP controla cerca de 40% da oferta global de crude; mais de 55% se considerarmos os aliados que assinaram o actual acordo de redução (o principal é o espaço económico da ex-URSS).

Preço do Brent

(dólares por barril)



Fonte: Reuters

OPEP - oferta de crude por país

(milhares de barris por dia = tb/d)

	2015	2016 (a)	2T.17 (b)	Peso %	(b)-(a)
Arábia S.	10,142	10,406	9,927	30.8	-479
Iraque	3,961	4,390	4,441	13.8	51
Irão	2,836	3,518	3,785	11.7	267
E.A.Unidos	2,906	2,975	2,901	9.0	-74
Kuwait	2,764	2,853	2,708	8.4	-145
Venezuela	2,375	2,159	1,952	6.0	-207
Angola	1,755	1,725	1,645	5.1	-80
Nigéria	1,839	1,557	1,622	5.0	65
Argélia	1,107	1,090	1,059	3.3	-31
Líbia	404	390	710	2.2	320
Qatar	663	656	617	1.9	-39
Equador	543	546	528	1.6	-18
Gabão	225	220	202	0.6	-18
Guiné Eq.	210	190	170	0.5	-20
Total	31,730	32,675	32,267	100.0	-408

Fonte: Secretariado da OPEP

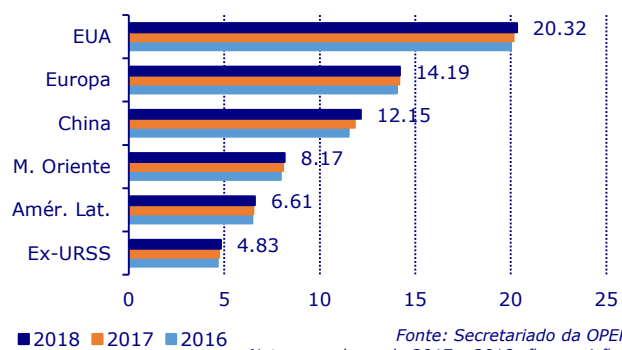
, MERCADO DE COMMODITIES

MERCADOS

O PREÇO DO CRUDE VOLTA A ESTAR MAIS SUPOSTADO (Cont.)

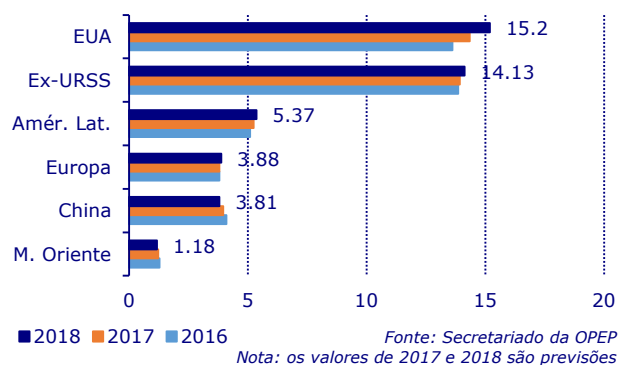
Procura de crude por país ou bloco económico

(milhões de barris por dia = mb/d)



Oferta de crude por país ou bloco econ. (sem OPEP)

(milhões de barris por dia = mb/d)



Economias Desenvolvidas

	Taxa de Inflação			Saldo orçamental/PIB			Dívida pública/PIB			Necessidades Financ/PIB			Desemprego			Crescimento PIB		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
E.U.A.	1.3	2.3	2.2	-4.0	-4.0	-4.7	100.0	100.1	100.6	-2.1	-2.1	-2.4	4.9	4.6	4.4	1.6	2.2	2.5
Japão	-0.1	0.7	0.9	-4.7	-4.6	-4.1	242.5	243.5	244.5	3.8	3.8	3.9	3.1	3.0	2.9	1.0	1.3	1.0
UE	0.5	2.0	1.9	-1.7	-1.6	-1.5	85.1	84.8	83.6	2.3	2.1	2.2	8.5	8.0	7.7	1.9	2.0	1.9
UEM	0.2	1.7	1.4	-1.6	-1.4	-1.3	91.0	90.1	89.0	3.4	3.1	3.1	10.0	9.5	9.1	1.7	1.7	1.6
Alemanha	0.4	1.8	1.7	0.7	0.5	0.3	68.2	65.5	62.9	8.4	7.9	7.5	4.7	4.5	4.6	1.8	1.7	1.7
França	0.3	1.3	1.2	-3.4	-3.0	-2.9	96.4	97.1	97.6	-1.2	-1.4	-1.3	10.0	9.6	9.3	1.1	1.4	1.5
Itália	-0.1	1.5	1.3	-2.4	-2.3	-2.1	132.8	132.9	132.3	2.6	2.1	1.9	11.7	11.6	11.3	1.0	0.9	0.8
Espanha	-0.3	2.2	1.4	-4.5	-3.3	-2.8	99.6	99.2	98.8	2.0	1.7	1.7	19.6	17.7	16.3	3.1	2.6	2.1
Holanda	0.1	1.4	1.5	0.0	0.3	0.6	62.6	60.5	58.1	8.4	8.5	8.3	6.2	5.4	5.1	2.1	2.1	1.8
Bélgica	1.8	2.2	1.7	-2.7	-2.1	-2.0	106.1	105.3	104.2	0.5	1.1	1.2	7.9	7.5	7.3	1.2	1.5	1.6
Áustria	1.0	1.9	1.7	-1.6	-1.2	-0.9	84.3	81.9	80.1	2.0	2.0	2.1	6.0	5.9	5.9	1.5	1.7	1.5
Finlândia	0.4	1.2	1.4	-2.0	-2.0	-1.7	63.6	65.0	65.9	-1.1	-1.3	-1.1	8.8	8.5	8.2	1.4	1.6	1.5
Grécia	0.0	1.1	0.9	-0.6	-1.4	-0.8	180.0	178.9	176.2	-0.3	-0.3	-0.2	23.6	22.4	21.3	0.0	1.3	2.2
Irlanda	-0.3	0.8	1.1	-0.7	-0.5	-0.3	75.3	73.8	72.1	4.7	4.7	4.5	7.9	6.8	6.4	5.0	3.8	2.9
Reino Unido	0.6	2.7	2.6	-2.9	-3.1	-2.7	88.0	87.5	91.7	-4.4	-3.2	-2.7	4.9	5.0	5.4	1.8	1.7	1.2
Suécia	1.0	1.6	1.6	0.1	0.2	0.4	41.3	39.7	38.3	4.7	5.1	5.1	6.9	6.7	6.6	3.2	2.7	2.4
Dinamarca	0.1	1.2	1.4	-1.1	-1.2	-0.7	38.0	37.7	37.2	8.1	7.9	7.9	6.1	5.8	5.7	1.2	1.6	1.8
Luxemburgo	0.0	2.0	1.7	1.6	0.4	0.4	20.3	22.3	23.1	4.7	4.7	4.9	6.3	6.0	6.0	4.1	4.1	3.9
Suíça	-0.4	0.5	0.7	0.2	0.2	0.2	40.8	39.6	38.9	10.5	10.3	10.0	3.6	3.2	3.1	1.3	1.4	1.7
Portugal	0.6	1.5	1.4	-1.6	-1.8	-1.6	130.4	128.2	125.8	1.5	1.3	1.4	11.1	9.9	9.2	1.4	2.0	1.6

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

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

Mercados Emergentes

	Taxa de inflação			Crescimento PIB			Taxa de Desemprego			Dívida pública / PIB			Saldo Orçamental/ PIB			BTC/PIB			Dívida Externa/PIB		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Brasil	3.7	4.2	4.2	0.5	2.0	2.5	13.2	12.4	12.3	81.5	85.8	88.6	-8.1	-7.4	-6.5	-1.0	-1.7	-1.8	32.2	31.7	30.7
México	5.8	3.8	3.3	1.9	2.1	2.2	3.6	3.7	-	54.8	54.8	54.6	-1.9	-2.4	-	-2.2	-2.2	-	48.0	48.4	48.6
Argentina	24.7	15.6	12.0	2.8	3.1	3.2	8.2	7.9	-	49.4	49.2	47.7	-5.9	-5.3	-4.1	-3.1	-3.2	-3.2	32.5	33.8	34.5
Chile	2.7	3.0	3.3	1.5	2.5	2.9	7.0	6.8	-	24.8	27.4	29.2	-2.9	-2.7	-	-1.4	-1.6	-	68.3	69.0	69.3
R. Checa	2.3	2.1	2.1	2.7	2.6	2.6	4.4	4.2	4.4	35.2	33.2	31.2	-0.3	-0.4	-0.1	1.0	0.7	0.9	84.0	76.9	71.6
Polónia	1.9	2.1	2.4	3.8	3.5	3.3	7.3	6.5	6.1	54.3	53.9	53.5	-2.7	-2.9	-2.8	-0.6	-0.9	-1.3	69.6	66.7	63.8
Hungria	2.5	2.9	3.0	3.5	3.2	3.0	4.2	4.1	3.9	73.1	71.8	70.8	-2.4	-2.4	-2.5	3.5	2.9	2.7	88.2	79.6	72.7
Rússia	4.3	4.1	4.2	1.3	1.5	1.5	5.3	5.3	5.2	17.4	17.8	18.3	-2.2	-1.6	-0.9	2.4	2.3	2.5	35.9	35.0	34.6
China	1.7	2.2	2.3	6.7	6.3	6.3	4.0	4.0	4.1	49.3	52.0	54.4	-3.5	-3.5	-4.0	1.6	1.7	1.7	9.6	9.8	10.0

Fonte: Bloomberg; IIF; FMI.

Nota: Média de previsões de várias instituições de research consultadas pela Bloomberg.

Previsões Económicas BPI - EUA&UEM

	PIB			Taxa de Inflação*		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018
EUA	1.6%	2.3%	2.4%	1.3%	2.6%	2.0%
Zona Euro	1.7%	1.9%	1.8%	0.2%	1.6%	1.5%

Fonte: Eurostat, Reuters, previsões do Banco BPI/CaixaBank research.

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

Indica-se a laranja, as alterações recentes.

Previsões Económicas BPI - Portugal

	2016	2017	2018
Consumo privado	2.3	2.6	1.9
Consumo público	0.5	0.0	0.3
Formação Bruta de Capital	0.1	9.5	5.7
Exportações	4.4	8.2	4.6
Importações	4.5	7.2	4.6
PIB	1.4	2.8	2.2
Défice Orçamental (PDE)	2.0	1.5	1.6
Taxa de inflação média	0.6	1.4	1.5
Taxa média de desemprego	11.1	9.3	8.4

PREVISÕES

Taxas de Câmbio

03.Ago.17

	Taxa actual	...a 1 mês	...a 3 meses	...a 6 meses	...a 1 ano
EUR/USD	1.18	1.14	1.15	1.15	1.15
EUR/USD (Prev. BPI)	-	1.17	1.20	1.20	1.22
USD/JPY	110.19	113.00	115.00	115.00	115.00
USD/JPY (Prev. BPI)	-	111.00	111.00	114.00	116.00
EUR/JPY	130.03	129.00	129.00	130.00	130.00
EUR/JPY (Prev. BPI)	-	129.87	133.20	136.80	141.52
EUR/GBP	0.89	0.89	0.90	0.90	0.89
EUR/GBP (Prev. BPI)	-	0.89	0.90	0.90	0.92
EUR/CHF	1.14	1.10	1.11	1.11	1.11
EUR/CHF (Prev. BPI)	-	1.15	1.15	1.15	1.15

Fonte: BPI, várias instituições de research.

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

Taxas de Juro

03.Ago.17

	Taxas de Juro					Spreads equivalentes face às taxas americanas				
	Taxa actual	...a 1 mês	...a 3 meses	...a 6 meses	...a 1 ano	Spread actual	...a 1 mês	...a 3 meses	...a 6 meses	...a 1 ano
Taxas de juro 3 M										
EUR	-0.33%	-0.33%	-0.32%	-0.29%	-0.22%	-164	-173	-189	-204	-234
EUR (Prev. BPI)	-	-0.30%	-0.30%	-0.30%	-0.26%	-	-174	-185	-203	-234
USD	1.31%	1.40%	1.57%	1.75%	2.12%	-	-	-	-	-
USD (Prev. BPI)	-	1.44%	1.55%	1.73%	2.08%	-	-	-	-	-
JPY	-0.02%	0.00%	-0.01%	0.00%	-0.01%	-133	-140	-158	-175	-213
JPY (Prev. BPI)	-	0.00%	0.00%	0.01%	0.01%	-	-144	-155	-172	-207
GBP	0.29%	0.36%	0.38%	0.42%	0.50%	-102	-104	-119	-133	-162
GBP (Prev. BPI)	-	0.35%	0.37%	0.40%	0.45%	-	144	155	172	207
CHF	-0.73%	-0.76%	-0.75%	-0.75%	-0.74%	-204	-216	-232	-250	-286
CHF (Prev. BPI)	-	-0.72%	-0.72%	-0.72%	-0.70%	-	109	118	133	163
Taxas de juro 10 A										
POR	2.85%	2.90%	3.30%	3.36%	3.14%	59	46	68	63	20
POR (Prev. BPI)	-	2.90%	3.30%	3.36%	3.14%	-	38	56	37	-27
ALE	0.50%	0.54%	0.67%	0.77%	0.89%	-177	-190	-195	-196	-205
ALE (Prev. BPI)	-	0.54%	0.60%	0.66%	0.84%	-	-198	-214	-233	-257
EUA	2.27%	2.44%	2.62%	2.73%	2.94%	-	-	-	-	-
EUA (Prev. BPI)	-	2.52%	2.74%	2.99%	3.41%	-	-	-	-	-
JAP	0.08%	0.05%	0.06%	0.07%	0.08%	-219	-239	-256	-266	-286
JAP (Prev. BPI)	-	0.08%	0.08%	0.09%	0.12%	-	-244	-266	-290	-329
RU	1.21%	1.19%	1.31%	1.41%	1.59%	-105	-125	-131	-132	-135
RU (Prev. BPI)	-	1.20%	1.25%	1.40%	1.50%	-	244	266	290	329
SUI	0.05%	0.03%	0.14%	0.19%	0.33%	-222	-241	-248	-254	-261
SUI (prev. BPI)	-	0.03%	0.14%	0.19%	0.33%	-	249	260	280	308

Fonte: BPI, várias instituições de research.

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

Taxas Directoras dos Principais Bancos Centrais

	Taxa de referência	Nível em 31-Dez-16	Nível actual 03-Ago-17	Data da última alteração	Data do anúncio da próxima decisão	Previsão BPI
Bancos Centrais G-7						
Reserva Federal dos EUA 1*	<i>Fed Funds Rate</i>	0.5%-0.75%	1%-1.25%	14-Jun-17 (+25/+25 pb)	20-set-17	Sem alteração
Banco Central Europeu 2*	<i>Minimum Bid Refi Rate</i>	0.00%	0.00%	10-Mar-16 (-5 pb)	07-set-17	Sem alteração
Banco do Japão 3*	<i>Balance Rate</i>	-0.10%	-0.10%	29-Jan-16 (-10 pb)	21-set-17	-
Banco do Canadá	<i>O/N Lending Rate</i>	0.50%	0.75%	12-Jul-17 (+25 pb)	06-set-17	-
Banco de Inglaterra	<i>Repo Rate</i>	0.25%	0.25%	4-Ago-16 (-25 pb)	14-set-17	Sem alteração
Outros Bancos Centrais						
Banco Nacional da Suíça	<i>Libor 3M do CHF</i>	-0.0075	-0.75%	15-Jan-2015 (-50 p.b)	14-set-17	Sem alteração
Riksbank (Suécia)	<i>Repo Rate</i>	0.50%	-0.50%	17-Fev-16 (-15 bp)	07-set-17	-
Norges Bank (Noruega)	<i>Key Policy Rate</i>	0.50%	0.50%	17-Mar-16 (+25 pb)	21-set-17	-
Banco Nacional da Dinamarca	<i>Lending Rate</i>	0.05%	0.05%	20-Jan-15 (-15 pb)	-	-
Reserve Bank (Austrália)	<i>Cash Rate</i>	1.50%	1.50%	2-Ago-16 (-25 pb)	05-set-17	-
América Latina						
BACEN (Brasil)	<i>Selic</i>	13.75%	9.25%	26-Jul-17 (-100 bp)	06-set-17	-
BANXICO (México)	<i>O/N Interbank Funding Rate</i>	5.75%	7.00%	22-Jun-17 (+25 pb)	10-ago-17	-
Europa de Leste						
NBP (Polónia)	Taxa de intervenção - 14 dias	1.50%	1.50%	04-Mar-15 (-50 pb)	06-set-17	-
NBH (Hungria)	<i>Repo Rate - 2 semanas</i>	0.90%	0.90%	25-Mai-16 (-15pb)	22-ago-17	-
CNB (República Checa)	<i>Repo Rate - 2 semanas</i>	0.05%	0.05%	2-Nov-12 (-20 pb)	27-set-17	-

Fonte: Bloomberg.

Notas: 1*Normalmente as alterações de taxas são anunciadas nas datas dos FOMC. No entanto poderão ser criadas reuniões intermédias, e as taxas poderão ser alteradas em qualquer altura.

2*De acordo com o BCE, apenas a 1ª reunião de cada mês serve para anunciar alterações na sua política monetária. No entanto, existe a possibilidade de poder alterar essa mesma política em qualquer altura.

3*A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro. A taxa actual apresentada refere-se à taxa efectiva.

4*Sem datas pré-marcadas, podendo ser alterada em qualquer altura.

PREVISÕES

Taxas de Câmbio dos Mercados Emergentes

03.Ago.17

	Taxa actual	...a 1 mês	...a 3 meses	...a 6 meses	...a 1 ano
Taxas de câmbio					
USD/BRL	3.31	3.30	3.32	3.39	3.40
USD/MXN	18.31	18.50	18.70	18.75	18.85
USD/ARS	16.89	16.50	17.00	17.63	18.25
EUR/CZK	26.15	26.30	26.05	26.00	25.70
EUR/PLN	4.25	4.20	4.20	4.20	4.20
EUR/HUF	308.02	310.00	310.00	310.00	312.50
USD/RUB	59.01	59.00	59.35	59.00	59.30
USD/CNY	6.80	6.87	6.95	6.98	7.00

Fonte: Média de previsões de várias instituições de research.

Legenda: BRL - Real do Brasil
 PLN - Zloty da Polónia
 MXN - Peso Mexicano
 HUF - Forint da Hungria

ARS - Peso Argentino
 RUB - Rublo da Rússia
 CZK - Coroa Checa
 CNY - Renminbi/Yuan da China

Taxas de Juro e Spreads dos Mercados Emergentes

03.Ago.17

	Taxas de juro					Spreads equivalentes face às taxas americanas 2)				
	Taxa actual	...a 1 mês	...a 3 meses	...a 6 meses	...a 1 ano	Spread actual	...a 1 mês	...a 3 meses	...a 6 meses	...a 1 ano
Taxas de juro de curto-prazo										
BRL	9.25%	8.70%	8.30%	8.20%	8.20%	794	730	673	645	608
MXN	7.00%	7.05%	7.05%	7.00%	6.55%	569	565	548	525	443
ARS	18.95%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1764	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
CZK	0.31%	0.41%	0.47%	0.58%	0.79%	-100	-99	-110	-117	-133
PLN	1.63%	1.73%	1.73%	1.74%	1.84%	32	33	16	-1	-28
HUF	0.90%	0.80%	0.85%	0.90%	1.05%	-41	-60	-72	-85	-107
RUB	10.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	869	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
CNY	4.35%	4.35%	4.35%	4.35%	4.35%	304	295	278	260	223
Taxas de juro 10 A										
BRL	9.88%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	268	-	-	-	-
MXN	6.84%	7.00%	7.17%	7.25%	7.28%	181	-	-	-	-
ARS	7.58%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	443	-	-	-	-
CZK	0.99%	1.04%	1.12%	1.18%	1.40%	50	-	-	-	-
PLN	3.34%	3.29%	3.49%	3.67%	3.98%	286	-	-	-	-
HUF	3.03%	3.24%	3.38%	3.50%	3.40%	255	-	-	-	-
RUB	10.12%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	148	-	-	-	-
CNY	3.62%	3.55%	3.51%	3.50%	3.49%	313	-	-	-	-

Fonte: Média de previsões de várias instituições de research.

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

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

BASES DE DADOS

INDICADORES ESTRUTURAIS

Endividamento do Sector Privado

Calendário de Acontecimentos Políticos e Económicos esperados em Agosto e Setembro de 2017

CONJUNTURA ECONÓMICA

Indicadores de Conjuntura Macroeconómica em Portugal

Indicadores de Conjuntura Económica Internacional I

Indicadores de Conjuntura Económica Internacional II

MERCADOS CAMBIAIS

Cotações no mercado *Spot*

Taxas Oficiais de Conversão para o EURO

MTC-2

MERCADOS MONETÁRIOS

Taxas de Juro Internacionais

MERCADOS DE OBRIGAÇÕES

Indicadores do Mercado Doméstico de Obrigações

Taxa de Rendimento de Obrigações do Tesouro

MERCADOS DE ACÇÕES

Indicadores dos Mercados Internacionais de Acções I

Indicadores dos Mercados Internacionais de Acções II

COMMODITIES

Índices CRB de Preços de Futuros de *Commodities*

Endividamento do Sector Privado (%PIB)

	2000	2008	2015	Variação 2008 a 2015	Variação 2000 a 2014
	em p.p. do PIB				
Chipre	304.6	285.0	353.7	68.7	49.1
Luxemburgo	n.d.	357.4	343.1	-14.3	n.d.
Irlanda	n.d.	236.5	303.4	66.9	n.d.
Dinamarca	158.1	222.8	292.0	69.2	133.9
Holanda	206.5	216.1	277.1	61.0	70.6
Reino Unido	131.5	181.5	187.5	6.0	56.0
Portugal	137.1	196.2	181.5	-14.7	44.4
Suécia	138.2	189.9	179.1	-10.8	40.9
Bélgica	113.8	162.2	154.0	-8.2	40.2
Malta	n.d.	152.9	132.2	-20.7	n.d.
Finlândia	93.0	132.0	129.7	-2.3	36.7
Grécia	53.1	113.5	118.5	5.0	n.a.
Itália	75.8	113.9	115.0	1.1	39.2
Espanha	102.5	195.7	114.3	-81.4	11.8
Bulgária	26.8	131.4	110.5	-20.9	83.7
França	99.0	122.2	108.3	-13.9	9.3
Áustria	121.7	127.5	93.5	-34.0	n.a.
Alemanha	122.7	109.4	92.9	-16.5	-29.8
Croácia	n.d.	111.0	89.2	-21.8	n.d.
Eslovenia	n.d.	105.6	87.3	-18.3	n.d.
Estónia	54.0	136.7	81.9	-54.8	n.a.
Polónia	n.d.	67.3	78.8	11.5	n.a.
Eslováquia	47.6	65.3	76.2	10.9	28.6
República Checa	57.0	63.7	68.7	5.0	n.a.
Roménia	26.6	65.5	59.3	-6.2	32.7
Lituânia	30.1	76.7	55.0	-21.7	24.9
Letónia	n.d.	104.6	52.0	-52.6	n.d.
Hungria	56.1	105.6	47.2	-58.4	-8.9
Valores não consolidados					
Estados Unidos	103.5	135.5	111.6	-23.9	8.1

Fonte: Eurostat, OCDE.

Nota: Valores com base na informação do Eurostat, excepto valores não consolidados, com base na OCDE. A dívida do sector privado corresponde ao stock de passivos responsabilidade dos sectores das Empresas não financeiras (S.11) e Famílias e Organizações sem fins lucrativos ao serviços das famílias (S.14_S.15). São considerados os seguintes instrumentos: Dívida, Títulos de Dívida e Empréstimos (F3 e F4). A informação é apresentada numa base consolidada (com as excepções assinaladas) e em percentagem do PIB.

Um dos indicadores do MIP scoreboard (Macroeconomic Imbalances Procedure, conjunto de indicadores que pretende detectar desequilíbrios macroeconómicos no âmbito dos mecanismos da EU) é o stock de dívida do sector privado em percentagem do PIB, adoptando-se como nível de referência o patamar de 133%, assinalado para o último ano disponível.

Calendário de Acontecimentos Políticos e Económicos Esperados em Agosto e Setembro de 2017***Agosto 2017**

Reino Unido	3	Reunião de política monetária do Banco de Inglaterra
Reino Unido	3	Banco de Inglaterra publica relatório de inflação
EUA	5	Actas da reunião de política monetária de 25-26 de Julho
UEM	17	Actas da reunião de política monetária de 20 de Julho
UEM	23	Discurso de Mario Draghi em Lindau
EUA	24-26	Discurso de Janet Yellen na cimeira Jackson Hole
Japão	20	Reunião do Banco do Japão
Japão	25	Actas da reunião de política monetária de 15-16 de Junho
EUA	25-26	Reunião de política monetária da Reserva Federal

Setembro 2017

UEM	7	Reunião do BCE
Suíça	14	Reunião de política monetária do Banco Nacional da Suíça
Reino Unido	14	Reunião de política monetária do Banco de Inglaterra
EUA	19-20	Reunião de política monetária da Reserva Federal
Alemanha	24	Eleições Parlamentares
Japão	26	Actas da reunião de política monetária de 19-20 de Julho

Notas: () - Este calendário não pretende conter uma enumeração exaustiva de todos os acontecimentos futuros na Europa, Japão e América do Norte, mas sim listar alguns dos eventos que possam ter um impacto significativo nos mercados financeiros.*

Indicadores de Conjuntura Económica em Portugal

	2014	2015	2016				2017				Out.	Set.			
			Set.	Out.	Nov.	Dez.	Jan.	Fev.	Mar.	Abr.			Mai.	Jun.	Jul.
Contas Nacionais (Base 2010)															
PIB	0.9%	1.6%	1.7%	-	-	2.0%	-	-	2.8%	-	-	-	-	-	-
Consumo privado	2.3%	2.6%	1.9%	-	-	3.0%	-	-	2.2%	-	-	-	-	-	-
Consumo público	-0.5%	0.7%	0.2%	-	-	0.0%	-	-	-0.4%	-	-	-	-	-	-
Investimento	5.1%	4.7%	-1.8%	-	-	3.6%	-	-	5.5%	-	-	-	-	-	-
Exportações	4.3%	6.1%	5.5%	-	-	6.6%	-	-	9.7%	-	-	-	-	-	-
Importações	7.8%	8.2%	3.9%	-	-	7.7%	-	-	8.0%	-	-	-	-	-	-
Preços e salários															
Taxa de inflação média (%)	-0.3	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7	0.8	0.8	1.0	1.0	1.1	-	-	-
Taxa de inflação homologa (%)	-0.4	0.4	0.6	0.9	0.6	0.9	1.3	1.6	1.4	2.0	1.5	0.9	-	-	-
Taxa de inflação harmonizada (%)	-0.3	0.3	0.7	1.1	0.5	0.9	1.3	1.6	1.4	2.4	1.7	1.0	-	-	-
Inflação de bens (taxa harmonizada)	-1.3	-0.1	0.1	0.2	0.1	0.6	1.4	1.7	1.5	1.1	1.0	-0.1	-	-	-
Inflação de serviços (taxa harmonizada)	1.1	0.9	1.5	2.3	1.2	1.3	1.1	1.5	1.2	4.2	2.7	2.5	-	-	-
Var. de salários sector privado (tx anualizada; %)	1.0	1.2	1.9	-	-	-	1.7	0.9	3.4	4.1	-	-	-	-	-
Nível de actividade															
Indicador coincidente do BdP (tvh)	0.2	1.8	0.8	0.9	1.0	1.1	1.4	1.7	2.1	2.6	3.0	-	-	-	-
Índice de produção industrial (tvh)	-1.1	0.9	0.5	-0.4	2.0	4.2	3.5	2.3	3.5	-1.2	2.4	0.6	-	-	-
Índice de confiança na indústria	-2.8	-2.2	-1.8	0.5	1.0	0.6	1.6	1.6	1.2	2.9	1.3	2.9	1.3	-	-
Índice de confiança dos consumidores	-15.8	-10.9	-12.6	-10.8	-7.7	-5.3	-7.0	-5.1	-2.7	-0.6	1.1	3.1	2.8	-	-
Índice de confiança no sector da construção	-39.0	-34.7	-29.6	-30.1	-30.2	-28.6	-29.1	-24.8	-25.6	-23.1	-22.4	-21.0	-19.2	-	-
Índice de confiança no comércio a retalho	-0.2	2.1	1.3	3.1	2.9	1.4	2.4	1.9	-0.4	1.2	1.2	1.5	2.3	-	-
Vendas a retalho (tvh)	3.6	1.2	2.8	2.3	4.9	3.6	2.7	1.3	5.1	4.4	5.3	5.2	-	-	-
Vendas de automóveis (tvh)	37.9	10.4	10.6	8.9	23.5	29.3	7.8	4.6	-1.8	17.8	13.4	6.3	-	-	-
Vendas de cimento (tvh)	-9.2	7.3	-3.0	-3.8	0.8	4.1	28.7	7.9	21.7	3.7	24.2	6.9	-	-	-
Dormidas no sector da hotelaria (tvh)	10.5	7.5	7.3	12.8	14.9	10.6	12.7	8.2	-1.0	24.5	7.2	-	-	-	-
Taxa de desemprego (%)	13.5	12.2	10.5	-	-	10.5	-	-	10.1	-	-	-	-	-	-
Exterior															
Balança corrente (ytd; M.E.)	105.4	123.9	1027.6	1888.7	1767.7	1556.3	-32.5	0.0	190.5	370.4	-1056.3	-	-	-	-
Bens e serviços (ytd; M.E.)	-10780.1	-10400.6	-7719.5	-8594.5	-9406.2	-10819.8	-986.6	-1796.3	-2663.9	-3944.3	-5382.0	-	-	-	-
Exportações mercadorias (tvh)	1.6	3.7	-0.4	-0.7	0.1	0.9	18.6	13.3	17.1	12.7	13.3	-	-	-	-
Excluindo Combustíveis (tvh)	4.1	4.3	1.9	1.2	1.9	2.4	16.1	10.2	14.1	9.8	10.7	-	-	-	-
Importações mercadorias (tvh)	3.5	2.2	-0.5	-0.6	0.2	1.2	22.5	15.9	15.7	14.6	16.3	-	-	-	-
Excluindo Combustíveis (tvh)	6.3	7.0	4.3	3.8	4.4	4.8	15.3	9.9	12.0	10.7	12.5	-	-	-	-
Balança financeira (M.E.- ytd)	2827.4	2164.2	2355.1	3118.5	2895.2	3141.7	496.2	571.9	936.4	938.9	32.0	-	-	-	-
Invest. directo em Port. (M.E.- ytd)	9834.8	2030.6	4976.3	5453.5	6310.8	7634.4	931.0	2438.6	3054.7	3798.6	4710.8	-	-	-	-
Invest. directo de Port. no exterior (M.E.- ytd)	7200.4	905.9	2118.3	2411.8	2866.9	3582.9	201.6	332.8	779.8	920.9	1481.2	-	-	-	-
Outro invest. em Portugal (M.E.- ytd) (3)	946.8	-10631.1	2197.0	5686.7	9841.8	9111.2	245.9	-2052.2	2777.0	3091.5	2983.0	-	-	-	-
Outro invest. de Portugal no ext. (M.E.- ytd) (3)	3970.1	-9621.0	-868.5	-897.5	-1811.1	-3729.5	922.7	-2.0	1837.4	2800.8	1898.6	-	-	-	-
Finanças públicas															
Financ. das administrações públicas (ytd; M.E.)	13,305.0	8,537.0	3,806.0	5,466.0	5,169.0	4,693.0	-2.0	423.0	801.0	2,078.0	1,826.0	-	-	-	-

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

1) tvh - taxa de variação homóloga; 2) tvh - taxa de variação trimestral; 3) Excluindo investimento de carteira e derivados financeiros

(1) tvh - taxa de variação homóloga; (2) Variação das remunerações declaradas à Segurança Social, excluindo as entidades empregadoras do sector bancário;

(3) Excluindo investimento de carteira e derivados financeiros

Indicadores de Conjuntura Económica Internacional I

	2014			2015			2016			2017		
	Set.	Out.	Nov.	Dez.	Jan.	Fev.	Mar.	Abr.	Mai.	Jun.	Jul.	Ago.
Matérias Primas												
Preço do petróleo (USD/Barril Brent)	55.76	35.75	47.71	46.69	49.86	55.41	54.68	55.56	52.71	50.88	48.23	52.17
Índice preços de matérias primas - USD (t.v.h.)	-11.2	-4.9	6.9	4.2	-	13.3	21.0	16.7	9.7	2.7	5.7	6.2
Custos laborais												
EUA	2.7	2.7	3.0	-	-	0.4	-	-	1.1	-	-	-
Zona Euro	1.2	1.5	1.4	-	-	1.5	-	-	1.5	-	-	-
Japão	0.9	0.0	0.0	0.1	-4.5	0.5	0.3	0.4	0.0	0.5	0.6	-
Taxas de juro de curto prazo												
EUA	0.26	0.61	0.85	0.88	0.93	1.00	1.03	1.06	1.15	1.17	1.21	1.31
Zona Euro	0.06	-0.13	-0.32	-0.32	-0.33	-0.34	-0.34	-0.35	-0.36	-0.36	-0.37	-0.38
Japão	0.11	0.08	-0.03	-0.03	-0.07	-0.05	-0.01	-0.01	0.03	0.00	-0.02	-0.02
Taxas de juro de longo prazo												
EUA	2.17	2.27	1.59	1.83	2.38	2.44	2.45	2.39	2.39	2.28	2.20	2.29
Alemanha	0.54	0.63	-0.12	0.16	0.28	0.21	0.44	0.21	0.33	0.32	0.30	0.54
Japão	0.33	0.27	-0.09	-0.05	0.03	0.05	0.09	0.06	0.07	0.02	0.05	0.08
Taxas de câmbio efectivas												
EUA (+ valorização;-depreciação)	8.4	10.7	1.3	3.2	4.0	4.5	2.2	1.6	3.2	4.1	2.6	0.9
Zona Euro	-5.4	-5.6	1.7	3.8	4.7	2.0	0.5	-0.1	-1.0	0.4	2.4	2.8
Japão	-7.9	6.9	18.8	18.2	12.4	7.0	5.5	1.8	3.6	3.0	0.5	-8.3
Preços no produtor												
EUA	-0.6	-2.7	-0.1	0.7	0.4	1.9	2.9	3.8	3.7	3.9	2.6	2.2
Zona Euro	-2.7	-2.9	-1.5	-0.5	0.0	1.6	3.9	4.5	3.9	4.3	3.4	2.5
Japão	1.8	-3.6	-3.3	-2.7	-2.3	-1.2	0.5	1.1	1.4	2.1	2.1	2.1
Preços no consumidor												
EUA	0.8	0.7	1.5	1.6	1.7	2.1	2.5	2.7	2.4	2.2	1.9	1.6
Zona Euro	-0.2	0.2	0.4	0.5	0.6	1.1	1.8	2.0	1.5	1.9	1.4	1.3
Japão	2.4	0.2	-0.5	0.1	0.5	0.3	0.4	0.3	0.2	0.4	0.4	0.4
Massa monetária												
EUA (M2)	5.9	5.7	7.3	7.6	7.3	7.1	6.6	6.3	6.4	6.0	5.9	5.5
Zona Euro (M3)	3.9	4.7	5.1	4.5	4.7	5.0	4.8	4.6	5.3	4.9	4.9	5.0
Japão (M2)	3.6	3.1	3.4	3.6	3.8	3.9	4.0	4.1	4.2	4.0	3.8	3.9

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

Indicadores de Conjuntura Económica Internacional II

	2014	2015	2016			2017										
			Set.	Out.	Nov.	Dez.	Jan.	Fev.	Mar.	Abr.	Mai.	Jun.	Jul.	Ago.	Set.	Out.
Crescimento do Produto																
EUA (anualizado)	2.0	0.5	2.8	-	-	1.8	-	-	1.2	-	-	2.6	-	-	-	-
Zona Euro (q/q)	0.4	0.4	0.4	-	-	0.6	-	-	0.5	-	-	0.6	-	-	-	-
Japão (q/q)	0.7	-0.2	0.3	-	-	0.3	-	-	0.3	-	-	-	-	-	-	-
Desemprego																
EUA	5.6	5.0	4.9	4.8	4.6	4.7	4.8	4.7	4.5	4.4	4.3	4.4	-	-	-	-
Zona Euro	11.3	10.4	9.9	9.8	9.7	9.6	9.6	9.5	9.4	9.2	9.2	9.1	-	-	-	-
Japão	3.4	3.3	3.0	3.0	3.1	3.1	3.0	2.8	2.8	2.8	3.1	2.8	-	-	-	-
Confiança das Empresas																
EUA - Índice de confiança PME	100.3	95.2	94.1	94.9	98.4	105.8	105.9	105.3	104.7	104.5	104.5	103.6	-	-	-	-
Zona Euro - Índice do Eurostat (manufacturas)	-4.9	-2.0	-1.8	-0.7	-1.1	0.0	0.8	1.3	1.3	2.6	2.8	4.5	-	-	-	-
Japão - Índice Tankan (global)	15.0	18.0	16.0	-	-	16.0	-	-	16.0	-	-	18.0	-	-	-	-
Confiança dos Consumidores																
EUA - Índice da Universidade de Michigan	93.6	92.6	91.2	87.2	93.8	98.2	98.5	96.3	96.9	97.0	97.1	95.1	93.4	-	-	-
Índice do Conference Board	93.1	96.3	103.5	100.8	109.4	113.3	111.6	116.1	124.9	119.4	117.6	117.3	121.1	-	-	-
Zona Euro - Índice do Eurostat	-11.1	-5.8	-8.3	-8.0	-6.2	-5.2	-4.9	-6.4	-5.1	-3.6	-3.3	-1.3	-1.7	-	-	-
Japão - Índice do ESRI	38.3	41.8	43.0	42.0	40.5	42.5	43.0	42.7	44.1	43.1	43.9	43.8	43.9	-	-	-
Indicador Avançado da OCDE																
EUA	109.9	110.6	112.3	112.7	113.0	113.4	113.7	113.9	114.1	-	-	-	-	-	-	-
Zona Euro	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Japão	104.3	105.1	105.9	106.0	106.2	106.4	106.6	106.7	106.8	-	-	-	-	-	-	-
Indicador da Actividade Industrial																
EUA - ISM manufacturas	54.9	47.9	51.7	52.0	53.5	54.5	56.0	57.7	57.2	54.8	54.9	57.8	56.3	-	-	-
PMI manufacturas	50.6	53.2	52.6	53.5	53.7	54.9	55.2	55.4	56.2	56.7	57.0	57.4	56.6	-	-	-
Japão - Índice de actividade industrial (sa)	101.9	101.6	103.3	103.4	103.7	103.7	103.3	103.9	103.2	105.6	104.7	-	-	-	-	-
Produção Industrial (t.v.h.)																
EUA	3.2	-3.3	-1.2	-0.8	-0.4	0.8	0.0	0.4	1.3	1.8	2.0	2.0	-	-	-	-
Zona Euro	1.0	1.0	1.4	0.8	3.1	2.3	0.2	1.4	2.3	1.2	3.9	-	-	-	-	-
Japão	-0.1	-2.1	1.5	-1.2	4.4	3.1	3.2	4.7	3.5	5.7	6.5	4.9	-	-	-	-
Vendas a Retalho (t.v.h.)																
EUA	3.9	3.1	3.2	4.0	3.7	4.0	5.6	4.7	4.8	4.5	4.1	2.8	-	-	-	-
Zona Euro	3.3	3.4	1.3	3.0	2.8	1.6	1.6	1.9	2.7	2.6	2.6	-	-	-	-	-
Japão	-1.4	-3.1	-4.7	-4.7	-0.4	-1.4	0.2	-0.2	2.9	1.6	4.9	3.8	-	-	-	-
Balança Comercial (mil milhões moeda local; saldo acumulado últimos 12 meses)																
EUA	-751.5	-761.9	-557.4	-620.8	-687.7	-752.5	-69.0	-134.2	-200.3	-268.7	-336.2	-	-	-	-	-
Zona Euro	181.9	238.4	267.3	263.7	264.7	268.2	262.1	260.4	261.4	251.5	249.5	-	-	-	-	-
Japão	-12,874.9	-2,739.1	2,627.0	3,012.7	3,379.1	3,690.8	135.0	746.7	886.0	1,043.6	1,166.3	1,247.8	-	-	-	-

Fontes: Bloomberg, Conference Board, Economist, ESRI, Eurostat, OCDE, Reuters e Universidade de Michigan.

Nota: os dados anuais correspondem a valores de final do período com excepção do PIB e desemprego, que correspondem à variação anual da produção e à média anual da taxa de desemprego, respectivamente, para os anos 2012 e 2013.

Cotações no Mercado Spot

Data	EUR/USD	EUR/JPY	EUR/GBP	EUR/CHF	USD/JPY
03-jul-17	1.1369	128.46	0.8771	1.0943	112.99
04-jul-17	1.1353	128.57	0.8781	1.0954	113.25
05-jul-17	1.1329	128.64	0.8774	1.0950	113.55
06-jul-17	1.1385	129.01	0.8801	1.0975	113.32
07-jul-17	1.1412	129.80	0.8849	1.0983	113.74
10-jul-17	1.1387	129.98	0.8844	1.1007	114.15
11-jul-17	1.1405	130.36	0.8832	1.1040	114.30
12-jul-17	1.1449	130.02	0.8893	1.1027	113.56
13-jul-17	1.1417	129.17	0.8822	1.1011	113.14
14-jul-17	1.1415	129.10	0.8798	1.1051	113.10
17-jul-17	1.1462	128.86	0.8776	1.1012	112.42
18-jul-17	1.1555	129.46	0.8878	1.1025	112.04
19-jul-17	1.1533	129.03	0.8849	1.0994	111.88
20-jul-17	1.1485	128.92	0.8872	1.1039	112.25
21-jul-17	1.1642	129.72	0.8961	1.1051	111.42
24-jul-17	1.1648	129.09	0.8935	1.1020	110.83
25-jul-17	1.1694	130.28	0.8940	1.1063	111.41
26-jul-17	1.1644	130.26	0.8928	1.1152	111.87
27-jul-17	1.1694	130.32	0.8898	1.1232	111.44
28-jul-17	1.1729	130.37	0.8957	1.1357	111.15
31-jul-17	1.1727	129.70	0.8942	1.1359	110.60
Var. Mês %	3.15	0.97	1.96	3.80	-2.12
Var. em 2017 %	12.06	5.52	5.03	6.05	-5.84
Média mensal	1.1511	129.48	0.8862	1.1059	112.50

Fonte: BPI, BCE.

Taxas Oficiais de Conversão do Euro

Escudo (PTE)	200.482
Peseta (ESP)	166.386
Franco Francês (FRF)	6.55957
Lira (ITL)	1936.27
Marco Alemão (DEM)	1.95583
Libra Irlandesa (IEP)	0.787564
Markka Finlandesa (FIM)	5.94573
Florim Holandês (NLG)	2.20371
Xelim Austríaco (ATS)	13.7603
Franco Belga (BEF)	40.3399
Franco Luxemburguês (LUF)	40.3399
Dracma Grega (GRD)	340.75
Tolar Esloveno (SIT)	239.640
Lira Maltesa (MTL)	0.429300
Libra Cipriota (CYP)	0.585274
Coroa Eslovaca (SKK)	30.1260
EEK (Coroa estoniana)	15.6466
LVL (Lats letão)	0.702804
LTL (Litas lituana)*	3.45280

Fonte: BCE.

Nota: (*) Desde 01/01/2015.

MTC-II

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

Fonte: BCE.

Taxas de Juro Internacionais

02.Ago.17

	O/N	1 Mês	3 Meses	6 Meses	1 Ano
EUR	-0.43%	-0.40%	-0.38%	-0.30%	-0.19%
USD	1.18%	1.23%	1.31%	1.45%	1.73%
JPY	-0.02%	-0.03%	-0.02%	0.01%	0.11%
GBP	0.22%	0.25%	0.29%	0.43%	0.63%
CHF	-0.78%	-0.78%	-0.73%	-0.65%	-0.50%

Fonte: BPI, Reuters

Nota: Taxas de juro multicontribuídas para todas as moedas.

Indicadores do Mercado Doméstico de Obrigações

	2015					2016					2017				
	Jan.	Fev.	Mar.	Abr.	Mai.	Jun.	Jul.	Ago.	Set.	Out.	Nov.	Dez.			
Valor de Obrigações emitidas no mercado interno e externo															
Saldo em final do mês (10 ⁶ euros)	264,422	261,150	260,298	262,045	264,652	268,889	273,718	-	-	-	-	-			
Emissões líquidas (10 ⁶ euros)	2,886	-2,596	1,820	-46	1,228	3,029	1,592	-	-	-	-	-			
Valor de Obrigações do Tesouro emitidas															
Emissões brutas OT's (10 ⁶ euros) ¹	0	0	2,974	1,359	1,162	1,367	1,486	1,464	-	-	-	-			
Emissões brutas BT's (10 ⁶ euros) ¹	998	0	2,186	1,280	1,444	1,287	1,989	1,300	-	-	-	-			
Emissões líquidas (10 ⁶ euros) ²	2,104	-811	1,822	2,739	-45	3,755	453	-	-	-	-	-			
Valor Obrig. emitidas por Empresas (10 ⁶ euros)															
Saldo em final do mês (10 ⁶ euros)	33,848	33,606	33,946	33,898	34,741	34,439	35,180	-	-	-	-	-			
Emissões líquidas (10 ⁶ euros) ³	1,340	77	377	-62	849	7	689	-	-	-	-	-			
Valor Obrig. emitidas por Instituições Financeiras (10 ⁶ euros)															
Saldo em final do mês (10 ⁶ euros)	51,509	45,836	45,845	43,613	44,435	44,203	44,765	-	-	-	-	-			
Emissões líquidas (10 ⁶ euros) ³	-235	-1,716	-39	-2,279	737	-232	529	-	-	-	-	-			
Dívida Pública Transaccionável em euros - Saldo Vivo (10 ⁶ euros)															
BT's	119,879	131,258	133,146	135,441	135,350	138,988	139,401	142,051	-	-	-	-			
OT's	15,023	15,136	14,774	16,054	15,035	16,322	15,564	16,864	-	-	-	-			
Outras obrigações	103,865	110,076	112,326	113,396	114,323	115,675	116,899	118,250	-	-	-	-			
Outros Títulos (ECP, MTN's, OTRV's, etc)	51	51	51	51	51	51	51	51	-	-	-	-			
Capitalização Bolsista de Dívida Diversa (10 ⁶ euros)	940	5,995	5,995	5,940	5,941	6,940	6,887	6,886	-	-	-	-			
	5,745	3,109	3,243	3,322	2,396.39	2,872	2,887	2,828	2,830	-	-	-			
Valor de Obrig. na posse de não residentes ⁴															
Stock em fim de período/Capitalização Bolsista	78,144	63,916	-	-	65,125	-	-	-	-	-	-	-			
	0.8	0.6	-	-	0.6	-	-	-	-	-	-	-			
Transac. de Obrig. do Tes. no MEDIP. ⁵ (média diária) (10 ⁶ euros)															
	141	87	165	248	171	259	-	-	-	-	-	-			
Fonte: BPI, Banco de Portugal, BVLPI, IGCPI.															
Notas: 1. Inclui apenas emissões em mercado interno de Títulos de Dívida Transaccionáveis - BT's, OT's e OTRV's															
2. Inclui emissões no mercado interno e externo pela Administração Central; inclui certificados de aforço.															
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)															

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

Notas: 1. Inclui apenas emissões em mercado interno de Títulos de Dívida Transaccionáveis - BT's, OT's e OTRV's

2. Inclui emissões no mercado interno e externo pela Administração Central; inclui certificados de aforro.

3. Inclui emissões no mercado interno e externo; inclui títulos de participação.

4. Inclui apenas Dívida Pública emitida no mercado interno e o valor encontra-se expresso em milhões de euros.

5. MEDIP: Mercado Especial de Dívida Pública, a funcionar desde 24.07.00 (inclui EuroMTS)

Taxa de Rendimento de Obrigações do Tesouro

03.Ago.17

Título	Maturidade	Saldo vivo (10 ⁶ EUR)	Anos	Vida Meses	Cupão	Preço	Modified Duration	YTM
Obrig. do Tesouro								
Ots 10 Anos 08	2018-06-15	7,069	0	10	4.450%	104.29	0.86	0.871%
Ots 10 Anos 09	2019-06-14	10,139	1	10	4.750%	109.08	1.79	1.868%
Ots 10 Anos 10	2020-06-15	11,244	2	10	4.800%	113.34	2.66	2.874%
OTs 15 Anos 05	2021-04-15	13,640	3	8	3.850%	112.40	3.36	3.707%
OTs 7 Anos 15	2022-10-17	7,180	5	2	2.200%	104.93	4.62	5.208%
OTs 15 Anos 08	2023-10-25	8,558	6	2	4.950%	118.94	4.96	6.236%
Ots 10 Anos 13	2024-02-15	12,711	6	6	5.650%	122.29	5.14	6.545%
Ots 10 anos 15	2025-10-15	12,613	8	2	2.875%	103.12	7.05	2.920%
Ots 10 anos 16	2026-01-21	7,983	8	5	2.875%	101.30	7.31	2.920%
Ots 10 anos 17	2027-04-14	5,285	9	8	4.125%	109.79	7.95	2.920%
Ots 15 anos 14	2030-02-15	4,915	12	6	3.875%	104.92	7.56	12.551%
OTs 30 Anos 06	2037-04-15	8,604	19	8	4.100%	106.32	5.79	19.718%
OTs 30 Anos 15	2045-02-15	3,359	27	6	4.100%	103.74	15.99	4.131%

Fonte: BPI.

Nota: O YTM é uma taxa anual.

Indicadores dos Mercados Internacionais de Ações

	02.08.2017	Var. % 1m	Var. % 6m	Var. % Ytd	Var. % face Mínimo 52semanas	Data Mínimo 52 semanas	Var. % face Máximo 52semanas	Data Máximo 52semanas	Var. % 1ano	Ind. Geral PER Estimado
DJ EURO STOXX 50	3,459.3	-1.3	5.3	4.8	19.2	2016-08-03	-6.0	2017-05-08	18.4	14.7
DJ EURO STOXX	375.3	-0.9	6.5	6.9	20.0	2016-08-03	-4.7	2017-05-08	19.3	15.2
DJ EUROPE STOXX 50	3,088.9	-2.4	2.5	2.4	13.3	2016-11-04	-6.0	2017-05-16	9.3	15.5
DJ EUROPE STOXX	378.6	-1.3	3.9	4.7	15.7	2016-11-09	-4.6	2017-05-15	12.7	15.8
MSCI EUROPE	1,569.5	-0.2	5.9	6.8	14.1	2016-12-02	12.8	2016-11-25	15.9	15.7
BBG US INTERNET	144.3	4.5	10.2	16.9	21.5	2016-08-04	-5.1	2017-06-09	20.9	29.4
FTSE 100	7,411.4	0.3	2.9	3.6	11.9	2016-08-04	-2.6	2017-06-02	11.5	15.4
DAX	12,181.5	-2.7	4.1	5.7	20.2	2016-08-03	-6.3	2017-06-20	19.3	13.4
CAC 40	5,107.3	-1.8	5.7	4.9	18.8	2016-08-03	-6.3	2017-05-08	18.1	15.2
PSI-20	5,208.3	-0.5	11.5	10.1	18.3	2016-11-14	-3.8	2017-06-14	10.9	18.2
IBEX 35	10,513.9	-1.4	10.5	11.8	27.1	2016-08-03	-6.5	2017-05-08	26.5	14.7
DOW JONES INDUST.	22,016.2	2.5	9.7	11.4	23.1	2016-11-04	-0.1	2017-08-02	19.9	18.1
S&P 500	2,477.6	2.0	7.8	10.7	18.9	2016-11-04	-0.3	2017-07-27	14.5	19.0
NASDAQ COMPOSITE INDEX	6,362.6	4.1	12.3	18.2	26.4	2016-11-04	-1.5	2017-07-27	23.3	24.0
S&P UTILITIES	584.3	-0.4	6.7	8.6	20.2	2016-11-03	-1.7	2017-07-14	16.7	18.8
S&P FINANCIALS INDEX	419.8	1.1	6.8	8.6	33.3	2016-09-29	-0.1	2017-07-25	31.8	15.1
NIKKEI 225	20,029.3	-0.1	5.9	4.8	25.8	2016-08-04	-1.4	2017-06-20	24.5	17.2
BOVESPA	67,136.0	6.1	3.4	11.5	20.3	2016-08-03	-3.4	2017-02-23	17.6	12.9
MSCI WORLD	1,486.4	1.4	6.8	9.0	13.3	2016-11-16	11.4	2016-11-25	15.3	17.5

Fonte: Bloomberg.

Indicadores dos Mercados Internacionais de Ações (cont.)

	02.08.2017	Var. % 1m	Var. % 6m	Var. % Ytd	Var. % face Mínimo 52semanas	Data Mínimo 52semanas	Var. % face Máximo 52semanas	Data Máximo 52semanas	Var. % 1ano	Ind. Geral PER Estimado
DJ EUROPE TELECOM	296.9	1.6	5.1	1.5	10.5	2016-12-02	-5.6	2017-05-31	-0.7	17.2
DJ EUROPE BANK	187.1	-0.3	5.6	9.6	46.5	2016-08-03	-2.5	2017-05-08	45.1	13.0
DJ EUROPE TECHNOLGY	418.2	0.8	9.5	13.6	28.0	2016-11-09	-5.0	2017-06-02	18.6	22.7
DJ EUROPE INDUSTRIAL	503.5	-2.4	6.1	8.0	21.3	2016-11-09	-5.3	2017-06-20	18.4	18.3
DJ EUROPE INSURANCE	288.2	2.6	6.6	6.7	31.1	2016-08-03	-0.5	2017-08-02	30.2	12.1
DJ EUROPE MEDIA	274.4	-2.3	-0.5	-2.9	9.4	2016-11-09	-7.3	2017-06-02	-0.2	16.5
DJ EUROPE FINANCIAL	475.4	0.6	11.0	14.9	27.1	2016-11-09	-3.1	2017-05-15	23.8	17.1
DJ EUROPE OIL&GAS	293.7	-0.2	-6.7	-9.5	9.1	2016-08-03	-11.8	2017-01-03	7.6	16.5
DJ EUROPE UTILITY	292.6	-0.1	10.1	5.7	15.2	2016-11-21	-6.2	2017-06-09	-0.1	14.5
DJ EUROPE AUTO	530.2	-2.8	-3.8	-2.2	16.5	2016-08-03	-9.7	2017-05-10	13.6	7.6
DJ EUROPE CONSTRUCT	444.9	-3.0	2.4	4.8	16.7	2016-08-03	-8.0	2017-05-08	15.9	17.8
DJ EUROPE HEALTHCARE	729.8	-4.8	2.7	2.3	11.7	2016-11-04	-9.4	2017-06-22	-4.1	17.1
DJ EUROPE PR & HO GOODS	843.2	-2.2	6.8	9.5	18.3	2016-11-10	-6.8	2017-06-02	n.a.	19.1
DJ EUROPE TRAVEL&LEISURE	250.3	-2.6	6.2	6.0	18.0	2016-11-09	-7.4	2017-06-02	n.a.	15.7
DJ EUROPE BAS.RESR	410.2	2.8	-3.1	3.6	38.0	2016-09-13	-9.7	2017-02-13	30.1	12.5
DJ EUROPE FOOD&BEV	648.9	-1.1	6.8	6.5	14.5	2016-12-02	-4.9	2017-06-20	0.9	22.0
DJ EUROPE CHEMICAL	879.4	-3.7	1.0	2.2	15.1	2016-08-03	-8.4	2017-06-20	n.a.	16.5
DJ EUROPE RETAIL	305.2	0.3	-0.6	-2.5	4.4	2016-11-09	-7.3	2017-05-23	n.a.	n.a.
S&P AUTOMOBILES	122.9	-2.7	-2.8	1.3	12.1	2016-11-09	-7.4	2017-03-16	8.0	7.5
S&P INFORMATION TECHNOLOGY	990.3	6.2	15.8	22.6	29.6	2016-09-12	-1.1	2017-07-27	28.9	19.3
S&P CONSUMER DISCRETIONARY	726.3	1.9	8.0	12.1	19.4	2016-11-04	-1.3	2017-07-27	13.4	20.7
S&P CONSUMER STAPLES	568.1	0.3	4.5	6.8	11.2	2016-12-01	-3.5	2017-06-05	2.0	20.6
S&P ENERGY	488.3	0.2	-9.2	-11.9	4.6	2017-07-07	-14.9	2016-12-13	-2.0	35.0
S&P HEALTH CARE	919.0	0.1	11.3	15.3	20.5	2016-11-03	-2.1	2017-07-20	5.7	17.1
S&P MATERIALS	342.8	0.7	4.8	9.8	19.9	2016-10-13	-2.2	2017-07-25	13.0	19.4
S&P TELECOMMUNICATION SERVICES	160.2	3.1	-4.5	-9.3	8.6	2017-07-19	-11.3	2016-08-11	-10.9	13.2
S&P MATERIALS	328.3	5.2	8.5	5.2	36.1	2016-02-02	-1.9	2017-01-26	34.6	18.2
S&P TELECOMMUNICATION SERVICES	169.2	-4.2	-6.0	-4.2	10.9	2016-11-14	-8.7	2016-07-05	7.3	13.8

Fonte: Bloomberg.

Índices CRB de Preços de Futuros de Commodities

	Preços							Variação				
	Peso	06.Jul.17	1 mês	3 meses	6 meses	12 meses	31.dez.15	1 mês	3 meses	6 meses	12 meses	ytd
CRB Futuros												
Índice Global	100%	182.0	176.5	181.9	194.8	178.2	193.7	3.1%	0.1%	-6.6%	2.1%	-6.1%
CRB Energia												
Petróleo		49.8	47.9	47.9	47.9	47.9	47.9	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%
Heating oil		166.1	150.4	150.4	150.4	150.4	150.4	10.5%	10.5%	10.5%	10.5%	10.5%
Gas natural		2.8	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	24.6%	24.6%	24.6%	24.6%	24.6%
CRB Metais Preciosos												
Ouro		1261.2	1219.2	1248.5	1218.5	1356.1	1151.7	3.4%	1.0%	3.5%	-7.0%	9.5%
Platina		952.2	903.8	904.4	1006.7	1169.6	901.6	5.4%	5.3%	-5.4%	-18.6%	5.6%
Prata		16.5	16.0	16.5	17.5	20.5	16.0	2.8%	0.0%	-5.7%	-19.5%	3.1%
CRB Agrícola												
Milho		363.3	379.0	379.0	379.0	379.0	379.0	-4.2%	-4.2%	-4.2%	-4.2%	-4.2%
Sementes de soja		955.5	910.5	910.5	910.5	910.5	910.5	4.9%	4.9%	4.9%	4.9%	4.9%
Trigo		457.8	519.0	519.0	519.0	519.0	519.0	-11.8%	-11.8%	-11.8%	-11.8%	-11.8%
CRB Alimentares												
Cacau		2074.0	3366.0	3366.0	3366.0	3366.0	3366.0	-38.4%	-38.4%	-38.4%	-38.4%	-38.4%
Café		140.1	114.3	114.3	114.3	114.3	114.3	22.6%	22.6%	22.6%	22.6%	22.6%
Sumo de laranja		133.9	106.8	106.8	106.8	106.8	106.8	25.4%	25.4%	25.4%	25.4%	25.4%
Açúcar		14.8	14.8	14.8	14.8	14.8	14.8	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%
CRB Industriais												
Cobre		287.4	233.1	233.1	233.1	233.1	233.1	23.3%	23.3%	23.3%	23.3%	23.3%
Algodão		74.5	61.6	61.6	61.6	61.6	61.6	21.0%	21.0%	21.0%	21.0%	21.0%
CRB Gado												
Bovino		114.5	115.8	130.1	116.9	116.8	119.0	-1.1%	-11.9%	-2.0%	-1.9%	-3.8%
Suíno		82.0	90.7	68.0	70.3	68.4	66.2	-9.6%	20.6%	16.5%	19.9%	23.9%

Fonte: Bloomberg, IGCP.

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

BANCO BPI. S.A.

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

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

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

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