

Mercados Financeiros

AVERSÃO AO RISCO: SEQUELA II

- ▶ O ciclo de divulgação de projecções de crescimento económico por parte de instituições internacionais concluiu-se com a sua publicação pela Organização para o Crescimento e Desenvolvimento Económico (OCDE). Para este instituto, a área do euro crescerá 1.2% em 2010 e 1.8% em 2011, o que contrasta com um ritmo mais acelerado nos EUA: 3.2% em ambos os anos. Estas previsões são ligeiramente mais optimistas que as reportadas por Fundo Monetário Internacional e Comissão Europeia, embora coincidam no facto dos EUA apresentarem uma retoma mais dinâmica que a Europa e da recuperação global ser promovida pelos países emergentes com destaque para a Ásia. Também se evidencia o consenso no que se refere a controlo global da inflação, sobretudo nas economias desenvolvidas. Complementarmente ao anúncio das perspectivas de crescimento, a OCDE enfatizou a intensificação dos desequilíbrios estruturais (os países deficitários permanecem muito endividados e as economias superavitárias prosseguem a acumulação de excedentes) e os consequentes riscos colocados à sustentabilidade da presente aceleração do crescimento mundial. Aliás, esta organização deixa uma recomendação aos países desenvolvidos: a necessidade imperiosa de aceleração do crescimento, como única forma saudável e duradoura de correcção dos excessos da avalançagem das economias; e a função primordial de uma estratégia de inovação na concretização desse objectivo.
- ▶ A crise da dívida soberana continuou a condicionar negativamente a moeda europeia; contudo, esta ainda se encontra muito longe dos mínimos de sempre atingidos em 82.25 cêntimos de dólar para um euro em Outubro de 2000. Não obstante, desde a sua introdução física (2002), o EUR/USD tem-se transaccionado acima da paridade. Nos próximos meses, o fluxo de notícias deverá continuar a favorecer a moeda norte-americana, muito embora o ritmo de escalada tenda a abrandar.
- ▶ As autoridades monetárias deverão manter as suas taxas directoras inalteradas até final do ano. A inversão do ciclo deverá ser inaugurada pela Reserva Federal, na medida em que o crescimento norte-americano é mais dinâmico e as medidas de austeridade na Europa proporcionarão algum abrandamento económico. Contudo, mesmo o Banco Central Europeu, à medida da normalização do mercado interbancário, promoverá a remoção das medidas extraordinárias pontualmente reintroduzidas.
- ▶ Os mercados de dívida pública nos EUA e na Europa continuam a beneficiar de fluxos ditados pela busca de refúgio. A incerteza relativamente ao crescimento económico, a robustez dos sectores financeiros, e a disfuncionalidade dos mercados interbancários favorecem a permanência das taxas de juro de longo prazo em patamares baixos para a presente fase do ciclo económico. Nos países periféricos da Europa, o processo de contaminação prossegue, intensificando-se recentemente para Espanha e Itália.
- ▶ As dúvidas sobre a sustentabilidade do crescimento mundial, as necessidades de desalavancagem dos sectores público e privado nas economias desenvolvidas, a queda do euro e as avaliações negativas da qualidade creditícia de alguns estados europeus pelas agências internacionais de avaliação financeira promoveram uma importante correcção dos mercados accionistas, os quais vinham revelando sinais de esgotamento. As perspectivas económicas, em termos fundamentais, suportam subida de resultados nos tempos mais próximos. Quando a presente volatilidade for ultrapassada com a normalização progressiva dos mercados interbancários, os mercados accionistas tenderão a retornar aos ganhos.

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

AVERSÃO AO RISCO: SEQUELA II

Os mercados interbancários regressaram a comportamentos esquizofrénicos de aversão ao risco. A disfuncionalidade assemelha-se, nalguns casos ao período posterior à falência do banco Lehman Brothers. Grécia, Portugal, Espanha e, crescentemente, Itália e Irlanda, defrontam-se com o encerramento dos mercados financeiros; conduzindo à re-instauração de medidas excepcionais de cedência de fundos por parte do BCE. Os sinais da economia real são favoráveis, mas a aversão ao risco e a volatilidade estão de volta. A esta conjuntura incerta juntam-se os planos de austeridade na Europa e os processos de desalavancagem, os quais tendem a condicionar negativamente o sentimento dos agentes, desencadeando círculos viciosos. No resto do mundo, o crescimento vai-se robustecendo, mas os desequilíbrios agravam-se, levantando interrogações sobre a solidez da retoma. Deste modo, taxas de juro de curto e longo prazo vão manter-se em patamares reduzidos por mais tempo que o previsto, enquanto as classes de activos mais arriscados defrontam procuras rarefeitas.

DEPARTAMENTO DE ESTUDOS ECONÓMICOS E FINANCEIROS

Rui Martins dos Santos Director Geral

Cristina Casalinho Directora
Paula Gonçalves Carvalho SubDirectora

João Vitor Sousa
Susana de Jesus Santos
Teresa Gil Pinheiro

ANÁLISE TÉCNICA
Agostinho Leal Alves

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

Email: deef@bancobpi.pt www.bancobpi.pt www.bplinvestimentos.pt/Research

ÍNDICE	Pág.
Principais Economias: Perspectivas e factores de risco	04
Principais Mercados: Recomendações	05
TEMAS ECONÓMICOS EM DESTAQUE	
OCDE COM VISÃO FAVORÁVEL NA REVISÃO DO CENÁRIO	06
ECONOMIA GLOBAL - TEMPESTADE EUROPEIA AMEAÇA CLIMA MUNDIAL	07
PORTUGAL - O DESEMPENHO ECONÓMICO NO 1T E O OLHAR DA OCDE	08
ESPAÑHA - FITCH BAIXA O RATING, MAS A AVALIAÇÃO É ELOGIOSA...	09
ICF PORTUGAL E ESPAÑHA: MELHORIA CONTINUA DE FORMA TÊNUE	10
BRASIL: RECEITA FISCAL SUPERA EXPECTATIVAS	11
MÉXICO: MERCADO DE TRABALHO ATRASA RECUPERAÇÃO ECONÓMICA	12
MERCADOS FINANCEIROS EM REVISTA	
MERCADO CAMBIAL	
MERCADO CAMBIAL: EURO SOB FORTE ESCRUTÍNIO	13
MOEDAS DOS EMERGENTES: ESTANCARAM OS MOVIMENTOS DE APRECIÇÃO	14
MERCADO MONETÁRIO	
POLÍTICA MONETÁRIA: BCE REABRE FINANCIAMENTO ILIMITADO	15
MERCADO DE DÍVIDA PÚBLICA	
MERCADO DE DÍVIDA PÚBLICA MAIS ESTÁVEL	16
MERCADO DE DÍVIDA DIVERSA	
EMISSIONES CAEM SIGNIFICATIVAMENTE	17
MERCADOS ACCIONISTAS	
REGRESSO A VALORES MAIS JUSTOS	18
MERCADO DE <i>COMMODITIES</i>	
COMMODITIES: MERCADOS COMBALIDOS PELA AVERSÃO AO RISCO E TURBULÊNCIA FINANCEIRA	19
PREVISÕES	
Previsões Económicas do BPI	20
Previsões Económicas	
Previsões Económicas dos Mercados Emergentes	21
Previsões para as Taxas de Câmbio	
Previsões para as Taxas de Juro	22
Taxas Oficiais dos Principais Bancos Centrais	23
Previsões para as Taxas de Câmbio dos Mercados Emergentes	
Previsões para as Taxas de Juro dos Mercados Emergentes	24
OPINIÃO	
MEDIDAS DE SUPORTE À ESTABILIDADE FINANCEIRA NA UNIÃO EUROPEIA - OS PROGRAMAS DE CONSOLIDAÇÃO EM PORTUGAL E ESPAÑHA	25
PORTUGAL: CORRECÇÃO DE DESEQUILÍBRIOS EM MARCHA LENTA	31
BASES DE DADOS	

Perspectivas Globais e Principais Factores de Risco

Global	<p>Nas previsões de Primavera, a OCDE lança uma visão optimista sobre o cenário macroeconómico global. De acordo com esta entidade, o crescimento global está a avançar a bom ritmo, referindo a perturbação nos mercados de dívida soberana europeus e a possibilidade de sobre-aquecimento nas economias emergentes como principais riscos ao cenário. No conjunto dos países da OCDE, o PIB deverá aumentar 2.7% e 2.8% este ano e em 2011, revistos em alta face a 1.9% e 2.5%, respectivamente.</p> <p>A fase de recuperação continua a caracterizar-se por ritmos de expansão heterogéneos, destacando-se pela positiva as economias emergentes. De entre estes, salienta-se a China, onde o risco de sobre-aquecimento (muito evidente no mercado imobiliário) tem vindo a induzir a adopção de medidas restritivas. Mas nas economias mais desenvolvidas, são evidentes também os diferentes ritmos de crescimento, destacando-se pela negativa as economias do bloco do euro.</p> <p>Riscos: Face à necessidade de retirada de estímulos questiona-se a capacidade de sustentação do crescimento, designadamente nas economias desenvolvidas. Haverá procura privada (consumo e investimento) depois de terminados os ciclos de recomposição de stocks e uma vez diluídas as políticas de estímulo económico? Ainda que existindo o risco de retorno a um ambiente recessivo, sobretudo em algumas economias mais fragilizadas e com maiores desequilíbrios em fase de correcção, o nosso cenário central continua a apontar para uma trajectória de recuperação, ainda que lenta e gradual.</p>
EUA	<p>Os indicadores pelo lado da oferta continuam com uma tendência positiva; o ciclo de reposição de stocks ainda perdurará, as encomendas à indústria evoluem a bom ritmo bem como as exportações, e começam a observar-se alguns efeitos no mercado de trabalho (pelo quarto mês consecutivo - Março e Abril foram os mais expressivos - registaram-se aumentos de emprego).</p> <p>No entanto, há segmentos da economia onde a melhoria não é tão evidente. No mercado imobiliário os últimos indicadores disponíveis reflectem ainda medidas de suporte ao sector (créditos fiscais para compra de casa), e os indicadores prospectivos não são animadores. Quanto ao consumo privado, há sinais de um possível abrandamento que, no entanto, seria bem vindo a médio prazo dado que afastaria receios quanto à sustentabilidade.</p> <p>Riscos: A gradual retirada das medidas de estímulo, a ainda débil situação do sistema financeiro e a evidência que os habituais mecanismos multiplicadores não estão ainda a funcionar, limitará a capacidade da economia atingir rapidamente ritmos de crescimento próximos ou superiores ao potencial.</p>
Japão	<p>A economia surpreendeu positivamente no 1T10, +1.2% em cadeia, +4.9% anualizados. Para além de ser o quarto trimestre consecutivo de expansão, suportada quase de forma idêntica pela procura doméstica e externa, esta foi a primeira vez desde meados de 2004 em que todas as componentes da procura doméstica cresceram.</p> <p>Mas a OCDE alerta para a possibilidade de que a economia desacelere a partir do segundo semestre, com reflexos em 2011 (PIB +2%). Acresce ainda referir que a taxa de desemprego deverá permanecer elevada (acima de 4.5%) e a deflação deverá persistir, pois o hiato produtivo permanece elevado.</p> <p>Riscos: As pressões políticas sobre o Banco do Japão para que mantenha uma política monetária acomodatória deverão traduzir-se na estabilidade da taxa O/N a médio prazo. A apreciação da moeda, sobretudo face ao euro, pode dificultar a trajectória das exportações.</p>
Z. Euro	<p>A OCDE antecipa que o PIB na região aumentará 1.2% este ano e 1.8% em 2011, visão ligeiramente mais optimista que os cenários apresentados recentemente pelo FMI (1%; 1.5%) e CE (0.9%; 1.5%). No entanto, a organização alerta para as dificuldades em repor os níveis de competitividade por alguns países periféricos, dificultando a recuperação. Os níveis elevados de desemprego e a necessidade de redução do endividamento por famílias e empresas, deverão limitar a retoma económica. Pelo lado positivo, a folga produtiva substancial permitirá manter a inflação em níveis baixos: a OCDE antecipa que em termos médios, a inflação se situe em 1.4% e 1% respectivamente em 2010 e 2011.</p> <p>Riscos: O desequilíbrio das contas públicas em alguns dos países obriga à adopção de políticas fiscais restritivas, o que constitui um factor limitativo do crescimento, podendo levar a observação de situações recessivas nos países em situação mais fragilizada.</p>
R. Unido	<p>A OCDE espera que a economia cresça 1.3% este ano e 2.5% no próximo, beneficiando da melhoria das condições nos mercados financeiros. No entanto, a expectativa de que o mercado de crédito se mantenha enfraquecido e a necessidade de consolidação fiscal limitarão o ritmo de crescimento. No que se refere ao andamento da política monetária, este organismo considera que o Banco de Inglaterra iniciará o ciclo de subida da taxa directora no final de 2010 e como forma de preservar a sua credibilidade, deverá elevar a taxa <i>repo</i> até 3.5% no final de 2011. Esta perspectiva surge num cenário em que a taxa de inflação permanece muito acima do objectivo do banco central. De facto, o último dado relativo à inflação voltou a surpreender em alta, atingindo os 3.7%.</p> <p>Riscos: O Banco de Inglaterra continua a considerar que o comportamento da inflação reflecte factores temporários - aumento do IVA, do preço do petróleo e depreciação da libra - considerando que no médio prazo a inflação situar-se-á abaixo do objectivo do banco central. A confirmação deste cenário, a fragilidade do sistema financeiro e a possibilidade que a retoma se revele mais lenta dada a implementação de políticas fiscais restritivas poderão ser factores que impliquem o adiamento do momento de inversão do ciclo de taxas de juro.</p>
Portugal	<p>No 1T10, o Produto Interno Bruto aumentou 1%, em cadeia, 1.7% em termos homólogos, excedendo as previsões. Segundo o INE, tanto a procura doméstica como a procura externa líquida contribuíram positivamente para este desempenho.</p> <p>No mesmo período, a taxa de desemprego atingiu 10,6%, aumentando 1,7 p.p. e 0.5 p.p respectivamente em termos homólogos e relativamente ao trimestre anterior. Este foi um novo máximo para a série trimestral iniciada em 1998; comparando com valores anuais, praticamente iguala o máximo de sempre, 10.5% observado em 1984.</p> <p>Riscos: Para o crescimento são descendentes e prendem-se com a permanência de fragilidades nos mercados financeiros e com o impacto da retirada das medidas de estímulo no crescimento mundial, constituindo um factor de risco para a expansão das exportações nacionais. Internamente, a aceleração do processo de consolidação fiscal terá também efeitos negativos sobre o crescimento a partir do segundo semestre, ainda que a médio prazo deva influenciar positivamente a actividade económica. Os riscos para a inflação são equilibrados.</p>
A. Latina	<p>As medidas contra-cíclicas implementadas pelos países que nos últimos anos apostaram no equilíbrio das contas públicas, estipularam objectivos de inflação e promoveram a flexibilidade cambial, facilitaram a recuperação das respectivas economias. Os processos de recuperação da actividade económica e na medida em que isso se traduz em pressões inflacionistas, já levou ao início dos movimentos de subida das taxas de juro, nomeadamente no Brasil, devendo ser acompanhado por outras economias ainda na primeira metade deste ano. Os restantes países, vêem os seus desequilíbrios agudizados, com menos instrumentos para combater a crise e maior dificuldade de acesso ao financiamento, o processo de recuperação deverá ser mais lento e mais dependente da recuperação da procura externa.</p> <p>Riscos: A manutenção dos níveis muito deprimidos do comércio mundial, constitui o principal factor de risco.</p>

Principais Mercados: Recomendações

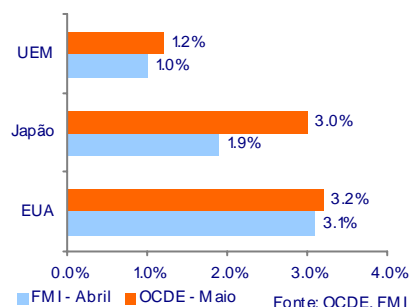
M. Cambial	O escrutínio ao euro levou à formação de um sentimento de mercado avesso à moeda única europeia, de tal maneira que surgiram rumores de desinvestimentos feitos por importantes bancos centrais em activos expressos nesta moeda. Neste clima de desconfiança não se aconselha a abertura ou manutenção de posições longas em euros. Inversamente, face aos últimos desenvolvimentos e à pressão sentida no mercado, deter dólares e franco suíços deverá dar maior tranquilidade no meio da incerteza. Contudo, face ao historial do ano, não se esperam apreciações de igual dimensão no segundo semestre. Depois do forte movimento de apreciação/refúgio no iene, prevê-se que o interesse a médio prazo se desvaneca com o aumento da apetência por risco. A médio prazo, a moeda nipónica poderá mesmo voltar a ser usada no financiamento de moedas mais rentáveis (<i>carry trade</i>). Propõe-se o início da criação de posições curtas, com <i>stop-losses</i> apertados, dada a alta volatilidade (pelo menos para já). Dada a forte correlação da evolução da GBP com USD, e uma crescente simpatia para com a esterlina, acompanhando a determinação do novo governo em levar a bom porto a economia britânica, parece limitado o risco de estar longo nesta moeda.
M. Monetário	O nosso cenário central, atribuindo agora maior probabilidade a que o BCE mantenha o nível da taxa de refinanciamento em 1% durante todo o ano e a evolução dos futuros da taxa euribor a 3 meses, continua a favorecer a recomendação de realização de aplicações nos prazos mais curtos e o recurso a financiamentos nos prazos mais longos.
Dív. Púb.	Mantém-se o cenário central, em que se espera uma diminuição do declive da curva de rendimentos e a sua deslocação para cima. As hipóteses de este cenário se concretizar mais tarde são, agora, maiores. O sistema bancário dá sinais de ainda enfrentar uma situação débil, aumentando a possibilidade de manutenção das taxas de juro pelos bancos centrais e o crescimento será prejudicado pela adopção de planos de austeridade na União Europeia. Após a criação do fundo de estabilização europeia e a intervenção do BCE no mercado de dívida pública, o diferencial entre as <i>yields</i> dos países periféricos e o <i>bund</i> alemão diminuiu significativamente, existindo, no entanto, espaço para uma redução adicional. Recomenda-se a adopção de posições longas nos países periféricos de forma a aproveitar este movimento, com um horizonte temporal superior a 6 meses.
Dív. Div.	O aumento dos <i>spreads</i> de crédito, particularmente na classe especulativa, pode fazer surgir boas oportunidades de compra uma vez que as expectativas de crescimento global ainda se mantêm positivas. Empresas de classe especulativa com necessidades limitadas de financiamento podem ser boas oportunidades de negócio.
Acções	Em Maio, os mercados accionistas registaram importantes quedas, passando a acumular perdas na totalidade do ano. Estes movimentos foram tendencialmente homogéneos no mundo desenvolvido. As perspectivas de crescimento global reforçam os sinais positivos, sofrendo revisões para cima recorrentemente. A despeito da visão fundamental favorável à subida de resultados das empresas, nos tempos mais próximos a aversão ao risco será o motor deste segmento, ditando a ausência de movimento dominante. A volatilidade tenderá a ser a característica predominante, agravada pela queda de liquidez tradicional dos períodos estivais. A recente queda de preços afasta os mercados dos limites de exaustão que cortejava, tendo a correcção favorável no que se refere ao potencial de ganhos no curto prazo e aos riscos de sobrevalorização.
M. Emerg.	O retorno de aversão ao risco fez estancar os movimentos de apreciação gradual da maioria das moedas dos países emergentes, para além do limite imposto pela forte apreciação do dólar. Apesar deste cenário, que deverá ser de curto prazo, parece-nos de risco limitado as apostas no PLN (zloty polaco), CZK (coroa checa), BRL (real brasileiro) e MXN (peso mexicano), para além das moedas asiáticas (excepção para o iene).
Commodities	O risco continua a ser de subida dos preços a prazo, justificando a constituição de stocks e a fixação de preços de operações a concretizarem-se a um prazo alargado. No entanto, em comparação aos ganhos ocorridos em 2009, o investimento em <i>commodities</i> poderá mostrar-se menos atractivo. Igualmente, a manutenção da firmeza do dólar deverá condicionar um maior fluxo financeiro. No caso do ouro, o refúgio poderá desvanecer-se com o gradual desaparecimento da aversão ao risco. Por outro lado, não se aconselha o reforço das posições nos actuais preços máximos. Nos metais base, depois da expressiva correcção dos preços poderá ser oportuno efectuar compras, mesmo para a formação de stocks.

Temas económicos em destaque

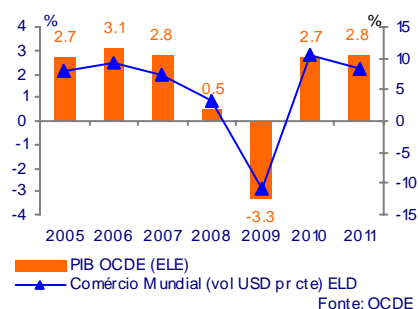
OCDE COM VISÃO FAVORÁVEL NA REVISÃO DO CENÁRIO

- A Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE) afirma que o **crescimento global está a avançar a bom ritmo e aponta a perturbação nos mercados de dívida soberana europeus e a possibilidade de sobre-aquecimento nas economias emergentes como principais riscos ao cenário**. No conjunto dos países da OCDE, o PIB deverá aumentar 2.7% e 2.8% este ano e em 2011, revistos em alta face a 1.9% e 2.5%, respectivamente.
- **O aumento da actividade comercial, que a OCDE estima que cresça este ano cerca de 10%, é um dos principais factores subjacentes à recuperação da actividade global**. Esta envolvente global claramente positiva assenta particularmente na aceleração da actividade na China e noutros mercados emergentes, mas a organização refere a necessidade de políticas económicas restritivas como forma de limitar os riscos de um cenário de explosão/contracção (boom and bust), sobretudo em países como a China e Índia. Relativamente à China, a OCDE recomenda a flexibilização da política cambial como forma de retirar alguma pressão sobre a política monetária e providenciar mais espaço de manobra no combate à inflação.
- **Por comparação com as previsões lançadas pelo Fundo Monetário Internacional, há cerca de 1 mês atrás, a OCDE avança com um cenário mais risonho** (ver primeiro gráfico). A diferença de opiniões é sobretudo expressiva no caso da **economia japonesa**, com o FMI a antecipar um crescimento de 1.9% e a OCDE a avançar com 3%. Para esta alteração terá contribuído sobretudo o comportamento da economia nipónica no 1T10, +1.2% em cadeia, +4.9% anualizados. Para além de ser o quarto trimestre consecutivo de expansão, suportada quase de forma idêntica pela procura doméstica e externa, esta foi a primeira vez desde meados de 2004 em que todas as componentes da procura doméstica cresceram. No entanto, a OCDE alerta para a possibilidade de que a economia desacelere a partir do segundo semestre, com reflexos em 2011 (PIB: +2%). Acresce ainda referir que a taxa de desemprego deverá permanecer elevada (acima de 4.5%) e a deflação deverá persistir, pois o hiato produtivo permanece elevado.
- Relativamente aos **EUA, a OCDE alerta para o facto das condições de financiamento do sistema bancário não estarem ainda normalizadas**. O ritmo de crescimento deverá permanecer contido dado que o desemprego se reduz apenas muito lentamente e as famílias continuarão a reconstituir as suas poupanças ao mesmo tempo que os rácios de endividamento se atenuam. Entretanto, alerta para a necessidade de retirada de estímulos pela Reserva Federal e pela Administração, pois a sua vigência por um tempo excessivo alimenta desequilíbrios nos mercados financeiro e imobiliário, os quais estiveram na origem da recente crise financeira mundial.
- **Para a Zona Euro, a OCDE prevê um crescimento de 1.2% este ano e 1.8% em 2011**. Apesar dos desenvolvimentos globalmente positivos na região, o destaque vai para a recente volatilidade significativa nos mercados financeiros e para o ambiente de desconfiança que afectou os activos de dívida pública dos países periféricos. Nestes, as dificuldades em repor os níveis de competitividade e de consolidação das finanças públicas poderão ser um entrave à recuperação. Como factores negativos para o crescimento o destaque vai para o desemprego elevado e a necessidade de redução dos níveis de endividamento por famílias e empresas.
- **A OCDE apela ainda a que sejam traçados planos consistentes de consolidação fiscal, de forma a restaurar a sustentabilidade**. O pacote de medidas extraordinárias anunciado em meados de Maio deverá ser acompanhado por maior vigilância orçamental e por regras que reduzam o risco de que o uso do mecanismo seja desvirtuado. A organização apela ainda ao reforço da arquitectura de supervisão e regulatória das instituições financeiras Europeias.

Previsões para o PIB anual em 2010 - OCDE mais optimista que FMI.



Crescimento e trocas comerciais a par e passo.



Previsões económicas da OCDE - Maio 2010.

	PIB		Inflação	
	2010	2011	2010	2011
EUA	3.2	3.2	1.9	1.1
UEM	1.2	1.8	1.4	1.0
Alemanha	1.9	2.1	1.3	1.0
França	1.7	2.1	1.7	1.1
Itália	1.1	1.5	1.2	1.0
Espanha	-0.2	0.9	1.4	0.6
Portugal	1.0	0.8	0.9	1.1
Japão	3.0	2.0	-0.7	-0.3
Reino Unido	1.3	2.5	3.0	1.5
Rússia	5.5	5.1	6.5	7.1
China	11.1	9.7	2.5	2.5
India	8.3	8.5	10.2	6.3
Brasil	6.5	5.0	6.2	5.0

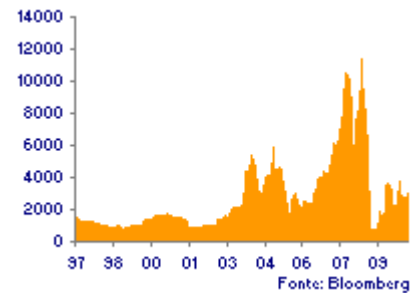
Fonte: OCDE, Ec. Outlook.

Paula Gonçalves Carvalho

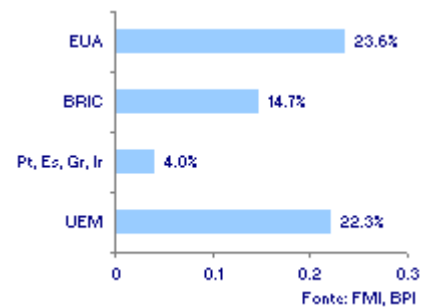
ECONOMIA GLOBAL - TEMPESTADE EUROPEIA AMEAÇA CLIMA MUNDIAL

- Globalmente, **os indicadores económicos continuam a evoluir favoravelmente, ainda que toda a dinâmica continue a assentar em factores de natureza temporária (estímulos de política fiscal) ou em tendências que carecem de sustentabilidade a médio/longo prazo** (crescimento fulgurante chinês, sobretudo assente em aumento de investimento e crescimento das exportações). De qualquer forma, a curto/médio prazo, parece estar assegurado um ritmo de expansão assinalável, sobretudo nas economias emergentes, nos EUA e também no Japão. Vejam-se as recentes previsões publicadas pela OCDE, atestando esta realidade; ou a recuperação do comércio mundial, evidente no comportamento do Baltic Dry Index, um índice que mede os custos de movimentação de mercadorias por via marítima, designadamente matérias-primas.
- **Questiona-se, no entanto, o potencial efeito negativo sobre a actividade económica global decorrente da agitação que tem marcado o dia a dia dos mercados financeiros europeus, com algum contágio também a outras zonas do globo.** Aparentemente, os problemas que afectam os países periféricos europeus não são suficientes para descarrilar a trajectória de recuperação global: a UEM representa cerca de 22% do PIB mundial mas as quatro economias afectadas (Portugal, Espanha, Grécia e Irlanda) pesam apenas 4%, pelo que o eventual impacto negativo das medidas de consolidação fiscal adoptadas não será muito expressivo. Acresce referir que o recuo do BCE na trajectória de normalização da política monetária e o programa de ajuda da Comissão Europeia, conjuntamente com o FMI, deverão contribuir para acalmar os ânimos e pelo menos, conter a explosão dos prémios de risco dos periféricos.
- **Globalmente, os índices de confiança permanecem em patamares confortáveis, compatíveis com ritmos de expansão inferiores à média histórica, mas ainda assim, expressivos.** Todavia, para a concretização de um cenário favorável importa que o regresso do clima de maior aversão ao risco, que se instalou em alguns segmentos dos mercados financeiros, não se repercuta na economia real.
- **Nos EUA, a situação económica geral tem mantido uma tendência favorável** e tudo parece apontar para que a economia mantenha ritmos de expansão confortáveis até final do ano. **Esta leitura aplica-se particularmente aos indicadores pelo lado da oferta**, pois o ciclo de reposição de *stocks* ainda perdurará, as encomendas à indústria evoluem a bom ritmo bem como as exportações, e começam a observar-se alguns efeitos no mercado de trabalho, pois pelo quarto mês consecutivo (em que Março e Abril foram os mais expressivos) registaram-se aumentos de emprego.
- **Noutras vertentes, as conclusões são menos óbvias. O mercado imobiliário tem registado um comportamento positivo, mas os últimos indicadores disponíveis reflectem ainda medidas de suporte ao sector** (créditos fiscais para compra de casa), e os indicadores prospectivos não são muito animadores: as licenças de construção recuaram 11% em Abril y/y. Quanto ao consumo privado, determinante dado o seu peso na actividade global, depois de ganhos consecutivos desde Setembro, a despesa das famílias não cresceu em Maio, podendo indiciar o abrandamento do consumo agora que os apoios do Estado começam a sair de cena. Mas, por outro lado, importa não esquecer a necessidade de reposição de poupanças, que parecia esquecida nos últimos meses. Ou seja, mais uma vez se afirma que a médio prazo é essencial o andamento moderado do consumo.
- Tudo somado, **a confirmação da tendência de melhoria do mercado de trabalho constituirá uma peça fundamental para a actividade futura**, devendo actuar como elemento sustentador numa altura em que as políticas económicas começam a assumir contornos menos favoráveis. Neste capítulo, recordamos que o aumento da taxa de desemprego não é necessariamente um indicador negativo (aumentou em Abril para 9.9% face a 9.7% nos três meses anteriores) pois, numa fase inicial, ocorre tipicamente o regresso ao mercado de indivíduos atraídos pela melhoria de condições.

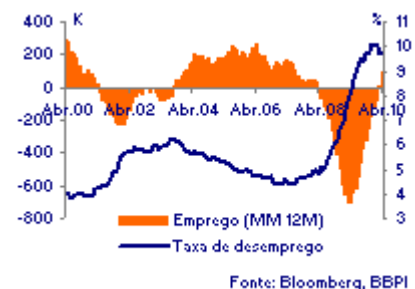
Baltic Dry Index - O comércio mundial recupera.



Peso do PIB Mundial, em USD correntes.



EUA: Mercado de trabalho apresenta sinais de melhoria.



Paula Gonçalves Carvalho

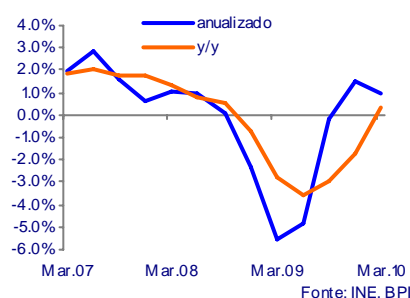


Temas económicos em destaque

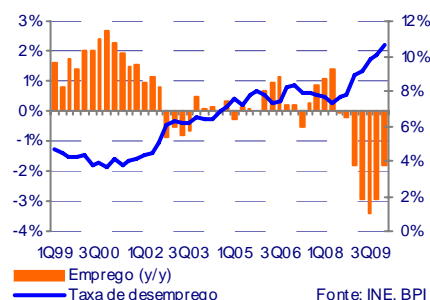
PORTUGAL - O DESEMPENHO ECONÓMICO NO 1T E O OLHAR DA OCDE

- O Produto Interno Bruto aumentou 1%, em cadeia, 1.7% y/y, nos primeiros 3 meses do ano, excedendo as previsões. Segundo o INE, **tanto a procura doméstica como a procura externa líquida contribuíram positivamente para este desempenho**. Na componente interna ter-se-á evidenciado o consumo de bens duradouros e o investimento em material de transporte. Na componente externa, é de realçar o comportamento das exportações, que registaram o primeiro trimestre de crescimento homólogo positivo desde o 3ºT08, +14.6%.
- Apesar desta boa performance, deve realçar-se dois aspectos:** em termos homólogos, a recuperação observada fica (pelo menos em parte) a dever-se ao efeito de base muito favorável (no 1T09 verificou-se uma queda assinalável da actividade económica); por outro lado, o comportamento em cadeia (+1%, maior ritmo de expansão na UE) segue-se a um trimestre em que se observou uma contracção também um pouco inexplicável, pelo que fará sentido a análise da série alisada do PIB, no semestre (ver gráfico), concluindo-se que se registou uma ligeira desaceleração: o crescimento semestral anualizado do semestre terminado em Março de 2010 foi de 0.9%, inferior a 1.5% observados no último semestre de 2009.
- No 1T10 a taxa de desemprego atingiu 10,6%**, aumentando 1,7 p.p. y/y e 0.5 p.p. relativamente ao trimestre anterior. Este foi **um novo máximo para a série trimestral iniciada em 1998**; comparando com valores anuais históricos, praticamente **igual o máximo de sempre observado em 1984**: 10.5%. Verifica-se uma tendência de desagravamento, ou seja, o emprego continua a cair face a igual período do ano anterior mas a um menor ritmo; o número de desempregados também aumenta a uma cadência cada vez menor. Ainda assim, a tendência de piora deste indicador deverá prolongar-se pelo menos até final do ano. A taxa de desemprego foi mais elevada no Algarve (13.6%), na região Norte (12.5%) e no Alentejo (11.1%).
- A informação estatística produzida pelo IEFP relativamente aos pedidos de emprego aponta num sentido semelhante** (ver gráfico). De facto, os pedidos de emprego por indivíduos desempregados permanecem num patamar máximo em termos absolutos: em Abril cerca de 571 mil desempregados procuraram emprego junto dos respectivos centros do IEFP. Refira-se contudo que, em termos comparativos com a dinâmica recente, o ritmo de crescimento começa a abrandar se bem que tal não se deva reflectir em ganhos significativos neste mercado a breve trecho.
- Destaque para as previsões de Primavera publicadas pela OCDE** (ver quadro); apesar da desaceleração do crescimento do PIB que a organização antecipa em 2011, e que se justifica pela necessidade de maior esforço de consolidação fiscal, tendo em conta as restantes projecções por entidades de referência (CE, FMI, EIU e BdP) esta é a previsão mais optimista (pelo menos para 2010). Do detalhe das previsões avançadas, evidencia-se a expectativa de acentuada desaceleração do consumo privado, que deverá quase estagnar em 2011, e o ritmo confortável de expansão das exportações: +5.3% nos dois anos. Ainda assim, **repare-se que a taxa de poupança projectada continua a decrescer e o saldo externo, muito deficitário, praticamente estabiliza**. O que denota a necessidade de um maior esforço para colocar estas duas variáveis em trajectórias de médio prazo mais sustentáveis.

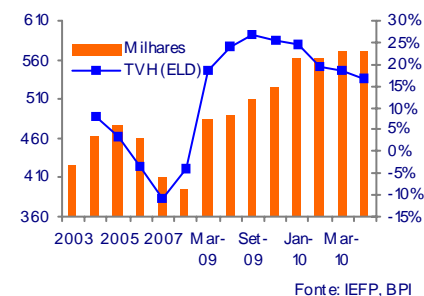
Portugal - PIB semestral: média móvel 3M.



Mercado de trabalho - tendência ainda de pioria.



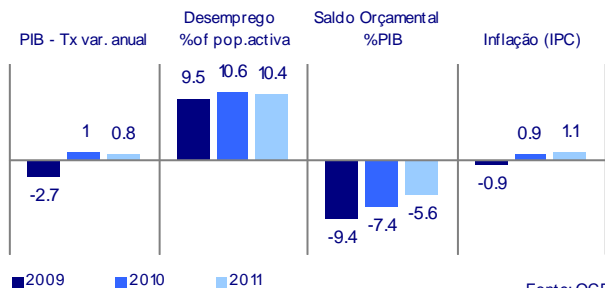
Pedidos de emprego por desempregados - menor ritmo de crescimento.



Portugal estimativas macroeconómicas da OCDE.

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

Projeções da OCDE para Portugal.



Fonte: OCDE

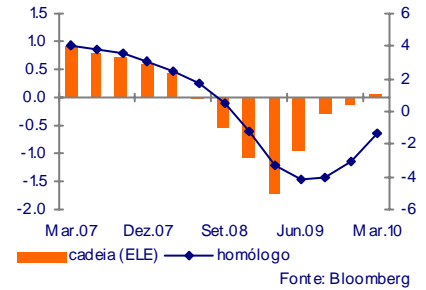
Paula Gonçalves Carvalho

Temas económicos em destaque

ESPAÑA - FITCH BAIXA O RATING, MAS A AVALIAÇÃO É ELOGIOSA...

- No primeiro trimestre, a economia espanhola registou o primeiro avanço em cadeia depois de 6 trimestres de contracção. Em termos homólogos, o ritmo de queda do produto abrandou consideravelmente: -1.3% versus -3.1% no trimestre anterior. O retorno a taxas de crescimento positivas em cadeia beneficiou de desempenhos mais positivos do consumo e das exportações, os quais cresceram 0.5% e 12%, respectivamente. **Quanto ao consumo privado importa destacar que este foi o segundo trimestre em cadeia com crescimento, depois do forte ajustamento observado nos últimos dois anos.** A despesa das famílias registou sucessivas quedas em cadeia desde o primeiro trimestre de 2008, contribuindo de forma determinante tanto para a recuperação da taxa de poupança como para a correcção do défice da conta corrente. A despesa pública também contribuiu favoravelmente, avançando 1.4%, mas o ritmo de contracção do investimento acentuou-se, caindo 2.7%, em virtude duma queda mais forte do investimento no sector da construção (3.4% vs 2.2%). **O comportamento do PIB no primeiro trimestre e as expectativas de evolução das exportações deverão bastar para compensar um eventual arrefecimento da actividade interna na sequência da adopção de novas medidas de consolidação fiscal impostas pela Comissão Europeia, pelo que mantemos a previsão de contracção de 0.7% do PIB em 2010. Mas, o cariz mais restritivo da política fiscal poderá afectar o crescimento em 2011, pelo que revimos a nossa previsão para 0.4%, o que contrasta com a anterior estimativa de 0.8%.**
- A OCDE actualizou as previsões macroeconómicas em Maio, contrastando pela positiva com as previsões dos outros organismos internacionais. De facto, a OCDE prevê apenas uma quebra de 0.2% do PIB este ano, estimando que em 2011 a economia avance próximo de 1%.
- No final de Maio, foi a vez da **Fitch Ratings reduzir o rating de Espanha de AAA para AA+.** Mas o **outlook manteve-se estável**, pois a Fitch considera que o risco de crédito do Reino permanecerá forte e consistente com a classificação atribuída, mesmo na eventualidade de derrapagem do processo de consolidação fiscal. O motivo por detrás desta decisão prende-se com a perspectiva de que o desempenho da economia no médio prazo será menos favorável do que o cenário traçado pelo governo, implicando um aumento mais acentuado do peso da dívida pública no PIB. Esta agência estima que em 2013 a dívida pública representará 78% do PIB, mais 4 pp do que a estimativa do governo. Questões relacionadas com o grau de endividamento da economia (vide Mercados Financeiros Maio de 2010), mas também factores relacionados com o mercado de trabalho e crescimento demográfico justificam o cenário mais conservador. **Dois factores - aumento da taxa de participação das mulheres no mercado de trabalho e imigração - determinantes do ritmo de crescimento espanhol no período 2000-08 passarão a ter um impacto positivo bastante mais limitado.** A taxa de participação das mulheres no mercado espanhol aumentou de forma considerável nos últimos anos, situando-se actualmente próximo da média observada na UEM e a imigração tenderá a ser afectada pela debilidade do mercado de trabalho. **Dois factores positivos na análise desta agência de rating:** 1) segundo a Fitch, a contribuição do sector da construção residencial foi de 0.43% entre 2001-07, menos de 1/3 da contribuição total do investimento, sugerindo que o investimento em equipamento, transportes e maquinaria terá sido também significativo, colocando as empresas espanholas numa situação confortável num período de retoma da procura externa; 2) O risco da banca espanhola - avaliado independentemente do risco país - mantém-se entre os 11 mais bem classificados, reflectindo a baixa exposição da banca espanhola a produtos estruturados de maior risco. Paralelamente, considera que o fundo para reestruturação da banca com a finalidade de reforçar a solvência do sector bancário e facilitar a fusão de instituições lançado pelo governo em Julho de 2009, será suficiente para cobrir eventuais perdas associadas a situações de maior stress nas *cajas* espanholas.

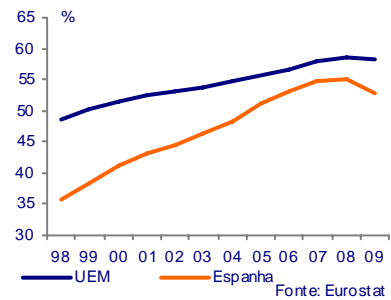
No 1T10, o PIB espanhol registou o primeiro crescimento em cadeia, depois de 6 trimestres de contracção.



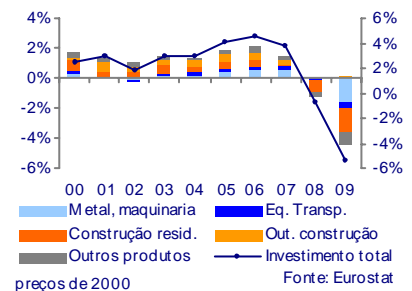
Espanha: estimativas macroeconómicas da OCDE.

	2009	2010	2011
Consumo privado	-4.9	0.5	1
Consumo público	3.8	-0.8	-1
Investimento	-15.3	-5.5	-1.5
Exportações	-11.5	13	12.4
Importações	17.9	8.2	8.4
PIB	-3.6	-0.2	0.9
Inflação	-0.3	1.4	0.6
Taxa de desemprego	18	19.1	18.2
Taxa de poupança das famílias	18.8	17.4	16.8
Défice público	-11.2	-9.4	-6.9
Saldo da conta corrente	-5.4	-4.1	-3.3

A taxa de participação das mulheres espanholas no mercado de trabalho tem vindo a aproximar-se da média da UEM.



O contributo médio do investimento do sector construção residencial para o crescimento do PIB entre 2000-07 foi de 0.5%, (invest. total: 3.2%).



Teresa Gil Pinheiro

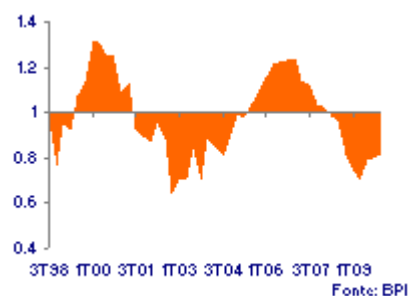


Temas económicos em destaque

ICF PORTUGAL E ESPANHA: MELHORIA CONTINUA DE FORMA TÊNUE

- O Indicador de condições financeiras (ICF), calculado pelo BPI, continua a indicar uma melhoria das condições financeiras mas com uma clara diminuição do ritmo de recuperação, tanto em Portugal como em Espanha. As condições financeiras mantêm-se restritivas, uma vez que o ICF se mantém abaixo de 1, nível a partir do qual as condições se consideram favoráveis.
- O principal contributo para a melhoria do ICF foi a depreciação da taxa de câmbio efectiva real, em ambos os casos, uma tendência que se deverá manter devido à evolução desfavorável do euro face às principais moedas. As baixas taxas de juro também contribuíram positivamente, muito embora, o efeito da descida esteja praticamente esgotado. As dificuldades crescentes de financiamento que os bancos ibéricos atravessam irão provocar um efeito negativo sobre o crédito disponível na economia, repercutindo-se negativamente sobre a procura interna.
- A componente relativa à evolução do mercado bolsista também apresentou alguma melhoria mas a recente evolução negativa deverá influir da mesma forma no ICF.
- A actividade económica em ambos os países tem vindo a recuperar após a queda abrupta verificada durante esta recessão. Em Portugal esta recuperação foi mais visível, tendo a variação homóloga do PIB no primeiro trimestre retomado valores positivos. Esta recuperação mais rápida encontra-se relacionada com o facto de do ponto mais baixo do ciclo económico ter sido atingido no primeiro trimestre de 2009 em Portugal e, somente, no segundo trimestre em Espanha.
- No primeiro trimestre, Portugal e Espanha aceleraram em relação ao último trimestre de 2009. A crise grega levou a um aumento da instabilidade dos mercados de dívida pública, obrigando as autoridades portuguesas e espanholas a apresentarem medidas de austeridades mais severas para fazer face à pressão dos mercados e mesmo dos parceiros europeus que acederam à criação de um fundo de estabilização financeira para ajudar países com dificuldades de financiamento junto dos mercados. Estas medidas adoptadas pelos governos irão afectar negativamente o crescimento no curto prazo.
- Mais ainda, as condições financeiras deverão tornar-se mais restritas. O aumento do custo da dívida soberana reflectiu-se num aumento do custo de financiamento dos bancos ibéricos juntos dos mercados que deverão tornar o acesso ao crédito mais restrito. A evolução dos mercados bolsistas ibéricos também tem tido uma performance relativa inferior às suas congéneres diminuindo a riqueza potencial das famílias e empresas, o que se reflecte negativamente sobre o consumo e investimento. Pela positiva, esta crise fez com que o euro acentuasse a tendência de depreciação face às principais moedas, o que poderá beneficiar a procura externa com origem no exterior da zona euro. Contudo, tanto Portugal como Espanha, têm como principal mercado de destino a zona euro cuja procura interna tem recuperado de forma moderada.

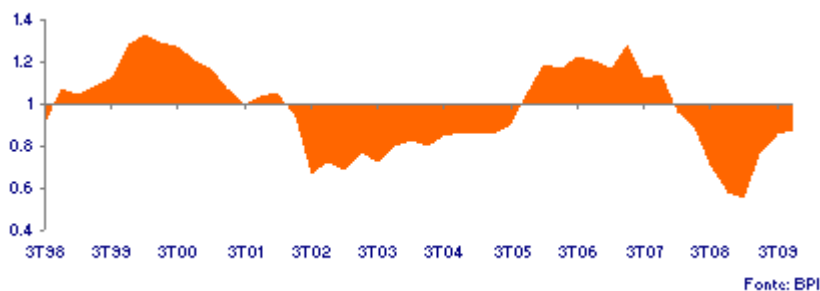
ICF em Espanha com melhoria ténue.



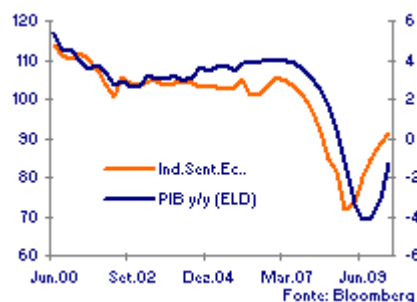
PIB PT acompanha melhoria do Indicador de Sentimento Económico (ESI).



ICF Portugal apresentou uma ligeira melhoria, mas as condições financeiras mantêm-se restritivas em Portugal.



Indicador de Sentimento Económico (ESI) aponta para melhoria ténue do PIB ES.

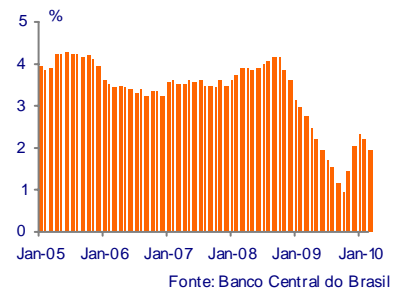


João Vitor Sousa

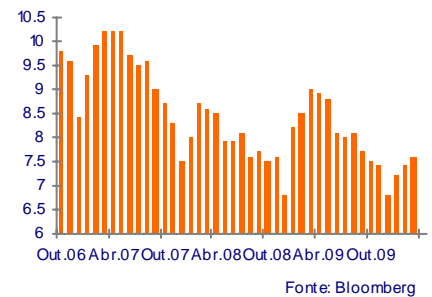
BRASIL: RECEITA FISCAL SUPERA EXPECTATIVAS

- ▣ **A rápida aceleração da economia brasileira e o aumento das pressões inflacionistas têm vindo a colocar fortes pressões sobre a política monetária.** De acordo com o indicador de actividade divulgado pelo banco central, a economia terá crescido 9.8% nos três primeiros meses do ano, face a igual período no ano anterior. Comparado com o trimestre anterior, o indicador cresceu 2.4%. O desempenho deste indicador, em linha com os fortes números de actividade económica dos últimos meses, criou uma forte expectativa relativamente aos dados do PIB, que serão divulgados na segunda semana de Junho. Simultaneamente, os dados da inflação mantêm uma trajectória de aceleração: o IPCA aumentou para 5.26% em meados de Maio. Neste contexto, e considerando a rápida aceleração que se vem observando nos salários reais em alguns sectores de actividade, na reunião de 7 e 8 de Junho, é esperado que o banco central volte a subir a taxa Selic, possivelmente em 75 pontos base, prevenindo a deterioração das expectativas de inflação. O Bacen deverá manter uma política agressiva, reforçando o seu compromisso com o objectivo de estabilidade de preços. De facto, no último inquérito ao mercado conduzido pelo Bacen (28 de Maio), as expectativas de inflação para 2010 estabilizaram, pela primeira vez em cinco meses, em 5.67%, um valor perto do limite superior do intervalo-objectivo (4.5%+/-2%); para 2011, as expectativas de inflação também estacionaram em 4.80% nas últimas sete semanas. Esta evolução das expectativas sugere que a política do Bacen está a ser eficaz na contenção da escalada das expectativas inflacionistas. Neste contexto, a taxa Selic, actualmente em 9.50%, poderá aumentar até 11.75% até ao fim do ano.
- ▣ O equilíbrio da política fiscal tem sido outro desafio para o governo brasileiro. **Em Maio, o saldo primário apresentou uma subida para 2.16% do PIB** (1.94% em Abril), **enquanto que o défice nominal reduziu-se para 3.24% do PIB.** Estas boas notícias, porém, vêm fundamentalmente do lado da receita, suportadas pelo contexto de forte aceleração da actividade económica, particularmente visível no sector industrial. Do lado da despesa, **apesar do mês de Maio registar uma redução do montante gasto, persiste uma forte pressão para que o governo apresente medidas que impliquem uma redução sustentada da despesa. Recentemente, o governo anunciou que irá cortar a despesa em BRL 10 mil milhões.** Porém, este anúncio isoladamente dificilmente terá impacto prático, uma vez que, simultaneamente, o Congresso tem vindo a aprovar várias atribuições de subsídios e benefícios fiscais. Portanto, em termos de política fiscal, mantém-se a expectativa de que sejam anunciadas medidas mais concretas de retirada de medidas de estímulo.
- ▣ No campo político, as eleições presidenciais de Outubro deverão ser resolvidas entre os dois principais candidatos, José Serra (PSDB) e Dilma Rousseff (PT), na medida em que **Ciro Gomes não obteve até ao momento o apoio necessário para prosseguir na corrida presidencial.** O auge da campanha surge em Agosto, altura em que terão início as transmissões televisivas dos tempos de antena.
- ▣ Nos mercados financeiros brasileiros, a volatilidade tem sido a palavra-chave desde o início do ano, em parte justificada pelas incertezas relacionadas com os desenvolvimentos nos mercados internacionais; mas também com as dúvidas relativamente à gestão das políticas de estímulo económico numa altura em que se especula sobre a possibilidade de sobreaquecimento da economia brasileira. Particularmente, o real inverteu o movimento de valorização face ao dólar, depois de a cotação USD/BRL ter atingido um mínimo de 1.70. Neste momento está em curso um movimento de correcção, mas as fortes perspectivas de crescimento e a subida das taxas de juro deverão continuar a motivar um ambiente favorável à moeda brasileira.

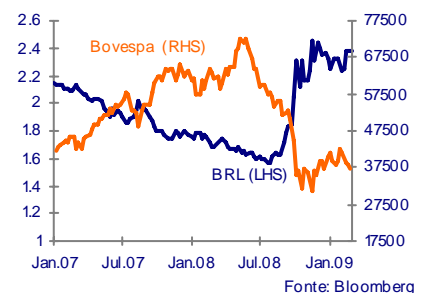
Superavite primário recupera.



Taxa de desemprego mantém-se em patamares baixos para a época do ano.



BRL & Ibovespa.



Susana de Jesus Santos

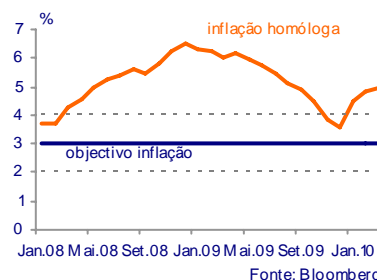


Temas económicos em destaque

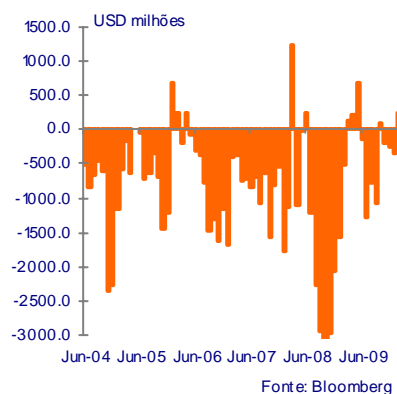
MÉXICO: MERCADO DE TRABALHO ATRASA RECUPERAÇÃO ECONÓMICA

- **A actividade económica mexicana continua a recuperar, embora a um ritmo lento. O governo prevê uma taxa de crescimento par 2010 de 4.1%; e o FMI prevê que a economia se expanda 4.25%.** Nos primeiros meses do ano, a recuperação do sector exportador tem permitido um maior dinamismo da actividade industrial. Porém, a falta de reacção do lado do consumo interno ameaça comprometer o processo de recuperação da economia. Nos três primeiros meses do ano, o PIB poderá ter-se contraído, penalizado por um desempenho pobre do consumo interno. De facto, nos primeiros meses do ano, as exportações apresentaram um crescimento positivo, enquanto que as vendas a retalho mantiveram-se estagnadas.
- O elevado nível de desemprego, aliado ao aumento de impostos introduzido no início deste ano e a dificuldade de acesso ao crédito, são os principais factores e impeditivos de uma recuperação da propensão ao consumo. A taxa de desemprego aumentou de forma inesperada em Abril, para 5.42% (4.81% em Março), confirmando que o processo de recuperação económica irá ser lento. O indicador de sentimento do consumidor mantém-se em níveis abaixo dos verificados antes do início da crise, em meados de 2008, o que deixa perceber que o dinamismo observado nas indústrias exportadoras ainda não se traduziu em efeitos positivos no resto da economia. Acredita-se que esses efeitos se comecem a fazer sentir na segunda metade do ano, o que justifica os cenários de forte crescimento económico para 2010.
- **Face a este contexto, a inflação apresenta uma evolução moderada. Apesar de se manter em patamares acima do esperado, as expectativas de inflação estão em queda, reflectindo o fraco consumo interno.** De acordo com o inquérito conduzido pelo banco central, as expectativas de inflação para 2010 situam-se agora em 4.94% (abaixo da previsão anterior de 5.19%). Face a este alívio das pressões inflacionistas, e considerando a lenta reacção da economia, é agora mais provável que o banco central continue a manter a taxa de referência inalterada em 4.5% por mais algum tempo.

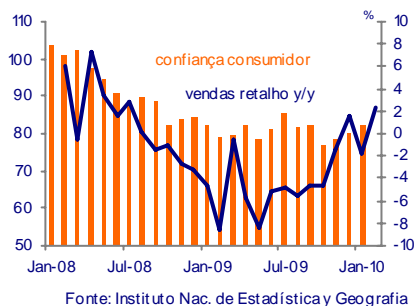
Inflação mantém-se fora do intervalo objectivo.



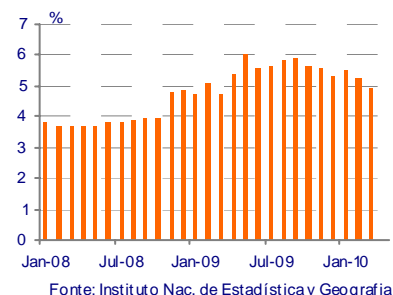
Balança comercial evolui favoravelmente.



Confiança do consumidor e vendas a retalho estagnam.



Taxa de desemprego mantém-se elevada.

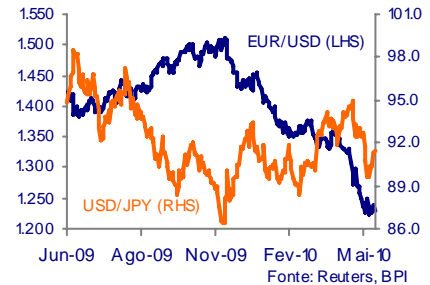


Susana de Jesus Santos

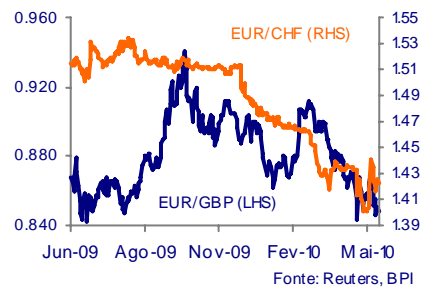
MERCADO CAMBIAL: EURO SOB FORTE ESCRUTÍNIO

- ▣ **A forte pressão de venda de euros verificada nas últimas semanas é o resultado visível da construção de um sentimento de rejeição da moeda única europeia.** Esta acção derivou das fragilidades mostradas pelos estados membros no contexto da actual crise, tendo estes passado rapidamente de programas de ajuda à economia e populações a planos de austeridade, dada a incomportável situação de défice e dívida públicos excessivos. Ajudou à perda de confiança e cepticismo, tanto em relação à UEM como ao euro, a ausência de resposta rápida e adequada aos problemas financeiros dos países em situação limite. Daqui resulta que a problemática da despesa excessiva dos estados e do seu financiamento se deva manter como factor penalizador do euro durante mais algum tempo, acrescentando que as medidas de austeridade são agora vistas como obstáculos ao crescimento económico.
- ▣ **No meio da turbulência dos mercados, juntaram-se receios ampliados por rumores de que importantes bancos centrais estiveram a desinvestir de activos denominados em euros, de forma a conter o risco, num processo de reorganização das reservas cambiais e das carteiras de investimento.** De facto, ainda que tenham surgido desmentidos da China, Rússia e Koweit, poderão ter ocorrido alguns movimentos já que a Europa é dos maiores mercados para se investir reservas cambiais, concretamente a sua dívida, que sofre agora grande volatilidade.
- ▣ **Em termos gráficos, o EUR/USD acentuou a sua tendência de queda, depois do teste com sucesso de alguns níveis de suporte relevantes, tendo registado o nível mínimo 1.2142.** O câmbio âncora encontra-se em valores de há 4 anos atrás, tendo sido anulado todo o movimento de perda do dólar para o euro ocorrido em 2009. Este novo equilíbrio poderá não estar ainda estabilizado, dados os factores em presença, prevendo-se que a médio/longo prazo o EUR/USD possa situar-se entre os patamares 1.16 e 1.18. Entretanto, no prazo de 1 mês, o câmbio deverá fixar-se em níveis mínimos, acima dos 1.20.
- ▣ **O iene voltou a beneficiar do retorno da aversão ao risco, perpetuando a situação de moeda sobreavaliada.** Contudo, não é de descartar a possibilidade de, a médio/longo prazo, o iene poder voltar a ser usado em operações de *carry-trade*, com o regresso e manutenção duradoura da apetência por risco. No entanto, a aguardada apreciação da moeda chinesa, ao concretizar-se, poderá ter um efeito de contágio em todas as moedas da região. Tendo como referência o equilíbrio destes factores, no curto prazo, o USD/JPY poderá evoluir entre 91 e 93 ienes por dólar.
- ▣ **A par do dólar, o franco suíço tem sido procurado como moeda de refúgio em tempos de crise, verificando uma forte pressão de apreciação.** Mas a queda do EUR/CHF tem sido controlada pelo banco central helvético que, face às últimas acções, sinalizou não aceitar que o câmbio se fixe abaixo dos 1.40. Apesar da retoma económica em curso, uma moeda excessivamente forte não é do interesse das autoridades, embora sirva os propósitos de uma política futura mais contraccionista. Daqui resulta uma previsão de 1.42 para final do mês, de acordo com os actuais preços transaccionados.
- ▣ **A libra tem vindo a reflectir dois dos seus principais vectores: a realidade macroeconómica e a forte correlação com a evolução do dólar.** No âmbito económico, o mercado confiou no programa de austeridade anunciado pelo novo governo, saído das últimas eleições legislativas, numa altura em que a economia dá sinais de maior animação. Por outro lado, a habitual correlação positiva entre a evolução do dólar e da libra abre perspectivas de manutenção da firmeza da GBP. Sendo assim, no prazo de 1 mês, antevemos que o EUR/GBP se situe nos 0.84.

EUR/USD em queda acentuada; USD/JPY sem tendência definida, apesar da alta volatilidade.



EURGBP força mínimos, em correlação com EUR/USD; EUR/CHF segurado pelo banco central helvético.



Volatilidade em níveis máximos.

Moedas	Maio	Últimos 6 meses	31.Mai.10 Último ano
EUR/USD	16.6456	11.2394	10.3709
USD/JPY	12.7662	11.5440	11.2893
EUR/JPY	23.9253	15.7416	14.8680
EUR/GBP	15.6061	10.1537	9.9682
EUR/CHF	10.5410	5.6215	4.5629

Fonte: BPI.

Paridade dos Poderes de Compra.

	PPC	SPOT	31.Mai.10 % SOBRE (+) OU SUB (-) VALORIZAÇÃO DO EUR
EUR/USD	1.4195	1.2307	-13.30%
EUR/JPY	131.62	112.62	-14.44%
EUR/GBP	0.8892	0.8486	-4.57%
EUR/CHF	1.5128	1.4230	-5.94%

Fonte: BPI.

Cotações a Prazo.

Moedas	3 Meses	6 Meses	30.Mai.10 1 Ano
EUR/USD	1.2321	1.2340	1.2399
EUR/JPY	112.58	112.48	112.44
EUR/GBP	0.8481	0.8467	0.8430
EUR/CHF	1.4221	1.4198	1.4135

Fonte: BPI.

Agostinho Leal Alves



Mercados Financeiros em revista

MOEDAS DOS EMERGENTES: ESTANCARAM OS MOVIMENTOS DE APRECIACÃO

- **Seja na Europa, na Ásia ou na América, as moedas das economias emergentes deixaram de ganhar valor contra o dólar, verificando-se um importante movimento de correcção face aos ganhos anteriores.** O cenário de aversão ao risco, a propósito do perigo resultante dos excessivos défices e dívidas públicas dos países considerados mais frágeis da Zona do euro, generalizou-se e fez contrair fluxos de capital considerados arriscados. Por outro lado, a rápida e significativa apreciação do dólar, resultante do refúgio buscado pelos investidores, permitiu contrariar a tendência de ganhos destas moedas. Parece-nos que estas tendências durarão enquanto a turbulência financeira e o clima de desconfiança se mantiverem. **Deste modo, os próximos tempos deverão ser de alguma espera, relativamente a apostas mais significativas nas moedas e activos das economias emergentes. Defende-se mesmo o registo de uma maior estabilização, após as recentes perdas para o dólar e para o euro.**
- **A região asiática tem vindo a concentrar grande parte dos fluxos financeiros mundiais, em consequência da atracção exercida pela região, não só pelo crescimento económico robusto, mas também pelo alto retorno dos investimentos.** Neste cenário económico, a perspectiva é de reforço das políticas monetárias contraccionistas (exemplo da Índia, China e Malásia, que recentemente subiram as suas taxas de juro de referência). No caso da China, os dados mais recentes confirmam a pujança da actividade económica e o agravamento da inflação, levando ao aumento das taxas de juro, mas também à implementação de medidas que limitem a concessão de crédito pelos bancos e a formação de bolhas especulativas em diversos mercados, nomeadamente no imobiliário. Neste âmbito, o mercado não esquece a pressão, sobretudo dos EUA, que visa um yuan mais forte comparativamente ao valor actual. Na batalha do crescimento económico e do domínio comercial, a China alega que a sobrevivência de muitos exportadores chineses poderá ser comprometida por uma moeda mais forte, embora prometa progressos na política cambial. De facto, o Presidente chinês confirmou recentemente que o país está a trabalhar num modelo que permitirá alguma flutuação da moeda. **Neste âmbito, acreditamos que uma acção que leve a um yuan mais forte deverá também contagiar e reforçar a tendência de valorização das restantes moedas da região.**
- **Na Europa Central e de Leste, as moedas foram arrastadas pelo turbilhão da instabilidade sentida na Zona do euro.** Ao contrário do que se poderia esperar, PLN, CZK e HUF não beneficiaram da maior fragilidade sentida pelo euro, tendo pelo contrário, perdido com o aumento da aversão ao risco, desvalorizando-se. **No entanto, continuamos a defender as potencialidades da Polónia e da República Checa, enquanto a Hungria nos parece mais vulnerável. O rublo russo, apesar de se ter ressentido da apreciação do dólar, poderá beneficiar do incremento económico, quando já há melhorias significativas ao nível das contas correntes, e pelo facto de ser uma *commodity currency*.**
- **Na América Latina, BRL e MXN mostram-se agora mais estáveis, depois das recentes perdas, reflectindo uma certa acalmia nos mercados europeus.** O Brasil continua a captar recursos, num movimento potenciado pelo aumento das taxas de juro, reflectindo-se na moeda. Contudo, as eleições presidenciais de Outubro de 2010 podem criar alguma incerteza aos investidores. O México mostra consistentes melhorias económicas, a par do crescimento económico americano, e sem problemas de financiamento externo (renovada a linha de crédito flexível do FMI). A fraca exposição de ambos à Europa é, neste momento, uma mais valia.

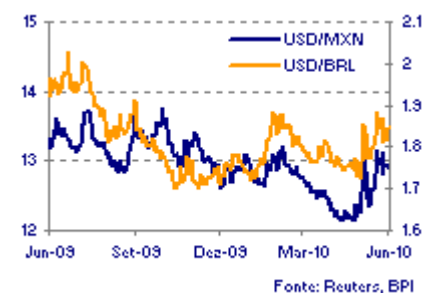
CNY fixo e RUB volátil mas sem tendência definida.



PLN e CZK corrigiram recentes ganhos e estabilizaram.



Estancaram as tendências de apreciação do BRL e do MXN.



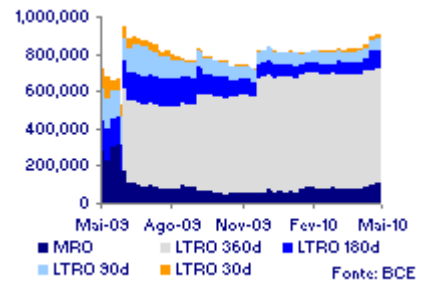
Agostinho Leal Alves

Mercados Financeiros em revista

POLÍTICA MONETÁRIA: BCE REABRE FINANCIAMENTO ILIMITADO

- A deterioração da percepção da qualidade do risco da dívida de alguns países da UEM e os receios que a implementação de políticas fiscais restritivas se reflectam em menor crescimento, traduziram-se em maior divergência nas políticas monetárias da Reserva Federal e do Banco Central Europeu. Ao gradual abandono das medidas não convencionais nos EUA opõe-se a decisão do BCE em reabrir os leilões a 6 meses, em conceder montantes ilimitados nos leilões de três meses, em repor as cedências de liquidez em dólares e em iniciar um programa de compra de dívida pública e diversa. Esta alteração surge na sequência do programa de estabilização financeira na Europa adoptado pela Comissão Europeia, e foi apenas anunciada para leilões a realizarem-se em datas específicas: 12 e 26 de Maio e 30 de Junho. **Mas num cenário de maior dificuldade de financiamento da banca é provável que o BCE mantenha as condições de financiamento mais favoráveis nos leilões posteriores.**
- Entretanto, a procura de fundos nos leilões de 12 e 26 de Maio excederam de forma considerável as dos leilões anteriores. No primeiro, a seis meses, foram colocados 35.7 mme, (17.9 mme no anterior) e no de 3 meses foram colocados 12.2 mme, quase três vezes mais do que o anterior.
- **Relativamente ao programa de compra de dívida de longo prazo (pública e privada), o BCE não anunciou nem o montante nem o prazo**, mas a análise da situação financeira consolidada do eurosistema de 25 de Maio, sugere que o montante de dívida de longo prazo comprada pelo BCE até 28 de Maio ronda os 35 mme, montante este que foi esterilizado através de uma operação de absorção de liquidez a 7 dias, cuja procura atingiu os 35 mme, pondo em evidência o BCE como contraparte privilegiada na actual situação de maior desconfiança no mercado interbancário europeu.
- Quanto ao principal instrumento de política monetária - a taxa *refi* - deverá manter-se em níveis historicamente baixos até aos primeiros meses de 2011.
- **A Reserva Federal reviu em alta as estimativas de crescimento para 2010, mas manteve as dos anos seguintes. Também positiva foi a revisão da taxa de desemprego para 2010 e 2011. Todavia, as perspectivas inflacionistas mantêm-se bastante contidas, observando-se a revisão em baixa das previsões de médio prazo.** Apesar deste ser um cenário ligeiramente mais optimista, este continua compatível com a manutenção da referência a que a taxa directora se manterá reduzida durante um prolongado período de tempo. Paralelamente foi dado sinal de que os membros do FOMC preferem iniciar a venda de activos somente após o anúncio da primeira subida da taxa dos *fed-funds*, que não deverá ocorrer antes do final do ano.

Operações de financiamento do BCE (milhões de euros): 442 mme vencem a 1-Jul.

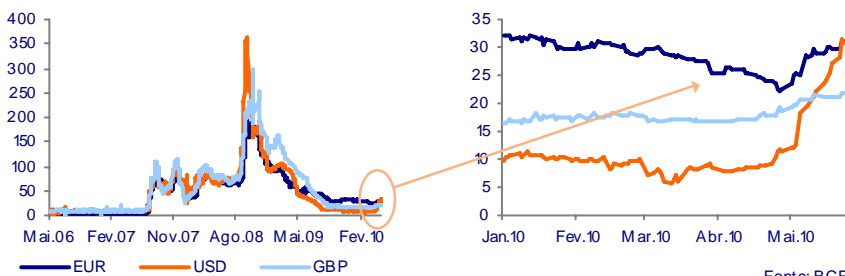


Operações de cedência de liquidez em dólares.

Referência da operação	início	maturidade	prazo (dias)	montante colocado (mil milhões EUR)
USD10004	27-Mai-10	3-Jun-10	7	5.4
USD10003	20-Mai-10	27-Mai-10	7	0.0
USD10002	20-Mai-10	12-Ago-10	84	1.0
USD10001	12-Mai-10	20-Mai-10	8	9.2

Fonte: BCE.

Ainda que longe dos níveis atingidos no período pós-crise, o OIS spread voltou a alargar em Maio.



Fonte: BCE

Tendência central das projecções económicas da Reserva Federal (pontos médios).

	2010	2011	2012	Abril 2010 Longo prazo
PIB	3.5%	4.0%	4.0%	2.7%
(Proj Jan)	3.2%	4.0%	4.0%	2.7%
Taxa de desemprego	9.3%	8.3%	7.1%	5.2%
(Proj Jan)	9.6%	8.4%	7.1%	5.1%
Deflador da desp. priv.	1.3%	1.5%	1.6%	1.9%
(Proj Jan)	1.6%	1.6%	1.7%	1.9%
Deflador subjacente da desp. priv.	1.3%	1.3%	1.4%	
(Proj Jan)	1.4%	1.5%	1.6%	

Fonte: Fed..

Teresa Gil Pinheiro



Mercados Financeiros em revista

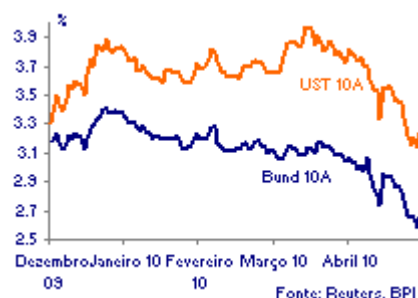
MERCADO DE DÍVIDA PÚBLICA MAIS ESTÁVEL

- Em **Malo**, após o anúncio da criação de um fundo de estabilização financeira pela União Europeia e de compra de dívida pública e privada pelo BCE **assistiu-se a uma queda significativa dos diferenciais de taxa de juro entre os países periféricos e a Alemanha**. A esta queda seguiu-se uma tendência ligeiramente ascendente que se deveu a uma diminuição da taxa de juro das obrigações soberanas alemãs.
- Este movimento de descida das *yields* dos *bunds* foi acompanhado por um fenómeno semelhante por parte dos *treasuries*. Por detrás desta evolução esteve um **processo de fuga para a qualidade por parte dos investidores**, uma vez que o clima de aversão ao risco se intensificou.
- De facto, a criação do fundo de estabilização financeira (que tem uma duração prevista de 3 anos) e a intervenção do BCE no mercado permitem assegurar que os países periféricos conseguirão garantir os seus compromissos de curto prazo, quer, através da diminuição do custo da dívida proporcionada pelas compras do BCE, quer, através da garantia de financiamento junto dos parceiros europeus caso as condições de acesso ao mercado se deteriorem, à semelhança do caso grego. Contudo, **a sustentabilidade das actuais condições de mercado sem estas medidas de suporte não é ainda certa**. Para que tal aconteça, a trajectória de consolidação orçamental gizada pelos países periféricos terá de ser executada com rigor, mantendo a sua credibilidade junto dos mercados.
- Neste sentido, **os países periféricos apresentaram medidas de austeridade adicionais e definiram objectivos para a diminuição do défice orçamental neste e no próximo ano mais ambiciosos**, tentando desta forma demonstrar o seu comprometimento na prossecução do equilíbrio das contas públicas.
- Portugal e Espanha, os países mais afectados pela turbulência dos mercados, têm como novos objectivos para a consolidação orçamental uma redução do défice de 9.4%, em 2009, para 7.3% e 4.6%, nos anos seguintes, no primeiro caso, e de 11.4% para 9.3% e 6.5%, no segundo caso. A aprovação das medidas de austeridade pelos parlamentos nacionais envolveu um acordo com o principal partido da oposição, no caso português, e a abstenção de um partido minoritário, no caso espanhol. Os acordos alcançados não permitem garantir a execução dos PEC's proposto no futuro. Existe, por isso, a possibilidade de criação de focos de instabilidade política futura, o que se reflectiria numa penalização dos mercados em relação a estes países.
- As medidas anunciadas irão repercutir-se negativamente sobre o crescimento da economia, aumentando, assim, a possibilidade de entrada num círculo vicioso negativo para as contas orçamentais. A queda do produto influencia negativamente a receita fiscal, levando à necessidade de ajustamentos adicionais na despesa e/ou aumento da carga fiscal, que por sua vez reflecte-se, novamente, negativamente no crescimento. **É por isso necessário que, para além do enfoque dado pelas autoridades no reequilíbrio das contas públicas, sejam criadas condições para um aumento do crescimento potencial da economia**. Neste aspecto, a maior flexibilidade da economia espanhola permite-lhe ter uma maior capacidade de reacção perante choques adversos.
- Relativamente à emissão de dívida no mercado primário, Portugal e Espanha têm conseguido obter financiamento a um custo semelhante às *yields* do mercado secundário mas acima do custo de anteriores leilões para maturidades semelhantes**. A procura mantém níveis considerados saudáveis, o que diminui o risco de refinanciamento.

Fundo de estabilização provoca queda nos spreads mas tendência de subida retoma.



Aversão ao risco leva a refúgio nos bunds e treasuries.



Resultados dos leilões dívida pública (Maio).

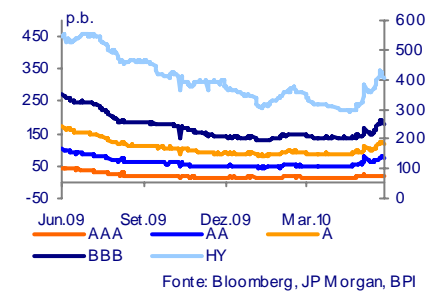
	Tx média	Tx média ant.	Maturidade	Bid-to-cover atio
Portugal				
BT 19NOV2010	3.0	0.7	6M	1.9
BT 18FEV2011	2.4	1.1	9M	2.3
OT 4.8% 15 Jun 2020	4.5	4.3	10A	1.8
OT 3.36% 15 Out 2015	3.7	3.5	5A	1.8
Espanha				
OT 3% 2015	3.5	2.8	5A	2.4
BT Mai 2011	1.7	0.9	12M	1.3
BT Nov 2011	2.1	1.2	18M	1.3
BT Ago 2010	0.7	0.5	3M	1.9
BT Nov 2010	1.3	0.8	6M	3.1

Fonte: IGCP, Reuters.

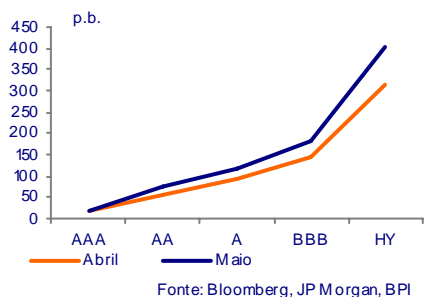
EMISSIONES CAEM SIGNIFICATIVAMENTE

- Em Maio, as emissões de dívida, em euros, na Europa atingiram EUR 5.9 mil milhões, o valor mais baixo desde a paralisação dos mercados no último trimestre de 2008. O sector financeiro foi responsável por cerca de 85% das emissões. Como habitualmente em períodos de fraca actividade nos mercados, não existiram emissões de dívida da classe especulativa.
- **A actividade nos mercados primários de crédito reduziu-se significativamente durante o último mês.** Esta redução esteve relacionada com os desenvolvimentos no mercado secundário, em que se assistiu a uma forte pressão vendedora.
- Esta pressão vendedora teve como origem: um reajustamento das expectativas dos investidores, uma vez que a recuperação da actividade económica poderá vir a ser prejudicada pelos planos de austeridade implementados pelos governos; a aversão ao risco em relação à dívida soberana na zona euro reflectiu-se em receios de contágio ao sistema bancário, causando turbulência nos mercados interbancários; a forma como os problemas orçamentais estão a ser resolvidos pelos países periféricos não dá garantias de uma resolução estrutural dos mesmos, o que aumenta a aversão ao risco entre os investidores.
- **A manutenção dos custos de financiamento bancário elevados e saída de fundos dos mercados de crédito, devido ao clima de aversão ao risco, deverá fazer com que a actual tendência permaneça por algum tempo.**
- Contudo, a actividade económica global continua a dar sinais de recuperação e mesmo na zona euro, em que a procura doméstica tem recuperado de forma ténue, a actual fraqueza do euro face às principais moedas deverá resultar num aumento da procura externa.
- Mais ainda, perante a actual instabilidade nos mercados financeiros, os bancos centrais deverão manter-se expectantes, aumentando a probabilidade de manutenção do actual nível de taxas de juro.
- Assim, **o aumento das yields deverá atingir um ponto em que a rentabilidade por unidade de risco se tornará atractiva para os investidores,** esperando-se, por isso, que este período de maior turbulência seja seguido por um período de estabilização.
- Todavia, os recentes desenvolvimentos mostraram que a estabilidade nos mercados financeiros não pode ser dada como garantida. O sistema bancário enfrenta um longo processo de limpeza dos seus balanços cujos problemas com a dívida soberana vieram agravar. De facto, para além de um montante significativo de perdas relacionadas com o crédito ainda por reconhecer, a possibilidade de incorrer em perdas com a dívida soberana dos países periféricos aumentou o risco dos balanços do sistema bancário.
- Acresce ainda, que **a maior regulação deverá colocar pressão sobre a rentabilidade do sector.** Assim, o crédito disponível para concessão deverá ser escasso, diminuindo o crescimento do consumo e investimento, e, levando a uma retoma económica mais débil. A necessidade de financiamento das empresas do sector não financeiro deverá, por isso, ser satisfeita através de dívida titularizada beneficiando da manutenção das taxas de juro em baixos níveis pelos bancos centrais.

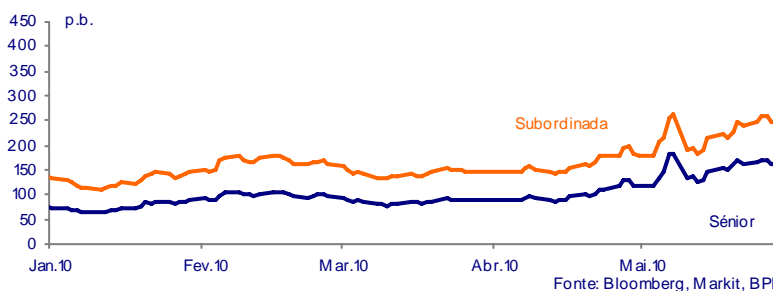
Spreads de crédito aumentam com aversão ao risco



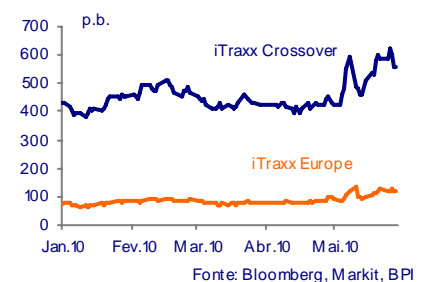
Curva de risco de crédito evolui negativamente.



CDS do sector financeiro.



CDS espelham aumento da probabilidade de default.



João Vitor Sousa

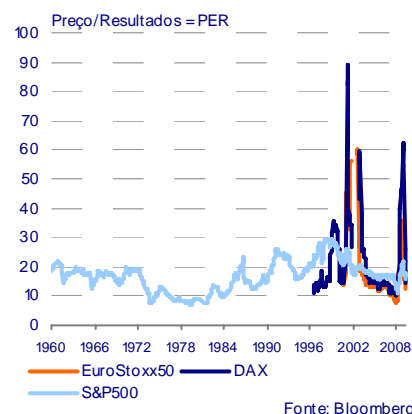


Mercados Financeiros em revista

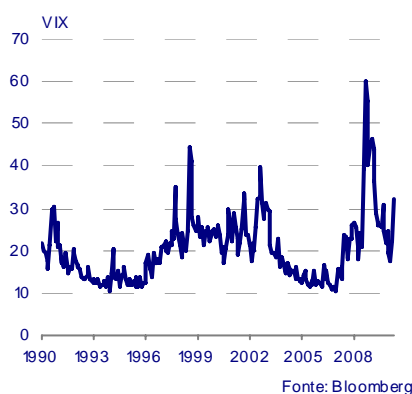
MERCADOS ACCIONISTAS: REGRESSO A VALORES MAIS JUSTOS

- Em Maio, os mercados accionistas sofreram uma queda significativa, registando perdas que oscilaram entre 11% em Espanha e 3% na Alemanha. Nos EUA, apesar das boas notícias económicas, as quebras situaram-se em torno dos 8%. Deste modo, no ano, os principais índices acumulam agora perdas, com destaque para os mercados ibéricos com retrocessos de 21.6% e 16.5% no IBEX35 e PSI20, respectivamente. No resto da Europa, o DAX germânico ainda apresenta ganhos marginais, um caso único. Nos EUA, as perdas nos cinco meses do ano rondam os 2.5% segundo o S&P500 e o Dow Jones.
- Os indicadores de actividade têm-se apresentado positivos; contudo, o regresso da disfuncionalidade aos mercados interbancários determinou o contágio da **aversão ao risco** a outros segmentos, designadamente dos activos mais arriscados como as acções. O **movimento de fuga para a qualidade** deverá permanecer nos meses seguintes, condicionando o desempenho do mercado accionista, embora as perspectivas de evolução dos resultados devam manter-se positivas. Assim, nos tempos mais próximos, **a volatilidade tenderá a ser dominante. Os mercados europeus periféricos continuarão a ser os mais fustigados** e, em termos sectoriais, **o sector financeiro regressa à ribalta**, por razões menos positivas.
- Globalmente, **as estimativas de crescimento económico têm-se reforçado**, como a série de anúncios das principais instituições internacionais reflecte. O crescimento mundial deverá aproximar-se de 4%; contudo, os desequilíbrios são notáveis: fraca expansão na Europa, média aceleração nos EUA e pujança nos países emergentes. Estas disparidades, em vez de promover a correcção dos desajustes estruturais, poderão ampliá-los. Aliás, na Europa, a necessidade de desalavancagem dos sectores público e privado poderá conduzir a uma retoma frágil, condicionando negativamente a percepção dos investidores. Todavia, a realidade oferece nuances. Presentemente, **a maioria das empresas europeias salu do seu reduto local e apresenta exposição global**. Na Alemanha, os maiores exportadores poderão continuar a beneficiar do ímpeto de investimento infra-estrutural nos mercados emergentes. Esta tendência beneficia ainda países como: França, Espanha e Portugal. Mais, o deslize do euro favorece o movimento exportador.
- Em termos fundamentais, os argumentos continuam favoráveis às acções, tanto mais que as perdas recentes retiraram alguma pressão de sobre-compra/exaustão que começava a emergir. **A tendência afigura-se estruturalmente positiva, mas os próximos meses serão dominados por incerteza, desconfiança, volatilidade**. A indefinição do movimento dominante será ampliada pela redução de volumes que caracteriza o período estival que se aproxima.
- Sectorialmente, o desempenho recente reforça esta visão. No último mês, **os sectores cíclicos foram beneficiados face a defensivos**, apesar da descida das taxas de juro e da reafirmação de imobilidade das autoridades monetárias, no respeitante às taxas directoras. Esta tendência deverá persistir nos próximos tempos.

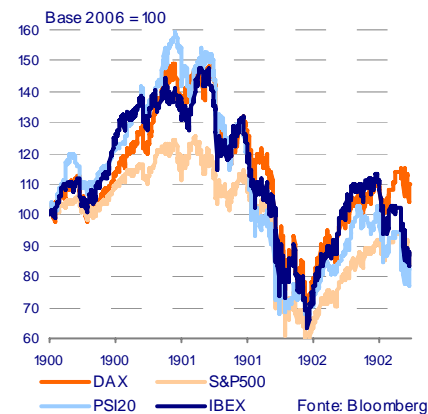
Múltiplos não estão historicamente baixos



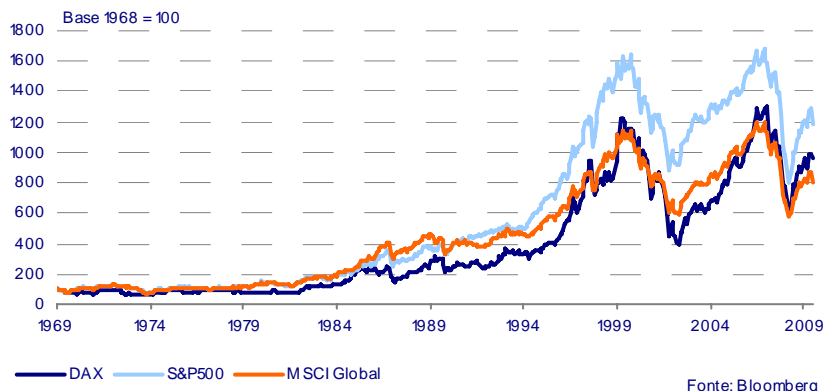
Volatilidade acentua-se.



Mercados ibéricos: novamente os mais penalizados.



Queda dos mercados: por ora, mera correcção.



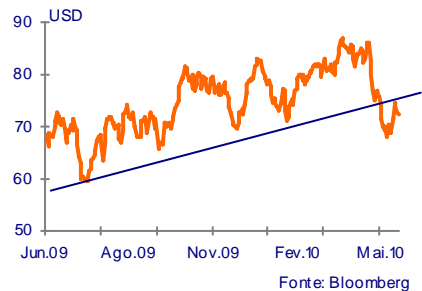
Cristina Casalinho

Mercados Financeiros em revista

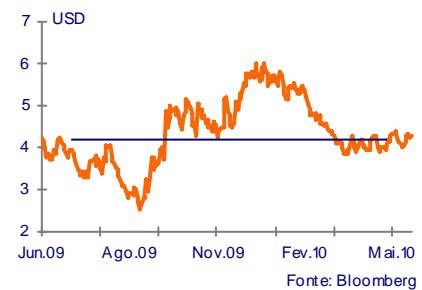
COMMODITIES: MERCADOS COMBALIDOS PELA AVERSÃO AO RISCO E TURBULÊNCIA FINANCEIRA

- Na sua globalidade, o mercado das *commodities* foi fortemente abalado pela aversão ao risco (o mais alto nível desde fim de 2008 e início de 2009, pós-Lehman) e pela turbulência financeira instalada, associada à incerteza e desconfiança que rodela a dívida soberana nos países do euro. Contudo, será uma situação de curto prazo, pois num prazo mais alargado mantêm-se os fundamentos positivos que permitem antever o aumento da pressão da procura. Por outro lado, tanto em termos efectivos como num âmbito mais especulativo, os actuais níveis de preço podem ser agora atractivos, após o forte movimento de queda ocorrido e que geraram situações sobrevendidas. Para já a atitude expectante quanto a acções de investimento mais agressivas, enquanto se avalia a dimensão do impacto desta crise no crescimento mundial, apesar de os principais organismos internacionais continuarem confiantes na performance de 2010. Há que ter em conta receios de que as medidas tomadas na Ásia contra o sobreaquecimento económico, maior regulação financeira nos EUA e na Europa, controle fiscal agressivo no Reino Unido e países da UEM podem levar a um abrandamento da actividade económica no 2º semestre.
- No petróleo, as perspectivas são de aumento da procura, tal como foi referido nos Mercados Financeiros de Maio (com dados específicos da Agência Internacional de Energia), liderada pela região asiática, a par da robustez económica em curso. Mas a vulnerabilidade do preço do crude perante os eventos descritos foi muito expressiva. O preço do barril, depois de ter alcançado os 87.13 dólares corrigiu forte e repentinamente até ao valor mínimo de 62.93 dólares. Os movimentos de carácter especulativo tiveram um importante contributo - segundo a US Commodity Futures Trading Commission, em termos semanais, o número de posições longas sobre contratos de futuros sobre o petróleo cotados em Nova Iorque verificou uma importante variação negativa, indicando a fuga deste mercado. Após esta forte volatilidade, estamos a prever uma diminuição da instabilidade e a consolidação do preço acima dos 70 dólares.
- Neste clima de aversão ao risco, o ouro reforçou o seu estatuto de refúgio, tendo ultrapassado o anterior nível máximo (1226.10) e alcançado um novo valor máximo de sempre (1248.95), reforçando a tendência de subida de longo prazo. No curto prazo, decorreu já um normal movimento de correcção, que poderá dar lugar a uma acção de consolidação dos patamares conquistados. Assim, mantendo-se intacto o interesse pelo metal amarelo, poderá surgir um período mais estável sem o registo de novos máximos.
- Nos metais base, os preços também sofreram uma apreciável correcção, havendo dúvidas que no curto/médio prazo possam surgir factores que voltem a reforçar a tendência de subida. De facto, surgem dúvidas do lado da procura, quando a generalidade da oferta não sofre nenhum constrangimento de maior. As atenções centram-se no comportamento do consumo na China, que é o principal negociador. A forte apreciação do dólar, em mercados expressos nesta moeda, também contribuiu para a formação dos preços em baixa.
- Dada a particular pouca elasticidade face a movimentos de mercado mais bruscos, os preços dos produtos agrícolas não foram particularmente sensíveis aos factores de mercado já mencionados, nem ao forte movimento de valorização da moeda americana. Confirma-se que a oferta dos principais produtos de referência tem crescido, esperando-se mesmo valores recorde de colheitas. Aguarda-se pelo comportamento da procura. A perspectiva é de manutenção do actual cenário.

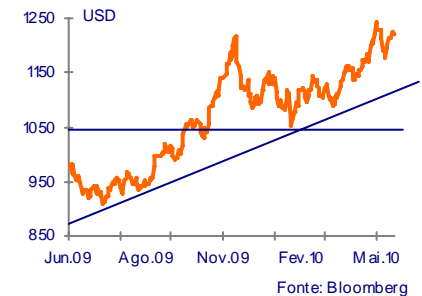
Preço do crude: forte correcção após o registo de novos valores máximos.



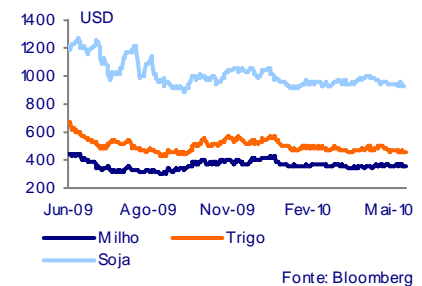
Preço do gás natural: maior estabilidade após período de correcção.



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



Os preços do milho, trigo e soja confirmam uma tendência bastante estável.



Agostinho Leal Alves



Previsões

Previsões Económicas do BPI

EUA&UEM

	PIB			Taxa de Inflação*		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011
EUA	-2.4%	2.5%	2.0%	-0.3%	2.0%	2.0%
Zona Euro	-4.0%	1.0%	1.4%	0.3%	1.5%	1.8%
Portugal	-2.7%	0.5%	0.7%	-0.8%	1.0%	1.8%

Fonte: Banco BPI.

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

Portugal

	2009	2010	2011
Consumo privado	-0.8	0.8	0.6
Consumo público	3.5	-2.0	-1.0
Investimento	-12.6	0.5	1.3
Exportações	-11.6	3.5	4.5
Importações	-9.2	2.0	2.8
PIB	-2.7	0.5	0.7
Déf. orçam. sem rec. extr.	9.4	7.3	4.6
Taxa de inflação média	-0.8	1.0	1.8
Taxa média de desemprego	9.5	10.0	9.5

Fonte: Banco BPI.

Previsões Económicas

	Taxa de Inflação			Saldo Orçamental/PIB			Dívida Pública/PIB			BTC/PIB			Desemprego			Crescimento PIB		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
E.U.A.	-0.3	1.9	1.3	-10.6	-10.1	-8.3	67.0	76.2	83.6	-3.0	-3.4	-3.5	9.2	9.6	9.0	-2.4	3.2	3.0
Japão	-1.4	-1.0	-0.3	-9.3	-9.1	-9.1	207.7	217.1	226.0	2.8	3.3	3.2	5.0	5.0	4.6	-4.9	2.4	1.7
UE	1.0	1.8	1.7	-6.9	-7.5	-6.9	73.4	79.6	83.8	-0.5	-0.4	-0.4	8.9	9.8	9.7	-4.2	1.0	1.4
UEM	0.3	1.3	1.4	-6.2	-6.6	-5.7	78.9	84.2	87.4	-0.6	0.0	0.2	9.5	10.5	10.2	-4.0	1.2	1.8
Alemanha	0.2	1.0	1.3	-3.3	-5.3	-4.4	72.4	76.3	78.5	5.0	6.1	6.5	7.9	8.5	7.9	-4.9	1.7	2.1
França	0.1	1.4	1.4	-7.8	-7.8	-6.5	77.5	83.4	87.2	-2.2	-1.6	-2.1	9.3	10.1	9.7	-2.3	1.6	1.9
Itália	0.8	1.4	1.6	-5.3	-5.2	-4.7	115.6	118.3	119.6	-3.3	-2.9	-2.7	8.0	9.0	8.7	-5.0	0.9	1.6
Espanha	-0.3	1.2	1.3	-11.1	-9.9	-8.6	38.0	65.9	73.6	-5.2	-4.1	-3.5	18.0	19.8	19.7	-3.6	-0.3	1.0
Holanda	1.0	0.9	1.3	-4.7	-5.9	-5.1	61.6	66.5	69.3	4.9	5.7	6.1	4.0	5.2	5.4	-4.0	1.5	2.0
Bélgica	0.0	1.5	1.4	-5.9	-5.5	-4.8	97.3	99.4	100.1	0.1	0.6	0.9	8.4	9.4	9.1	-3.0	1.6	2.0
Austria	0.4	1.3	1.4	-4.0	-5.0	-4.6	66.5	69.3	71.2	1.9	2.4	3.0	5.3	6.1	6.4	-3.6	1.5	1.9
Finlândia	1.6	1.5	1.4	-2.4	-4.2	-3.9	42.7	49.0	53.8	1.3	2.0	2.2	8.3	9.5	9.5	-7.7	1.4	2.4
Grécia	1.3	2.5	1.6	-12.9	-9.6	-8.6	114.5	124.7	132.4	-11.3	-8.0	-6.5	9.3	11.5	12.9	-1.9	-2.8	-0.6
Irlanda	-1.7	-1.2	0.3	-11.9	-12.1	-10.8	64.5	83.7	90.7	-3.0	-1.3	-0.6	11.9	13.6	13.6	-7.1	-1.2	1.9
Reino Unido	2.2	2.8	1.6	-11.6	-11.5	-9.3	68.9	78.8	85.2	-1.0	-1.5	-1.1	7.6	8.1	7.6	-4.9	1.4	2.6
Suécia	0.1	1.4	2.2	-2.2	-3.1	-2.1	42.2	42.4	42.1	6.6	6.2	6.5	7.8	8.5	7.9	-4.7	1.5	2.7
Dinamarca	1.3	1.9	1.6	-3.5	-5.7	-4.2	39.8	44.3	47.8	3.5	2.9	2.6	4.6	5.8	5.9	-4.9	1.5	1.8
Luxemburgo	0.2	1.8	1.4	-2.2	-4.2	-4.0	14.8	17.7	20.6	3.2	6.5	7.3	6.0	6.4	7.0	-3.8	1.9	2.5
Suiça	-0.5	1.0	1.1	0.1	-0.5	-0.3	40.1	40.6	40.8	8.1	9.7	10.4	3.9	4.3	3.8	-1.5	1.8	2.1
Portugal	-0.9	0.8	1.1	-9.1	-7.9	-6.6	76.9	85.4	89.4	-9.8	-8.8	-8.6	9.6	10.4	10.1	-2.7	0.6	0.9

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

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

Previsões Económicas dos Mercados Emergentes

	Taxa de Inflação			Crescimento PIB			Tx. de Desemprego			Dívida Pública/PIB			Saldo Orç./PIB			BTC/PIB			Dívida Externa/PIB		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Brasil	4.4	4.5	4.7	-0.1	5.0	4.4	8.3	8.2	7.3	41.4	40.5	41.2	-3.2	-2.5	-2.7	-1.3	-2.3	n.a.	20.1	18.8	n.a.
México	4.5	4.8	3.7	-6.9	4.1	3.7	5.6	5.8	5.2	33.0	33.5	33.9	-2.3	-2.5	-2.1	-0.6	-1.0	n.a.	23.1	20.1	n.a.
Argentina	8.8	10.9	12.8	-1.1	2.3	2.9	n.a.	n.a.	n.a.	57.0	54.5	51.8	-1.5	-1.2	-1.1	2.0	2.1	n.a.	52.6	52.2	n.a.
Chile	1.5	2.2	3.0	-1.2	4.3	4.8	7.9	8.7	n.a.	6.6	5.9	5.6	-3.9	-1.1	0.7	0.3	-0.5	n.a.	25.4	30.5	n.a.
R. Checa	1.0	1.7	2.1	-4.1	1.7	2.4	7.4	8.6	7.4	35.6	39.7	43.4	-5.7	-4.9	-5.2	-1.8	-1.8	-1.3	40.1	39.5	n.a.
Polónia	3.2	2.3	2.3	0.9	2.3	3.6	10.3	11.6	10.0	50.4	54.6	59.0	-5.1	-5.4	-5.5	-0.9	-2.5	-3.2	60.0	51.4	n.a.
Hungria	4.6	3.3	2.8	-6.4	0.2	3.6	10.2	11.0	10.5	78.4	79.2	77.7	-3.9	-4.0	-3.0	-2.8	-2.9	-2.9	126.6	116.2	n.a.
Rússia	11.0	8.8	8.6	-7.7	3.2	3.7	8.4	8.2	6.5	8.8	10.9	13.0	-7.3	-4.7	-3.4	3.0	3.1	3.2	36.0	31.0	n.a.
China	-0.2	2.5	3.2	8.4	9.6	9.1	4.4	4.5	n.a.	26.1	27.2	n.a.	-2.5	-2.1	-2.7	7.3	6.5	5.5	10.1	9.5	n.a.

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

Previsões

Previsões para as Taxas de Câmbio

02.Jun.10

Taxas de Câmbio	Taxa actual	...a 1 mês	...a 3 meses	...a 6 meses	...a 1 ano
EUR/USD	1.23	1.24	1.25	1.25	1.24
EUR/USD (Prev. BPI)	-	1.21	1.20	1.18	1.16
USD/YEN	91.47	91.17	93.67	96.00	98.11
USD/YEN (Prev. BPI)	-	92.00	92.00	95.00	96.00
EUR/JPY	112.48	112.74	116.72	119.92	121.25
EUR/JPY (Prev. BPI)	-	111.32	110.40	112.10	111.36
EUR/GBP	0.85	0.85	0.84	0.83	0.82
EUR/GBP (Prev. BPI)	-	0.84	0.83	0.82	0.80
EUR/CHF	1.42	1.42	1.40	1.41	1.42
EUR/CHF (Prev. BPI)	-	1.42	1.40	1.39	1.39

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

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

Previsões para as Taxas de Juro

02.Jun.10

	Taxas de Juro					Spreads equivalentes face às taxas americanas				
	Taxa act.	...a 1 mês	...a 3 meses	...a 6 meses	...a 1 ano	Spread act.	...a 1 mês...	a 3 meses	...a 6 meses	...a 1 ano
Taxas de juro 3 M										
EUR	0.70%	0.80%	0.89%	0.97%	1.24%	16	40	51	53	32
EUR (Prev. BPI)	-	0.75%	0.90%	1.00%	1.40%	0	15	30	25	-10
USD	0.54%	0.40%	0.38%	0.44%	0.92%	-	-	-	-	-
USD (Prev. BPI)	-	0.55%	0.60%	0.75%	1.50%	0	-	-	-	-
JPY	0.25%	0.23%	0.32%	0.32%	0.33%	-29	-17	-6	-12	-59
JPY (Prev. BPI)	-	0.25%	0.30%	0.30%	0.35%	0	-30	-30	-45	-115
GBP	0.71%	0.65%	0.72%	1.05%	1.56%	17	25	34	61	64
GBP (Prev. BPI)	-	0.75%	0.85%	1.00%	1.50%	0	20	25	25	0
CHF	0.11%	0.35%	0.37%	0.55%	1.10%	-43	-5	-1	11	18
CHF (Prev. BPI)	-	0.30%	0.35%	0.60%	1.00%	0	-25	-25	-15	-50
Taxas de juro 10 A										
POR	4.80%	5.00%	5.20%	5.35%	5.25%	150	116	133	130	98
POR (Prev. BPI)	-	5.00%	5.20%	5.35%	5.25%	0	120	130	135	75
ALE	2.65%	3.06%	3.18%	3.33%	3.50%	-65	-78	-70	-72	-77
ALE (Prev. BPI)	-	3.00%	3.20%	3.60%	3.75%	0	-80	-70	-40	-75
EUA	3.30%	3.84%	3.88%	4.05%	4.27%	-	-	-	-	-
EUA (Prev. BPI)	-	3.80%	3.90%	4.00%	4.50%	0	-	-	-	-
JAP	1.27%	1.43%	1.48%	1.54%	1.59%	-203	-241	-239	-251	-268
JAP (Prev. BPI)	-	1.35%	1.40%	1.45%	1.50%	0	-245	-250	-255	-300
RU	3.57%	4.07%	4.13%	4.28%	4.50%	27	23	25	23	23
RU (Prev. BPI)	-	4.10%	4.25%	4.40%	4.60%	0	30	35	40	10
SUI	1.57%	2.30%	2.28%	2.54%	2.78%	-173	-154	-160	-151	-149
SUI (prev. BPI)	-	2.15%	2.30%	2.60%	3.00%	0	-180	-160	-140	-150

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

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

Taxas Oficiais dos Principais Bancos Centrais						
Taxa de referência	Nível em 31.Dez.09	Nível actual 02.Jun.10	Data da última alteração	Próxima(s) Reuniões	Possível decisão da próxima reunião	
Bancos Centrais G-7						
Reserva Federal dos EUA <i>Fed Funds Rate</i>	0%-0.25%	0%-0.25%	16-Dez-08 (-75/-100 pb)	10 Ago; 21 Set1*	Sem alteração	
Banco Central Europeu <i>Minimum Bid Refi Rate</i>	1.00%	1.00%	7-Mai-09 (-25pb)	10 Jun; 8 Jul 2*	Sem alteração	
Banco do Japão 3*	0.10%	0.10%	19-Dez-08 (-20 pb)	14/15 Jun; 14/15 Jul	Sem alteração	
Banco do Canadá <i>O/N Rate</i>	0.25%	0.50%	1-Jun-10 (+25 pb)	20 Jul; 8 Set	-	
Banco de Inglaterra <i>Repo Rate</i>	0.50%	0.50%	5-Mar-09 (-50 pb)	9/10 Jun; 7/8 Jul	Sem alteração	
Outros Bancos Centrais						
Banco Nacional da Suíça <i>Objectivo: Libor 3M do CHF</i>	0%-0.75%	0%-0.75%	12-Mar-08 (-25 pb)	4*	-	
Riksbank (Suécia) <i>Repo Rate</i>	0.25%	0.25%	2-Jul-09 (-25 pb)	30 Jun; 1 Set	-	
Norges Bank (Noruega) <i>Depósitos à Vista</i>	1.75%	2.00%	5-Mai-10 (+25 pb)	23 Jun; 11 Ago	-	
Banco Nacional da Dinamarca <i>Repo Rate - 14 dias</i>	1.00%	0.75%	15-Jan-10 (-25. pb)	5*	-	
Reserve Bank (Austrália) <i>Cash Rate</i>	3.75%	4.50%	4-Mai-10 (+25 pb)	6 Jul; 3 Ago 6*	-	
América Latina						
BACEN (Brasil) <i>Selic</i>	8.75%	9.50%	28-Abr-10 (+75 pb)	8/9 Jun; 20/21 Jul	+75 pb	
BANXICO (México) <i>Cetes; 28 dias; 91 dias; 182 dias</i>	4.50%	4.50%	15-Mai-09 (-75 pb)	18 Jun; 16 Jul	Sem alteração	
Europa de Leste						
NBP (Polónia) <i>Taxa de intervenção - 14 dias</i>	3.50%	3.50%	24-Jun-09 (-25 pb)	22 Jun; 29/30 Jun; 6 Jul	-	
NBH (Hungria) <i>Repo Rate - 2 semanas</i>	6.25%	5.25%	27-Abr-10 (-25 pb)	-	-	
CNB (República Checa) <i>Repo Rate - 2 semanas</i>	1.00%	0.75%	7-Mai-10 (-25 pb)	Regra geral - Todas as 5ª feiras	-	

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

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

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

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

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

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

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

Previsões

Previsões para as Taxas de Câmbio dos Mercados Emergentes

02.Jun.10

Taxas de Câmbio	Taxa actual...	a 1 mês...	a 3 meses...	a 6 meses...	a 1 ano
USD/BRL	1.81	1.78	1.77	1.87	1.80
USD/MXN	12.92	12.36	12.29	12.38	12.43
USD/ARS	3.91	3.93	4.02	4.18	4.35
EUR/CZK	25.51	25.67	25.56	25.30	25.07
EUR/PLN	4.08	3.93	3.90	3.84	3.79
EUR/HUF	275.19	269.75	269.00	268.00	265.86
USD/RUB	30.67	29.88	28.96	28.72	28.54
USD/CNY	6.83	6.76	6.72	6.62	6.53

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

Nota: Média simples de previsões de várias instituições.

Legenda: BRL - Real do Brasil

PLN - Zloty da Polónia

MXN - Peso Mexicano

HUF - Forint da Hungria

ARS - Peso Argentino

RUB - Rublo da Rússia

CZK - Coroa Checa

CNY - Renminbi/Yuan da China

Previsões para as Taxas de Juro dos Mercados Emergentes¹⁾

02.Jun.10

	Taxas de Juro					Spreads equivalentes face às taxas americanas ⁷⁾					
	Taxa actual	...a 1 mês	...a 3 meses	...a 6 meses	...a 1 ano	Spread	actual	...a 1 mês	...a 3 meses	...a 6 meses	...a 1 ano
Taxas de juro 3 M²⁾											
BRL	9.76%	10.25%	10.53%	11.78%	12.88%	933	987	1006	1102	1170	
MXN	4.70%	4.50%	4.50%	4.50%	4.88%	427	412	403	374	370	
ARS	12.06%	n.d.	10.00%	12.00%	14.00%	1163	n.d.	953	1124	1283	
CZK	1.22%	n.d.	1.50%	1.70%	2.20%	79	n.d.	103	94	103	
PLN	3.76%	3.50%	3.90%	4.13%	4.55%	333	312	343	337	338	
HUF	5.21%	5.25%	5.15%	5.05%	5.05%	478	487	468	429	388	
RUB	5.03%	7.00%	7.00%	7.00%	7.00%	460	662	653	624	583	
CNY	2.70%	2.25%	2.50%	2.75%	2.75%	227	187	203	199	158	
Taxas de juro de longo prazo											
BRL 10Y ³⁾	4.72%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	227	-	-	-	-	
MXN 10Y ³⁾	7.28%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	179	-	-	-	-	
ARS 27Y ⁴⁾	12.64%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	797	-	-	-	-	
CZK 10Y ³⁾	4.26%	n.d.	3.80%	4.00%	4.40%	159	-	-	-	-	
PLN 10Y ³⁾	5.77%	n.d.	6.10%	6.30%	6.30%	310	-	-	-	-	
HUF 10Y ³⁾	7.05%	n.d.	6.00%	6.10%	6.20%	438	-	-	-	-	
RUB 13Y ⁵⁾	8.03%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	253	-	-	-	-	
CNY 9Y ⁶⁾	3.94%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	127	-	-	-	-	

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

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

MEDIDAS DE SUPORTE À ESTABILIDADE FINANCEIRA NA UNIÃO EUROPEIA - OS PROGRAMAS DE CONSOLIDAÇÃO EM PORTUGAL E ESPANHA

Na sequência do agravamento das tensões nos mercados financeiros no passado mes de Maio, os membros da UE acordaram a adopção de um pacote de medidas de forma a preservar a estabilidade financeira na Europa. O pacote inclui a criação de um fundo de estabilização financeira europeu de 500 mil milhões de euros e o compromisso por parte dos estados-membros de tomarem as medidas necessárias que permitam acelerar o processo de consolidação fiscal. Adicionalmente, o FMI participará no programa com cerca de 250 mil milhões de euros.

O fundo de estabilização financeira inclui:

- Um montante de 60 mil milhões de euros disponíveis para os 27 países da União Europeia.
- A criação de um veículo de 440 mil milhões de euros de garantias sobre empréstimos a contrair no mercado por parte dos países-membros da UEM, disponível por um prazo de três anos.
- O FMI participará naquele veículo com, pelo menos, metade do contributo da UE, ou seja, até cerca de 250 mil milhões de euros.

Este fundo soma-se ao já acordado programa de apoio à Grécia acordado entre a CE e o FMI e que ascende a 110 mil milhões de euros e só pode ser accionado com acordo do FMI, o que pode ser considerado como uma garantia de que os países beneficiários implementarão de facto os programas de consolidação fiscal.

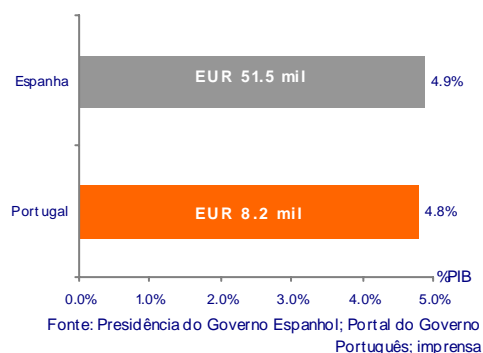
Adicionalmente, o BCE anunciou que irá intervir no mercado de dívida pública e privada de forma a assegurar a liquidez nos segmentos de mercado que apresentam disfunções. De acordo com o comunicado do BCE, a esterilização destas operações será realizada através da realização de operações específicas de absorção da liquidez injectada no sistema.

Simultaneamente, o BCE anunciou:

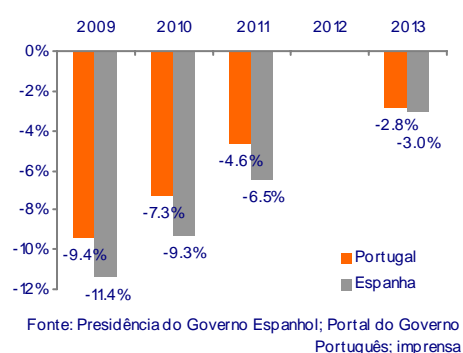
- Que os montantes das operações de cedência de liquidez a três meses calendarizadas para os dias 26 de Maio e 30 de Junho são novamente ilimitados e a taxa fixa.
- A reabertura das operações a seis meses, através da realização de uma operação de cedência de liquidez daquele prazo no dia 12 de Maio, cujo montante voltou a ser ilimitado e a taxa indexada à taxa mínima das operações principais de financiamento.
- Por fim, o BCE reactivou as cedências de liquidez em dólares, com periodicidade semanal. A primeira destas operações realizou-se no dia 11 de Maio. Adicionalmente, no dia 18 de Maio realizou-se uma operação a 84 dias.

Como contrapartida da adopção do fundo de estabilização financeira e da reabertura das condições excepcionais de cedência de liquidez por parte do BCE, os governos europeus, com destaque para o português e espanhol, comprometeram-se em adoptar medidas adicionais para consolidação das contas públicas. No caso português, o governo comprometeu-se a adoptar/antecipar medidas que permitam a redução do défice público para 7.3% do PIB em 2010, o que compara com a anterior meta de 8.3%, e para 4.6% em 2011, menos 2 p.p. do que previsto no PEC. No caso espanhol, o governo comprometeu-se em reduzir o défice público para 9.3% em 2010 (-0.5 p.p. do que o previsto no PEC) e para 6.5% em, 2011 (menos 1 p.p.).

Consolidação Fiscal prevista entre 2009 - 2011.



As novas trajetórias de consolidação - Saldo das AP's em % do PIB

**MEDIDAS DE CONSOLIDAÇÃO FISCAL EM PORTUGAL E ESPANHA**

Na sequência do compromisso assumido por Portugal e Espanha após o lançamento do fundo de estabilização financeira, os Governos Português e Espanhol anunciaram um pacote de medidas destinadas a acelerar o passo de consolidação fiscal. O esforço de consolidação

Opinião

proposto - redução do défice entre 2009 e 2011 - é semelhante nos dois países: 4.9% do PIB em Espanha e 4.8% em Portugal. Mas, partindo de uma situação mais confortável em 2009 (menor défice público), Portugal avançará de forma mais rápida no processo de consolidação, segundo as novas trajectórias agora traçadas: De uma forma resumida, as medidas apresentam-se no quadro seguinte. No caso Português, englobam também a antecipação de algumas alterações previstas no Plano de Estabilidade e Crescimento. Acresce referir que o objectivo de redução adicional do défice em 1p.p. do PIB este ano deverá ser obtido equitativamente pelos lados da receita e despesa, devendo o agravamento fiscal manter-se pelo menos até final de 2011.

	Portugal	Espanha
Medidas de redução da despesa	<ul style="list-style-type: none"> - Eliminação antecipada das medidas anti- crise; - Subsídio de desemprego: o Governo limitou o valor do subsídio a atribuir a 75% do salário líquido, quando o limite era a totalidade do rendimento. Com as novas regras, o subsídio mantém-se igual a 65% do valor do salário bruto, mas não pode ultrapassar os 75% do salário líquido; - Redução de transferências para o SEE (adopção de medidas de racionalização e saneamento financeiro); - Redução de despesas na Administração Central (comunicações, representação, limites de despesa aos Fundos e Serviços Autónomos, cativação de suplementos remuneratórios não obrigatórios, congelamento de admissão de pessoal); - Redução de 5% nas remunerações dos titulares de cargos políticos e gestores públicos; - Redução despesas de capital; - Redução da transferência para as Administrações Regionais e Locais ao abrigo da Lei de Estabilidade Orçamental. 	<ul style="list-style-type: none"> - Redução das retribuições do sector público a partir de Julho, em 5% em termos médios; os membros do Governo e altos dirigentes terão uma redução de 15%; - Suspender o aumento de pensões previsto para 2011, excluindo as do regime não contributivo e as pensões mínimas; - Eliminar o regime transitório de reforma antecipada; - Eliminar o subsídio por nascimento, de 2500 euros por cada filho, a partir de Janeiro de 2011; - Reduzir as despesas de saúde, nomeadamente revendo algumas regras relativas aos medicamentos e despesas de farmácia; - Suspender a retroactividade na atribuição de subsídios relativos a dependentes; - Reduzir, entre 2010-2011, 600 milhões em Assistência Oficial ao Desenvolvimento; - Redução do investimento público em 6 mil milhões de euros (1% do PIB) em 2010 e 2011; - Redução de transferências para as Administrações locais e regionais gerando poupança adicional de 1.2 mil milhões de euros.
Medidas de aumento da receita	<ul style="list-style-type: none"> - Aumento das taxas de IVA: 1 ponto percentual na taxa normal, na intermédia e na reduzida para 21%, 13% e 6%; - Sobretaxa sobre o rendimento das pessoas singulares: adicional de 1% até ao 3º escalão de IRS e de 1,5% a partir do 4º escalão. Quem recebe um salário mínimo (475 euros) ou menos está isento desta nova taxa. Quem tem rendimentos até 2375 euros (o equivalente a cinco salários mínimos) paga 1% a mais todos os meses - o que representa, no máximo 23,75 euros. Quem ganhar acima deste valor, é taxado em mais 1,5%; - Adicional de 1,5% nas taxas liberatórias aplicáveis; - IRC adicional de 2,5% incidente sobre lucros tributáveis acima de 2 milhões de euros. Até agora, as empresas com matéria colectável até aos 12.500 euros pagavam 12,5%. As restantes estavam sujeitas a uma taxa de 25%; - Sobretaxa com incidência nas operações de crédito ao consumo (em sede de imposto de selo); - Tributação das mais-valias; - Escalão de IRS de 45% afectando os rendimentos anuais cuja matéria colectável seja superior a 150 mil euros. Medida já aprovada pelo Parlamento, faz parte do Programa de Estabilidade e Crescimento (PEC), e permitirá um encaixe de 30 milhões de euros; - Introdução de portagens; 	

Fonte: Presidência do Governo Espanhol; Portugal do Governo Português, imprensa.

	Portugal	Espanha
Impacto estimado no défice	Situação de partida em 2009:9.4% 2010: PEC 8.3% agora 7.3% 2011: PEC: 6.6% agora 4.6%	Situação de partida em 2009:11.4% 2010: PEC 9.8% agora 9.3% 2011: PEC: 7.5% agora 6.5%
	Redução de 4.8 p.p., cerca de 8.2 mil milhões de euros (cerca de 2 mil milhões em 2010, admitindo que o défice poderá ficar em torno de 7% do PIB)	Redução de 4.9 p.p., cerca de 51.5 mil milhões de euros

Fonte: Presidência do Governo Espanhol; Portugal do Governo Português, imprensa.

O conjunto de medidas agora anunciado pelo Governo espanhol incide apenas do lado da contenção da despesa pública, como se torna evidente pela comparação dos dois planos. Todavia, esta actuação deve ser posta em contexto pois na realidade, o Governo de Zapatero tinha já avançado este ano com várias medidas com o objectivo de aumentar a receita. Estas medidas, englobadas no Orçamento para 2010, incluem as seguintes alterações (com um impacto previsto de 1.4% do PIB, segundo as fontes oficiais):

- " Eliminação de um crédito fiscal de 400 euros em sede de IRS;
- " Aumento da taxa de IVA de 16% para 18% e da taxa mínima de 7% para 8% a partir de Julho de 2010;
- " Aumento da taxa de imposto sobre os capitais: 19% para os 6 mil euros iniciais (+1 p.p.) e 21% para valores superiores;
- " Redução da taxa de IRC de 25% para 20% nas empresas que mantiverem ou aumentarem o emprego.

Pelo lado da despesa, o Governo espanhol planeava reduzir gastos num montante de 0.8% do PIB, através do congelamento dos salários dos funcionários públicos, e moderando o crescimento das despesas com pensões para 1% (antes cresceram cerca de 9% entre 2001 e 2009, taxa anual média). Previam ainda outro tipo de reduções de despesa, relacionada com despesas de capital e transferências correntes e congelamento de despesas operacionais.

Refira-se que, no Orçamento de 2010, o Governo Espanhol pretendia reduzir o défice público de 11.4% do PIB em 2009 para 9.8%, um esforço de 2.8 p.p.

Em contraste, as metas orçamentais em Portugal eram de uma redução do défice em 1 p.p., de 9.3% (posteriormente revisto para 9.4% do PIB) para 8.3%. Ao contrário do caso Espanhol, não se optou pelo aumento da carga fiscal directamente no Orçamento de Estado, sendo a poupança obtida à custa de rubricas mais marginais.

RECORDA-SE O CONTRIBUTO DAS VÁRIAS COMPONENTES (OE 2010):

Pelo lado da receita:

" Aumento das Receitas de Capital e Outra Receita Corrente. Receitas provenientes de venda de património imobiliário e/ou obtidas graças à concessão de exploração de barragens (prevê-se a prazo a construção de 8 novas barragens, em 2010 continuação da Barragem do Baixo Sabor, início do empreendimento de Venda Nova III) deverão justificar uma parcela significativa deste acréscimo.

Pelo lado da despesa:

" Decréscimo de despesas de capital (formação bruta de capital decresce de 2.7% para 2.5% do PIB, óptica da Contabilidade Nacional);
" Decréscimo da parcela despesa com pessoal, esta última medida obtida sobretudo graças ao **congelamento dos salários da Administração Pública e ao reforço da aplicação da regra 2 por 1** - medida agora alterada para congelamento de admissões.

...IMPACTO NA ACTIVIDADE ECONÓMICA

Estas medidas de aceleração do processo de consolidação fiscal em Portugal e Espanha poderão ter como efeito secundário a desaceleração do produto, dificultando, por seu turno, o cumprimento do objectivo de redução do défice e da dívida pública. No entanto, no caso Português, o comportamento da actividade económica nos primeiros três meses do ano (PIB 1T10 +1.7% y/y) permite acomodar alguns desenvolvimentos menos favoráveis possíveis até final do ano, pelo que as projecções actuais de crescimento poderão não sofrer ajustamentos acentuados. **Os efeitos globais deste conjunto de medidas são, no entanto, difíceis de prever.** Por um lado, este aumento da carga fiscal, sobretudo no que diz respeito aos impostos directos, traduzir-se-á efectivamente na redução do rendimento disponível das famílias e dos lucros das empresas, contribuindo para a retracção do consumo e investimento por esta via. Relativamente ao aumento do IVA, possivelmente tenderá a ser absorvido parcialmente pelo sector corporativo dada a fragilidade da procura doméstica.

Opinião

No entanto, as medidas terão também efeitos favoráveis. Em primeiro lugar, deverá ocorrer uma antecipação de consumo dado o anunciado aumento do IVA (efeito que poderá desta vez ser um pouco mais atenuado que o habitual atendendo ao estado mais frágil da procura), com efeitos positivos (estatísticos) na taxa de crescimento anual do PIB; acresce ainda pelo lado positivo, que a redução do prémio de risco de Portugal nos mercados financeiros internacionais e a possível melhoria do ambiente no mercado de capitais doméstico confeririam algum conforto a famílias e empresas, pelo menos a nível dos índices de confiança, evitando um corte drástico nas despesas de consumo e investimento.

Ponderando os diversos impactos, tendo em conta que, em termos homólogos, no 1T10 o PIB terá aumentado 1.7% face ao primeiro trimestre de 2009 e considerando os efeitos da base de comparação favorável em 2009 (contração da actividade económica de 2.7%), revimos o cenário macroeconómico Português, mantendo a previsão de crescimento anual este ano em 0.5% mas revendo em baixa a projecção do próximo ano para +0.7%. Relativamente a 2010, alterámos ainda a composição, reduzindo o contributo da procura doméstica.

Em Espanha, tal como em Portugal, o desempenho mais positivo do PIB no primeiro trimestre de 2010 será suficiente para acomodar eventuais desempenhos menos favoráveis nos restantes trimestres do ano. Assim, decidimos manter a previsão anterior (contração de 0.7% do produto), revendo o desempenho das componentes: queda mais acentuada da procura interna e contributo mais positivo da procura externa. Contudo, em 2011 o comportamento do PIB poderá ser negativamente afectado pela necessidade de aceleração do processo de consolidação fiscal, pelo que decidimos rever o crescimento para 0.4%, o que compara com a nossa anterior previsão de 0.8%. Esta revisão em baixo do crescimento traduz, o impacto negativo do pacote fiscal na procura interna, sobretudo no que respeita à evolução esperada do consumo público e do investimento.

...CONSIDERAÇÕES FINAIS

Relativamente ao programa português, importa ainda ter em consideração dois aspectos adicionais: por um lado, **o esforço que é feito pelo lado da receita, com resultados imediatos mais visíveis, poderá acabar por tornar menos urgente a necessidade de cortes pelo lado da despesa,** arriscando-se a que estas medidas de agravamento da carga fiscal se prolonguem, adiando o compromisso com a necessária consolidação orçamental por queda da despesa corrente; por outro lado, **a redução de transferências para o Sector Empresarial do Estado só terá resultados duradouros a médio prazo se for acompanhada por alterações estruturais nas respectivas empresas, que conduzam a menores necessidades de financiamento** pois, tendencialmente, menores transferências são substituídas por recurso a endividamento pelo SEE, que mais tarde acaba por ser reconhecido como Dívida Pública.

Finalmente, importa recordar que **o pacote de ajustamento Português foi o único entre os países periféricos que incorporou um agravamento generalizado da tributação sobre os rendimentos das pessoas singulares.** De facto, nos restantes países periféricos, Grécia, Espanha e Irlanda, optou-se por afectar apenas a remuneração dos funcionários do Estado, estratégia que parece fazer mais sentido dado que **força o ajustamento de um sector não exposto a competição** e também porque os pacotes de medidas visam induzir a consolidação das contas do sector público. Adicionalmente, importa recordar que, em Portugal, os funcionários públicos beneficiaram de um aumento das suas remunerações de 2.9% em termos nominais em 2009, ano em que a inflação se quedou pelos -0.8%, pelo que os acréscimos reais foram de 3.7%.

Previsões para Portugal.

	2009	2010P	2011P	anteriores	
				2010P	2011P
Consumo privado	-0.8	0.8	0.6	0.8	1.0
Consumo público	3.5	-2.0	-1.0	0.2	-0.2
Investimento	-12.6	0.5	1.3	0.5	1.5
Exportações	-11.6	3.5	4.5	3.5	4.5
Importações	-9.2	2.0	2.8	3.0	3.4
Procura interna	-2.8	0.2	0.5	0.7	1.0
Procura externa	0.1	0.3	0.3	-0.2	0.0
PIB	-2.7	0.5	0.7	0.5	1.0

Fonte: BPI.

Previsões para Espanha

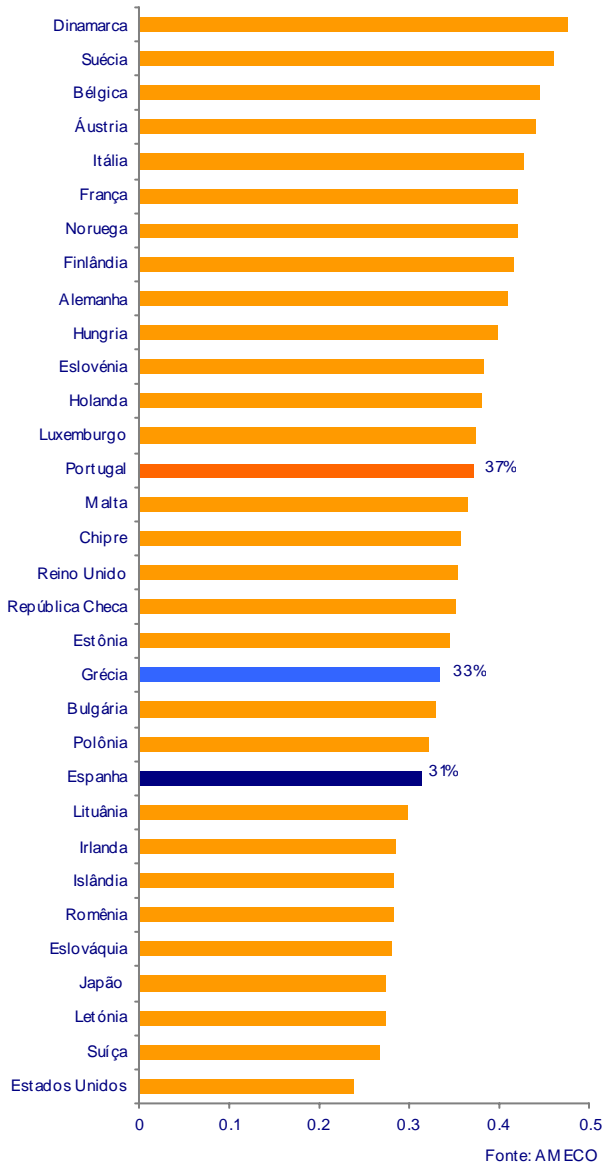
	2009	2010P	2011P	anteriores	
				2010P	2011P
Consumo privado	-5.0	0.1	0.5	0.2	0.8
Consumo público	3.8	-0.5	-1.5	3.0	2.0
Investimento	-15.3	-6.5	-2.0	-5.5	-0.9
Exportações	-11.6	5.5	5.6	2.5	5.5
Importações	-17.9	0.5	1.0	1.0	3.5
Procura interna	-6.4	-2.0	-0.6	-1.0	0.5
Procura externa	2.8	1.3	1.1	0.3	0.3
PIB	-3.6	-0.7	0.5	-0.7	0.8

Fonte: BPI.

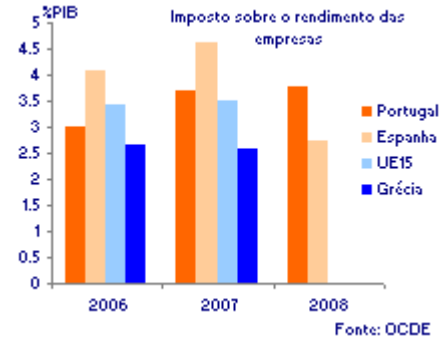
Recordamos ainda alguns números relativamente às contas públicas portuguesas no contexto internacional:

Portugal apresenta uma carga fiscal (Impostos directos + indirectos + contribuições para a Segurança Social) média no contexto das economias desenvolvidas. No entanto, esta é superior aos valores apresentados pela Espanha ou pela Grécia, ilustrando o menor espaço de manobra neste contexto.

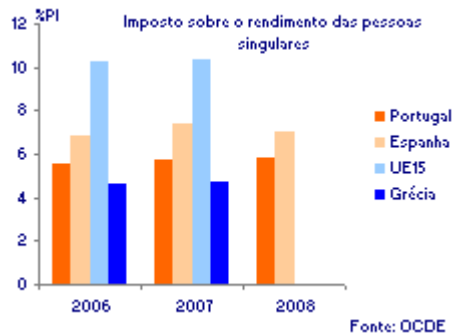
Carga Fiscal (em % do PIB) - 2009.



Apesar de ter taxas de IRC mais elevadas que Espanha, a carga fiscal de Imposto sobre as empresas é menor em Portugal.



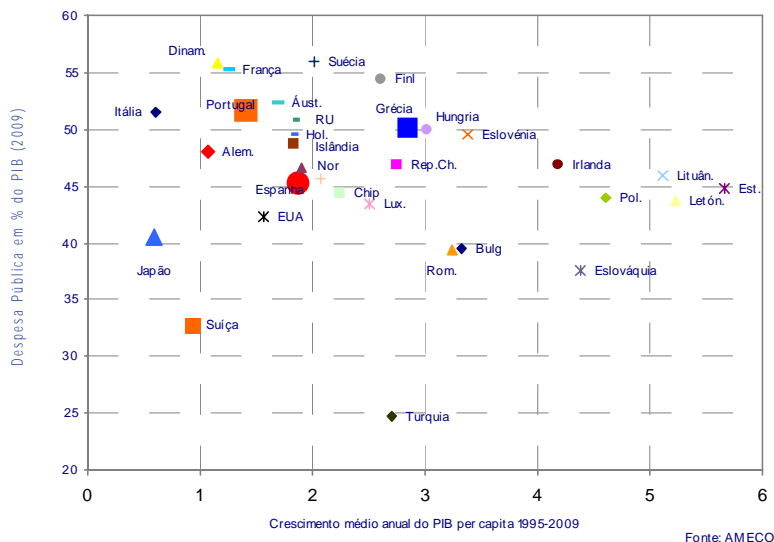
Comparativamente à média da EU, a carga fiscal sobre os particulares é baixa em Portugal, Espanha e na Grécia.



O menor espaço de manobra é especialmente notório no imposto sobre pessoas singulares. Em Portugal a colecta fiscal deste imposto representa 5.7% do PIB, o que compara com 10.4% na UEM. Pelo contrário, no que se refere ao imposto sobre as empresas, o espaço de manobra de Portugal é praticamente nulo.

Opinião

Portugal pertence ao conjunto de países com elevado peso do sector público e com mais baixo ritmo de crescimento per capita nos últimos 15 anos. Países como a França, Dinamarca ou Itália estão numa situação semelhante ou pior neste contexto; no entanto, têm posições de partida (nível de vida) consideravelmente superiores, pelo que a sua situação não levanta preocupações. Repare-se que Espanha e Grécia se apresentam numa situação mais confortável.



Taxas Marginais de Imposto nos países da OCDE - 2008.

País	IRS (1)		Carga fiscal sobre o factor trabalho (3)	IRC (4)	IVA (2009)	
	Taxa Marginal máxima	Límite de rendimento(5)			Taxa standard	Taxa reduzida
Austria	50.0%	51,000	60.0%	25.0%	20.0%	10.0/12.0
Bélgica	50.0%	32,860	66.5%	34.0%	21.0%	6.0/12.0
República Checa	15.0%	-	50.2%	20.0%	19.0%	9
Dinamarca	26.5%	335,800	49.4%	25.0%	25.0%	-
Finlândia	31.5%	62,000	58.0%	26.0%	22.0%	8.0/17.0
França	40.0%	67,546	52.0%	34.4%	19.6%	2.1/5.5
Alemanha	45.0%	250,000	54.2%	30.2%	19.0%	7
Grécia (2)	40.0%	60,000	52.1%	25.0%	19.0%	4.5/9.0
Hungria	36.0%	1,700,000	71.5%	20.0%	20.0%	5
Irlanda	41.0%	35,400	33.2%	12.5%	21.5%	4.8/13.5
Itália	43.0%	75,000	53.6%	27.5%	20.0%	4.0/10.0
Luxemburgo	38.0%	36,570	53.1%	28.6%	15.0%	3.0/6.0/12.0
Holanda	52.0%	53,860	50.2%	25.5%	19.0%	6
Polónia	40.0%	85,528	41.9%	19.0%	22.0%	7
Portugal (2)	45.0%	150,000	47.1%	26.5%	20.0%	5.0/12.0
Eslováquia	19.0%	-	44.4%	19.0%	19.0%	10
Espanha	27.1%	53,407	48.2%	30.0%	16.0%	4.0/7.0
Suécia	25.0%	495,000	63.3%	26.3%	25.0%	6.0/12.0
Reino Unido	40.0%	34,800	38.8%	28.0%	15.0%	5
EUA	35.0%	357,700	34.4%	39.1%	-	-

Fonte: OCDE

Notas: (1) - A taxa marginal máxima aplica-se à parcela de rendimento superior ao limite referido; a excepção é a Suíça, onde se aplica à totalidade de rendimento; o limite de rendimento está expresso na moeda do respectivo país. Não inclui contribuição para a Segurança Social.

(2) - A informação no âmbito de IRS referente a Portugal e Grécia é respeitante a 2009; em 2008 a taxa marginal máxima e o limite de rendimento eram, respectivamente 42% para rendimentos superiores a 62.5 mil euros, e 40% acima de 75 mil euros.

(3) - Carga fiscal total sobre o factor trabalho: inclui impostos central e local (se for caso disso) acrescido das contribuições para a Segurança Social (pelo empregador e empregado), em % do custo de trabalho definido como o salário bruto mais as contribuições sociais pagas pelo empregador. O valor indicado refere-se ao salário médio nacional.

(4) - Inclui impostos municipais/locais (derrama no caso Português).

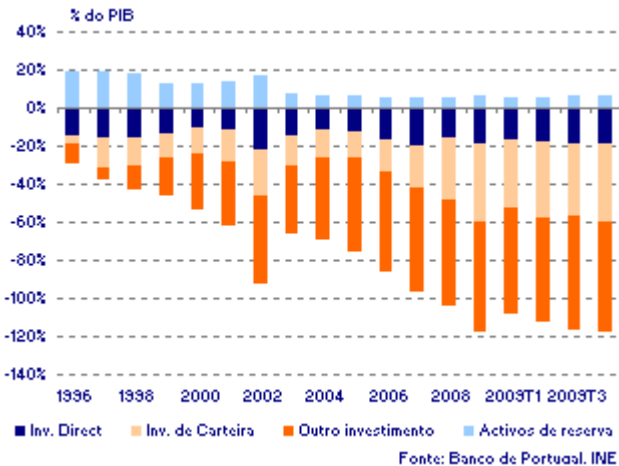
(5) - na moeda nacional.

Paula Gonçalves Carvalho * Teresa Gil Pinheiro

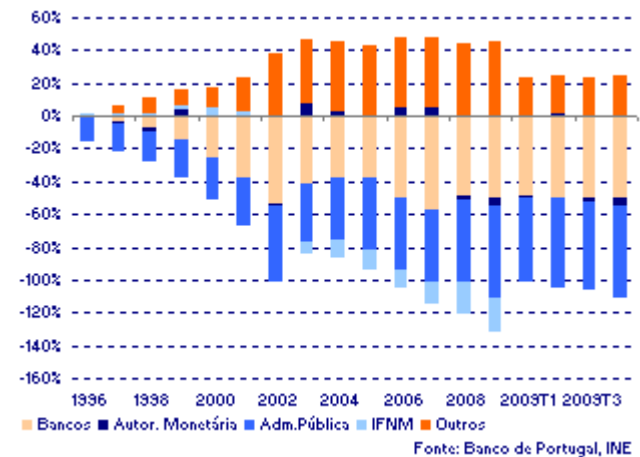
PORTUGAL: CORRECÇÃO DE DESEQUILÍBRIOS EM MARCHA LENTA

O contágio à economia portuguesa da crise da dívida soberana coloca em evidência a necessidade de correcção de desajustes estruturais, não só no sector público, mas igualmente no sector privado. O sector público, empurrado por pressões externas consideráveis já anunciou várias medidas no sentido de reduzir o seu desequilíbrio no curto prazo. Porém, o sector privado, ao invés de outras economias europeias igualmente sob escrutínio intenso dos mercados, aparenta atrasar-se no processo correctivo.

Posição de Investimento Internacional por Instrumento.



Dívida externa líquida por sector Institucional.



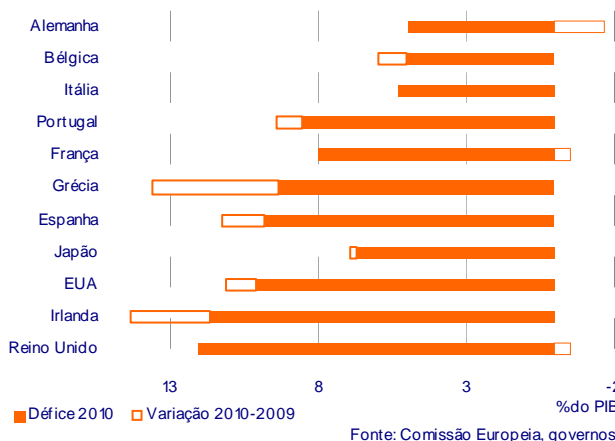
Os desequilíbrios existentes na economia portuguesa podem ser sumariados num crescimento acelerado do endividamento externo na última década. Se parte dessa expansão se explica por fraco ritmo de actividade económica, a sua principal justificação radica no diferencial entre poupança e investimento, o qual se alargou nos últimos anos. Esta diferença, por sua vez, transmuta-se em défice da balança corrente. Ao invés de outras economias, o desequilíbrio externo nacional não tem um principal responsável: tradicionalmente, o sector público. A dependência de poupança não-residente não é estrita deste sector, estendendo-se às famílias e empresas, por entreposta pessoa: o sistema bancário. Muito embora a posição de investimento internacional (líquida) tenha sido em 2009 de 111.7% do PIB, o endividamento externo líquido atingiu 86% do PIB, sendo a diferença explicada por investimento directo e investimento de carteira em acções. A deficiente poupança materializa-se, não apenas em investimento por parte de não-residentes, mas também em elevado endividamento global da economia, sobretudo através do sistema bancário.

Portugal é uma economia largamente endividada, possuindo um baixo nível de poupança. Ora, a poupança é fundamental para promover o dealbar de processos bem sucedidos de crescimento sustentável. Como as economias asiáticas aprenderam com a crise de 1997, não se pode ancorar projectos de crescimento de longo prazo em capitais estrangeiros devido à sua volubilidade. À semelhança daquelas economias, os países da periferia europeia consideravam que poderiam continuar a centrar a sua expansão económica em poupanças de terceiros, na medida em que a pertença à área do euro os defendia de crise tradicionais de balança de pagamentos. Muito embora, a pertença ao euro impeça crises de pagamentos tradicionais, as restrições orçamentais intertemporais permanecem activas, pelo que, mais tarde ou mais cedo, a questão da sustentabilidade da dívida do sector público e privado ganha acuidade. Esta preponderância é tanto mais importante quanto menor for o ritmo de crescimento do produto de uma economia. Efectivamente, mais que saber se uma economia consegue ter flexibilidade para ajustar rapidamente padrões de despesa a patamares mais modestos, importa avaliar a capacidade de uma economia gerar meios futuros de pagamento. Neste caso, as perspectivas de expansão real do PIB português até 2014 inferiores a 1.5%, antecedidas de um crescimento real médio anual de 0.9% na década antecedente, colocam um desafio significativo à economia portuguesa.

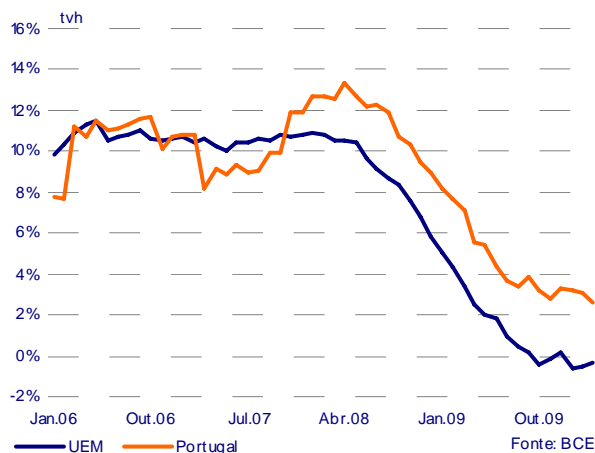
No curto prazo, à importância de pensar o crescimento futuro de Portugal interpõe-se a necessidade de promover expeditamente a redução das necessidades de financiamento de Estado, famílias e empresas. Do lado do Estado, as medidas de austeridade anunciadas permitem cumprir um relativo alívio das necessidades nos anos mais próximos, muito embora não prefigurem a imperiosa alteração do padrão de desequilíbrio entre receita e despesa. Nas famílias e empresas, onde a receita não pode ser ampliada de forma célere como no Estado através de aprovarmento de tributação, o reajustamento entre despesas e rendimentos tem de decorrer de queda da despesa, visto ampliações dos rendimentos não serem previsíveis nos tempos mais próximos. O mercado de trabalho, com o desemprego em níveis históricos elevados, os desafios da competitividade externa, a inflação contida, e as baixas taxas de juro favorecem um enquadramento de modestos acréscimos de rendimento. Por conseguinte, o reequilíbrio do sector privado terá de radicar na sua desalavancagem: redução do endividamento ou aumento da poupança.

Opinião

Défices públicos: ajustamento em curso (entre 2009 e 2010).

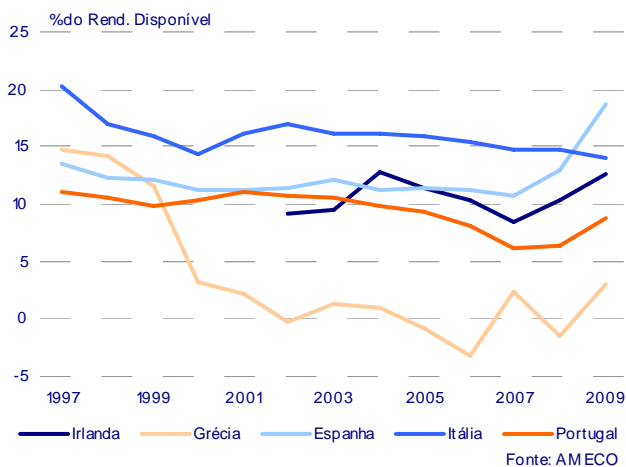


Crescimento do crédito ao sector privado.

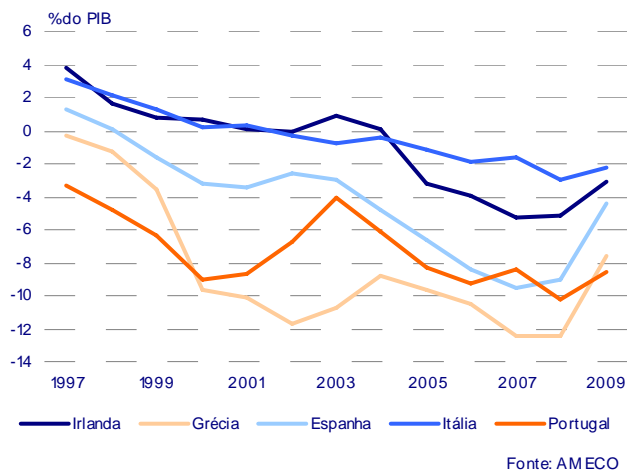


Observando o comportamento dos dados mais recentes das contas externas, evolução do crédito a residentes excluindo Administração Pública e dados da poupança, constata-se que o fenómeno correctivo de desalavancagem encontra-se mais atrasado em Portugal que noutros países periféricos. A este propósito, refira-se que, igualmente ao invés de outros planos de consolidação orçamental, o executivo português optou por recorrer com maior magnitude à tributação sobre rendimentos em detrimento de uma acção mais agressiva sobre custos com pessoal na Administração Pública. Irlanda, Grécia e Espanha impuseram fortes cortes na despesa da Administração Pública, designadamente, mas não em exclusivo, no que respeita a remunerações do factor trabalho. Por outro lado, enquanto o crédito bancário está em contracção em Espanha e Grécia, em Portugal, apesar da desaceleração em curso, continua a crescer.

Poupança das famílias em % do Rendimento Disponível.



Desequilíbrio externo (Bal. Corrente + Bal. Capital) em % do PIB.



É impossível alterar duradouramente padrões de consumo; tanto mais que o modelo existente demorou algumas décadas a cristalizar. Dificilmente se poderá esperar que as famílias e empresas portuguesas, rapidamente, aumentem significativamente os seus níveis de poupança, abstendo-se de antecipar consumos: prática que proliferou e se enraizou nos últimos vinte anos. No entanto, outros países europeus em circunstâncias semelhantes têm sido mais velozes a ajustar à nova realidade de menor disponibilidade de acesso a poupanças externas. Como se referiu anteriormente, esta questão entronca não apenas na resolução deste constrangimento presente, mas sobretudo como pré-condição para o crescimento sustentável a prazo, na medida em que não há evidência de duradouros fenómenos sustentados de crescimento económico sem padrões saudáveis de poupança. Esta maior lentidão no ajustamento da poupança ou, dito de outro modo, da redução do padrão de consumo para patamares mais modestos, ou desalavancagem da economia nacional, confere-lhe maior vulnerabilidade externa por comparação com os seus pares periféricos, o que presentemente tende a ser reflectido directamente em diferentes prémios de risco, designadamente da dívida soberana.

Cristina Casalinho

BASES DE DADOS

Calendário de Acontecimentos Políticos e Económicos em Junho e Julho de 2010

CONJUNTURA ECONÓMICA

Indicadores de Conjuntura Macroeconómica em Portugal
Indicadores de Conjuntura Económica Internacional I
Indicadores de Conjuntura Económica Internacional II

MERCADOS CAMBIAIS

Cotações no mercado *Spot*
Taxas Oficiais de Conversão para o EURO
MTC-2

MERCADOS MONETÁRIOS

Taxas de Juro Internacionais

MERCADOS DE OBRIGAÇÕES

Indicadores do Mercado Doméstico de Obrigações
Evolução dos Indexantes
Taxa de Rendimento de Obrigações do Tesouro

MERCADOS DE ACÇÕES

Indicadores dos Mercados Internacionais de Acções

COMMODITIES

Índices CRB de Preços de Futuros de *Commodities*

Calendário de Acontecimentos Políticos e Económicos Esperados em Junho e Julho 2010*

País/ Entidade	Dia	Acontecimento/ Indicadores Económicos
Junho		
EUA	9	Publicação do livro beje
Reino Unido	9-10	Reunião do Comité de Política Monetária
UEM	10	Reunião do Comité de Política Monetária
Japão	14-15	Reunião de Política Monetária do Banco do Japão
Japão	16	Publicação do boletim mensal do Banco do Japão
Japão	17	Publicação das minutas da reunião de 20-21 de Maio
Japão	25	Minutas da reunião de Política Monetária de 20-21 de Maio
EUA	22-23	Reunião do Comité de Política Monetária da Reserva Federal (FOMC)
Reino Unido	23	Minutas da reunião de Política Monetária de 5-6 de Maio
Julho		
Reino Unido	7-8	Reunião do Comité de Política Monetária
UEM	8	Reunião do Comité de Política Monetária
EUA	14	Publicação das minutas da reunião de 22-23 de Junho
UEM	15	Publicação do boletim mensal do BCE
Reino Unido	21	Publicação das minutas da reunião de 7-8 de Julho
EUA	28	Publicação do livro beje

Notas: (-) Esperado durante o mês.

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

Indicadores de Conjuntura Económica em Portugal

	2007			2008			2009			2010			Jul.	Ago.	Set.
	Out.	Nov.	Dez.	Jan.	Feb.	Mar.	Apr.	Ma.	Jun.						
Contas Nacionais (Base 2000)															
PIB (1)	1.9	0.0	-2.7	0.0	-1.1	1.7	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Consumo privado (1)	1.7	1.7	-0.8	0.2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Consumo público (1)	0.0	1.1	3.5	3.5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Investimento (1)	3.4	0.5	-12.6	-9.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Exportações (1)	7.8	-0.5	-11.6	-1.4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Importações (1)	6.1	2.7	-9.2	-1.5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Preços e salários															
Taxa de inflação média (%)	2.5	2.6	-0.8	-0.6	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8
Taxa de inflação homóloga (%)	2.7	0.8	-0.1	-1.5	-0.6	-0.1	0.1	0.2	0.5	0.7	-	-	-	-	-
Taxa de inflação harmonizada (%)	2.7	0.8	-0.1	-1.6	-0.8	-0.1	0.1	0.2	0.6	0.7	-	-	-	-	-
Inflação de Bens (taxa harmonizada)	2.5	-0.5	-0.9	-3.1	-1.7	-0.9	-0.4	-0.3	0.5	0.8	-	-	-	-	-
Inflação de Serviços (taxa harmonizada)	3.1	3.0	1.0	0.6	0.6	1.0	0.8	0.8	0.8	0.5	-	-	-	-	-
Variação de salários sector privado (%) (2)	2.9	3.1	2.8	-	-	-	2.0	2.6	3.8	0.0	-	-	-	-	-
Nível de actividade															
Indicador de Condições Financeiras (BPI) (3)	1.14	0.76	0.74	-	-	0.84	-	-	0.88	-	-	-	-	-	-
Indicador coincidente do Bdp (tvh)	2.2	-0.5	-2.0	-0.9	-0.5	-0.1	0.3	0.6	0.9	1.0	-	-	-	-	-
Índice de produção industrial (tvh)	1.1	-9.3	-1.5	-5.5	-5.9	-1.5	0.9	1.9	5.5	1.1	-	-	-	-	-
Índice de confiança na indústria	0	-31	-21	-25	-19	-21	-16	-17	-14	-12	-13	-	-	-	-
Índice de confiança dos consumidores	-35	-46	-33	-27	-30	-33	-29	-33	-35	-35	-40	-	-	-	-
Índice de confiança no sector da construção	-35	-41	-48	-40	-42	-48	-49	-52	-50	-50	-48	-	-	-	-
Índice de confiança no comércio a retalho	-7	-29	-17	-13	-13	-17	-11	-12	-8	-9	-4	-	-	-	-
Vendas a retalho (tvh)	-1.7	-4.2	2.6	-1.4	-1.9	2.6	0.2	0.8	1.9	0.8	-	-	-	-	-
Vendas de automóveis (tvh)	12.3	37.9	-17.9	3.5	1.0	-17.9	61.9	53.0	87.0	32.9	-	-	-	-	-
Vendas de cimento (tvh)	0.9	-6.6	-15.6	-18.1	-5.5	-23.7	-7.3	-8.4	-11.6	-11.4	-	-	-	-	-
Dormidas na hotelaria	5.2	-1.3	-6.5	-5.9	-5.5	-2.5	-1.2	1.1	-2.7	-	-	-	-	-	-
Taxa de Desemprego (%)	8.0	7.6	9.5	10.1	-	-	-	-	10.6	-	-	-	-	-	-
Exterior															
Balança Corrente (ytd; M.E.)	-15,251	-19,960	-16,846	-13,696	-15,554	-16,846	-1,191	-2,474	-	-	-	-	-	-	-
Bens e serviços (ytd; M.E.)	-19,467	-23,225	-18,986	-15,485	-17,276	-18,986	-1,372	-2,837	-4,418	-	-	-	-	-	-
Exportações Mercadorias (ytd; var.%)	8.9	1.0	-18.1	-21.6	-19.8	-18.2	5.8	9.3	14.6	-	-	-	-	-	-
Importações Mercadorias (ytd; var.%)	7.4	7.2	-18.1	-21.9	-20.1	-18.3	-3.4	4.6	7.6	-	-	-	-	-	-
Balança Financeira (M.E.; ytd)	13,530	17,941	15,606	-	-	-	-	-	4,279	-	-	-	-	-	-
Investimento directo em Port. (M.E.; - ytd)	2,238	3,185	2,067	-	-	-	-	-	1,063	-	-	-	-	-	-
Investimento directo de Port. no exterior (M.E.; - ytd)	-4,013	-1,872	-931	-	-	-	-	-	-295	-	-	-	-	-	-
Outro investimento em Portugal (M.E.; - ytd)	16,017	-8,954	877	-	-	-	-	-	10,381	-	-	-	-	-	-
Outro investimento de Portugal no exterior (M.E.; - ytd)	-11,640	10,747	-139	-	-	-	-	-	-3,524	-	-	-	-	-	-
Finanças Públicas															
Financiamento do SPA (ytd; M.E.)	3,387	4,572	15,737	-	-	-	-	-	614	-	-	-	-	-	-

Fontes: Dados compilados pelo BPI a partir de publicações do Banco de Portugal, INE, DGI, Bloomberg.

Notas: tvh: taxa de variação homóloga

(1) - 2006 a 2008 - tv anual; restantes -tvh; (2) - Remun.médias implícitas na regulam.colectiva trabalho do sector privado; (3) - Valores anuais apresentados para o ICF correspondem a médias das observações trimestrais.

Indicadores de Conjuntura Económica Internacional I	2007			2008			2009			2010					
	Out.	Nov.	Dez.	Out.	Nov.	Dez.	Jan.	Feb.	Mar.	Abr.	Mai.	Jun.	Jul.	Ago.	Set.
Matérias Primas															
Preço do petróleo (USD/Barril Brent)	93.89	41.76	77.2	74.4	77.91	77.2	70.46	76.68	81.3	85.99	73.74	-	-	-	-
Índice preços de matérias primas - USD (t.v.h.)	17.4	-26.5	41.5	21.2	31.6	41.5	32.7	40.7	31	33.2	11.5	-	-	-	-
Custos laborais															
EUA	0.7	1.7	-4.6	-	-	-4.6	-	-	-3.7	-	-	-	-	-	-
Euro12	2.8	4.5	2.2	-	-	2.2	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Japão	-2.3	-1.5	-5.9	-1.9	-2.4	-5.9	-0.2	-0.7	1	1.5	-	-	-	-	-
Taxas de Juro de Curto prazo															
EUA	4.70	1.43	0.25	0.28	0.26	0.25	0.25	0.25	0.29	0.35	0.54	-	-	-	-
Euro12	4.68	2.89	0.66	0.67	0.68	0.66	0.61	0.60	0.58	0.61	0.63	-	-	-	-
Japão	0.90	0.83	0.28	0.33	0.30	0.28	0.26	0.25	0.24	0.24	0.25	-	-	-	-
Taxas de Juro de Longo prazo															
EUA	4.02	2.21	3.84	3.38	3.20	3.84	3.58	3.61	3.83	3.65	3.28	-	-	-	-
Alemanha	4.33	2.95	3.39	3.23	3.16	3.39	3.20	3.10	3.09	3.02	2.66	-	-	-	-
Japão	1.51	1.17	1.30	1.42	1.27	1.30	1.33	1.31	1.40	1.29	1.27	-	-	-	-
Taxas de Cambio Efectivas															
EUA (+ valorização; -depreciação)	-6.8	9.1	-7.0	-5.6	-8.4	-7.0	-7.2	-8.0	-9.2	-7.3	-	-	-	-	-
Euro12	6.3	0.6	-1.0	8.5	6.7	-1.0	1.0	-1.6	-4.9	-3.8	-9.6	-	-	-	-
Japão	0.2	32.0	-3.8	7.9	2.0	-3.8	-6.7	-	-	-	-	-	-	-	-
Preços no Produtor															
EUA	6.2	-0.9	4.3	-2	2.2	4.3	4.6	4.4	6	5.5	-	-	-	-	-
Euro12	4.6	1.2	-2.9	-6.6	-4.4	-2.9	-1	-0.4	0.9	-	-	-	-	-	-
Japão	2.6	0.9	-3.8	-6.8	-5	-3.8	-2.2	-1.6	-1.3	-0.2	-	-	-	-	-
Preços no Consumidor															
EUA	4.1	0.1	2.7	-0.2	1.8	2.7	2.6	2.1	2.3	2.2	-	-	-	-	-
Euro12	3.1	1.6	0.9	-0.1	0.5	0.9	1	0.9	1.4	1.5	-	-	-	-	-
Japão	0.7	0.4	-1.7	-2.5	-1.9	-1.7	-1.3	-1.1	-1.1	-1.2	-	-	-	-	-
Massa Monetária															
EUA (M2)	5.6	9.6	3.7	6	5.8	3.7	2.2	2.4	1.4	1.6	-	-	-	-	-
Euro12	11.6	7.6	-0.3	0.3	-0.2	-0.3	-	-0.4	-0.1	-0.1	-	-	-	-	-
Japão	2.1	1.8	3.1	3.4	3.3	3.1	3	2.7	2.7	2.9	-	-	-	-	-

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

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

Indicadores de Conjuntura Económica Internacional II	2007			2008			2009			2010					
	Out.	Nov.	Dez.	Out.	Nov.	Dez.	Jan.	Feb.	Mar.	Abr.	Mai.	Jun.	Jul.	Ago.	Set.
Crescimento do Produto															
EUA (anualizado)	2.1	0.4	-2.4	-	-	5.6	-	-	3.0	-	-	-	-	-	-
Europa 12 (q/q)	2.7	0.5	-4.0	-	-	-	-	-	0.2	-	-	-	-	-	-
Japão (q/q)	2.4	-1.2	-5.2	-	-	1.0	-	-	1.2	-	-	-	-	-	-
Desemprego															
EUA	5.0	7.4	10.0	10.1	10.0	10.0	9.7	9.7	9.7	9.9	-	-	-	-	-
Europa 12	7.4	8.2	9.9	9.8	9.8	9.9	9.9	10.0	10.0	10.1	-	-	-	-	-
Japão	3.8	4.4	5.2	5.2	5.3	5.2	4.9	4.9	5.0	5.1	-	-	-	-	-
Confiança das Empresas															
EUA - Índice de confiança PME's	95	85	88	88	88	88	87	87	87	87	-	-	-	-	-
Europa 12 - Índice do Eurostat	2	-33	-16	-21	-19	-16	-14	-13	-10	-7	-6	-	-	-	-
Japão - Índice Tankan (grandes empresas;manufaturas)	19	-24	-24	-24	-24	-24	-24	-24	-24	-24	-	-	-	-	-
Confiança dos Consumidores															
EUA - Índice da Universidade de Michigan	75.5	60.1	72.5	70.6	67.4	72.5	74.4	73.6	73.6	72.2	73.6	-	-	-	-
Índice do Conference Board	90.6	38.6	53.6	48.7	50.6	53.6	56.5	46.4	52.3	57.7	63.3	-	-	-	-
Europa 12 - Índice do Eurostat	-9	-31	-16	-18	-17	-16	-16	-17	-17	-15	-18	-	-	-	-
Japão - Índice do ESRI	38	26.2	37.6	40.5	39.5	37.6	39.0	39.8	40.9	42.0	-	-	-	-	-
Indicador Avançado da OCDE															
EUA	101.8	89.7	96.2	94.6	95.4	96.2	96.9	97.6	98.2	-	-	-	-	-	-
Europa 12	103.4	90.6	98.0	97.0	97.6	98.0	98.3	98.6	98.7	-	-	-	-	-	-
Japão	100.9	89.5	92.0	90.6	91.3	92.0	92.7	93.3	93.8	-	-	-	-	-	-
Indicador da Atividade Industrial															
EUA - ISM Manufaturas	48.7	32.5	54.9	55.2	53.7	54.9	58.4	56.5	59.6	60.4	-	-	-	-	-
Europa 12 - Reuters PMI Manufaturas	52.6	33.9	51.6	50.7	51.2	51.6	52.4	54.2	56.6	57.6	55.8	-	-	-	-
Japão - Índice da Atividade Industrial (sa)	102.9	95.6	93.6	94.1	93.9	93.6	96.8	94.6	93.8	-	-	-	-	-	-
Produção Industrial (t.v.h.)															
EUA	1.7	-8.9	-2.1	-6.9	-5.0	-2.1	1.3	1.9	3.9	5.2	-	-	-	-	-
Europa 12	2.4	-12.4	-4.0	-11.2	-7.3	-4.0	1.2	3.9	6.8	-	-	-	-	-	-
Japão	2.9	-3.2	6.4	-14.4	-2.9	6.4	18.9	31.3	31.8	25.9	-	-	-	-	-
Vendas a retalho (t.v.h.)															
EUA	3.1	-11.1	5.5	-2.0	2.4	5.5	4.0	4.7	8.5	8.8	-	-	-	-	-
Europa 12	-0.5	-2.1	-0.1	-1.1	-2.0	-0.1	-0.7	-0.1	0.1	-	-	-	-	-	-
Japão	2.2	-11.2	-10.9	-19.2	-14.6	-10.9	-3.8	-0.9	2.4	3.8	-	-	-	-	-
Balança comercial (bil moeda local; últimos 12 meses)															
EUA	-831.0	-840.3	-517.0	-524.1	-518.3	-517.0	-518.8	-532.7	-546.4	-	-	-	-	-	-
Europa 12	12.1	-51.2	22.7	6.9	17.4	22.7	25.7	29.3	32.3	-	-	-	-	-	-
Japão	11,330	1,907	2,524	885	1,752	2,524	3,693	4,361	5,273	5,973	-	-	-	-	-

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 exceção do PIB.

Cotações no Mercado Spot

DATA	EUR/USD	EUR/JPY	EUR/GBP	EUR/CHF	USD/JPY
03-Mai-10	1.3238	124.95	0.8680	1.4328	94.39
04-Mai-10	1.3089	123.66	0.8633	1.4325	94.48
05-Mai-10	1.2924	122.66	0.8551	1.4325	94.91
06-Mai-10	1.2727	119.34	0.8430	1.4132	93.77
07-Mai-10	1.2746	117.84	0.8681	1.4144	92.45
10-Mai-10	1.2969	120.97	0.8641	1.4248	93.28
11-Mai-10	1.2698	117.38	0.8596	1.4095	92.44
12-Mai-10	1.2686	118.06	0.8494	1.4062	93.06
13-Mai-10	1.2587	116.99	0.8530	1.4011	92.95
14-Mai-10	1.2492	115.55	0.8571	1.4020	92.50
17-Mai-10	1.2349	114.17	0.8554	1.4014	92.45
18-Mai-10	1.2428	115.32	0.8590	1.4028	92.79
19-Mai-10	1.2270	112.49	0.8581	1.4043	91.68
20-Mai-10	1.2334	111.93	0.8644	1.4179	90.75
21-Mai-10	1.2497	112.08	0.8704	1.4408	89.69
24-Mai-10	1.2360	111.63	0.8608	1.4339	90.32
25-Mai-10	1.2223	109.53	0.8521	1.4244	89.61
26-Mai-10	1.2309	111.35	0.8547	1.4206	90.46
27-Mai-10	1.2255	110.79	0.8463	1.4164	90.40
28-Mai-10	1.2384	113.06	0.8500	1.4258	91.30
31-Mai-10	1.2307	112.62	0.8486	1.4230	91.51
Var. Mês (%)	-7.03	-9.87	-2.23	-0.68	-3.05
Var. em 2010 (%)	-14.47	-15.72	-4.80	-4.32	-1.46
Média mensal	1.2565	115.83	0.8571	1.4181	92.15

Fonte: BPI, BCE.

Taxas Oficiais de Conversão para o EURO

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

Fonte: BCE.

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

MTC-II

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

Fonte: BCE.

Taxas de Juro Internacionais

	T/N	1 Mês	3 Meses	6 Meses	1 Ano
EUR	0.28%	0.39%	0.64%	0.94%	1.24%
USD	0.30%	0.35%	0.54%	0.76%	1.21%
JPY	0.12%	0.16%	0.24%	0.45%	0.67%
GBP	0.55%	0.57%	0.71%	0.99%	1.43%
CHF	0.02%	0.04%	0.11%	0.20%	0.51%

31.Mai.10

*Fonte: BPI, Reuters.**Nota: Taxas de juro Libor para todas as moedas.*

Indicadores do Mercado Doméstico de Obrigações

	2010															
	2008	2009	2009	2009	2009	2009	2009	2009	2009	2009	2009	2009	2009			
	Jan.	Feb.	Mar.	Abr.	Mai.	Jun.	Jul.	Ago.	Set.	Out.	Nov.	Dez.	Jan.	Feb.	Mar.	Abr.
Valor de Obrigações emitidas no mercado interno e externo																
Saldo em final do mês (10 ⁶ euros)	207,339	255,792	229,070	240,345	243,594	246,806	243,190	248,073	252,724	255,792	258,894	262,026	263,694			
Emissões líquidas (10 ⁶ euros)	35,358	48,498	3,412	10,871	1,409	3,211	-3,739	4,836	4,688	4,597	4,945	2,067	873			
Valor de Obrigações do Tesouro emitidas																
Emissões brutas OT's (10 ⁶ euros) ¹	12,372	15,763	871	4,360	1,835	1,023	0	749	1,108	0	1,054	2,995	1,968	2,100		
Emissões brutas BT's (10 ⁶ euros) ¹	14,827	21,421	1,675	1,279	2,275	1,347	2,291	1,486	2,493	1,486	1,457	1,924	1,421	2,759	1,565	
Emissões líquidas (10 ⁶ euros) ²	9,470	15,410	576	5,192	-1,559	1,338	-1,715	2,338	1,210	2,637	154	1,514	702			
Valor Obrig. emitidas por Empresas (10 ⁶ euros)																
Saldo em final do mês (10 ⁶ euros)	38,256	40,247	40,032	41,880	41,607	42,276	41,354	41,732	41,434	40,247	40,641	41,042	40,459			
Emissões líquidas (10 ⁶ euros) ³	5,112	2,318	-249	1,843	-261	650	-897	372	-296	-1,040	367	391	-540			
Valor Obrig. emitidas por Instituições Financeiras (10 ⁶ euros)																
Saldo em final do mês (10 ⁶ euros)	54,081	79,264	65,586	69,335	72,391	73,910	72,448	75,028	78,917	79,373	83,918	84,075	85,006			
Emissões líquidas (10 ⁶ euros) ³	17,361	17,361	3,297	3,735	3,104	1,511	-1,409	2,576	3,888	444	4,527	247	845			
Divida Pública Transaccionável em euros - Saldo Vivo (10 ⁶ euros)	95,969	109,963	102,344	107,446	104,762	106,769	105,054	107,352	108,096	109,963	109,253	112,250	112,188	116,341		
BT's	12,187	17,231	13,179	14,458	15,329	16,676	14,961	16,447	15,774	17,231	15,017	16,438	15,304	16,870		
OT's	82,148	91,907	88,717	92,924	89,029	90,029	90,029	90,840	91,907	91,907	92,907	94,853	96,304	98,163		
OTRV's	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
Outros Títulos (ECP, MTN's, etc)	1,004	825	448	64	404	64	64	65	415	825	1,329	959	580	1,308		
Capitalização Bolsista de Divida Diversa (10 ⁶ euros)	2,785	2,987	2,703	2,998	2,983	2,962	3,012	2,994	3,192	2,987	3,023	2,904	2,702	2,517		
Valor de Obrig. na posse de não residentes ⁴	71,867	-	-	79,718	-	-	76,647	-	-	77,150	-	-	-	-		
Stock em fim de período/Capitalização Bolsista	1.9	-	-	2.3	-	-	3.1	-	-	2.9	-	-	-	-		
Transacções de Obrigações do Tesouro no MEDIP. ⁵ (média diária) (10 ⁶ euros)	203	238	198	142	200	176	435	469	504	189	281	158	172	221		

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

Notas: ¹ Inclui apenas emissões em mercado interno de Títulos de Divida 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 Divida Pública emitida no mercado interno e o valor encontra-se expresso em milhões de euros.⁵ MEDIP: Mercado Especial de Divida Pública, a funcionar desde 24.07.00 (inclui EuroMTS).

Evolução dos Indexantes

DATAS	TD3	EONIA	EQUIVALENTE ⁽¹⁾	TAXA	TBA ⁽²⁾	EURIBOR (ACT/360)					LIBOR / EURO			
						1 mês	2 meses	3 meses	6 meses	9 meses	12 meses	1 mês	3 meses	6 meses
03-Mai-10	1.08565	0.34	1.00	0.790	0.4140	0.5150	0.6650	0.9710	1.1110	1.2390	0.3781	0.6125	0.9169	1.2228
04-Mai-10	1.08565	0.34	1.00	0.791	0.4160	0.5170	0.6680	0.9740	1.1130	1.2400	0.3794	0.6150	0.9175	1.2219
05-Mai-10	1.08565	0.34	1.00	0.792	0.4170	0.5200	0.6720	0.9760	1.1140	1.2420	0.3819	0.6188	0.9288	1.2200
06-Mai-10	1.08565	0.34	1.00	0.794	0.4190	0.5230	0.6770	0.9780	1.1140	1.2420	0.3850	0.6231	0.9300	1.2225
07-Mai-10	1.08565	0.32	1.00	0.795	0.4240	0.5250	0.6820	0.9840	1.1200	1.2490	0.3938	0.6338	0.9450	1.2369
10-Mai-10	1.08565	0.34	1.00	0.796	0.4220	0.5240	0.6820	0.9810	1.1190	1.2450	0.3900	0.6275	0.9338	1.2344
11-Mai-10	1.08565	0.65	1.00	0.798	0.4220	0.5240	0.6820	0.9790	1.1180	1.2440	0.3875	0.6275	0.9325	1.2325
12-Mai-10	1.08565	0.31	1.00	0.800	0.4220	0.5250	0.6820	0.9780	1.1170	1.2440	0.3863	0.6244	0.9313	1.2300
13-Mai-10	1.08565	0.31	1.00	0.801	0.4230	0.5250	0.6830	0.9760	1.1170	1.2430	0.3850	0.6244	0.9300	1.2288
14-Mai-10	1.08565	0.34	1.00	0.802	0.4230	0.5260	0.6840	0.9790	1.1180	1.2420	0.3863	0.6288	0.9338	1.2288
17-Mai-10	1.08565	0.33	1.00	0.804	0.4230	0.5260	0.6850	0.9810	1.1200	1.2460	0.3913	0.6313	0.9338	1.2375
18-Mai-10	1.08565	0.33	1.00	0.805	0.4230	0.5270	0.6880	0.9820	1.1200	1.2470	0.3875	0.6300	0.9338	1.2388
19-Mai-10	1.08565	0.33	1.00	0.807	0.4230	0.5270	0.6900	0.9840	1.1230	1.2490	0.3900	0.6350	0.9350	1.2375
20-Mai-10	1.08565	0.34	1.00	0.809	0.4250	0.5280	0.6920	0.9860	1.1250	1.2530	0.3925	0.6356	0.9363	1.2388
21-Mai-10	1.08565	0.30	1.00	0.811	0.4260	0.5300	0.6950	0.9870	1.1270	1.2570	0.3931	0.6363	0.9375	1.2413
24-Mai-10	1.08565	0.30	1.00	0.813	0.4260	0.5290	0.6970	0.9870	1.1290	1.2590	0.3925	0.6344	0.9406	1.2444
25-Mai-10	1.08565	0.34	1.00	0.815	0.4260	0.5280	0.6970	0.9900	1.1310	1.2620	0.3963	0.6388	0.9450	1.2450
26-Mai-10	1.08565	0.34	1.00	0.817	0.4260	0.5290	0.6970	0.9890	1.1290	1.2580	0.3950	0.6350	0.9413	1.2413
27-Mai-10	1.08565	0.33	1.00	0.819	0.4260	0.5290	0.6990	0.9880	1.1280	1.2570	0.3938	0.6350	0.9388	1.2388
28-Mai-10	1.08565	0.34	1.00	0.821	0.4280	0.5300	0.6990	0.9880	1.1280	1.2580	0.3944	0.6344	0.9394	1.2375
31-Mai-10	1.08565	0.33	1.00	0.822	0.4290	0.5330	0.7010	0.9890	1.1300	1.2600	0.3913	0.6331	0.9381	1.2363

Fonte: BPI, Reuters, IGC, BOP.

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

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

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

Taxa de Rendimento de Obrigações do Tesouro

01.Jun.10

Título	Maturidade	Admitidas a negoc. (10 ³ EUR)	Vida		Cupão	Preço	Modified Duration	YTM
			Anos	Meses				
Obrig. do Tesouro								
Ots 5 Anos 05	2011-04-15	4,832,000.00	0	10	3.200%	100.42	0.85	2.694%
Ots 10 Anos 01	2011-06-15	4,957,600.00	1	0	5.150%	102.27	0.96	2.889%
Ots 10 Anos 02	2012-06-15	7,641,000.00	2	0	5.000%	104.21	1.85	2.838%
OTs 15 Anos 98	2013-09-23	7,158,900.00	3	3	5.450%	107.55	2.94	3.012%
OTs 10 Anos 03	2014-06-16	6,000,000.00	4	0	4.375%	103.31	3.53	3.481%
OTs 5 Anos 09	2014-10-15	5,317,300.00	4	4	3.600%	100.85	3.91	3.383%
OTs 10 Anos 05	2015-10-15	7,639,200.00	5	4	3.350%	98.02	4.72	3.761%
OTs 10 Anos 06	2016-10-15	5,000,000.00	6	4	4.200%	100.64	5.36	4.080%
OTs 10 Anos 07	2017-10-16	6,082,800.00	7	4	4.350%	99.73	6.03	4.390%
Ots 10 Anos 08	2018-06-15	6,273,000.00	8	0	4.450%	100.14	6.37	4.428%
Ots 10 Anos 09	2019-06-14	6,861,800.00	9	0	4.750%	101.77	6.93	4.507%
Ots 10 Anos 10	2020-06-15	4,195,000.00	10	0	4.800%	100.89	7.50	4.687%
OTs 15 Anos 05	2021-04-15	7,076,500.00	10	10	3.850%	92.37	8.55	4.765%
OTs 15 Anos 08	2023-10-25	6,528,200.00	13	4	4.950%	99.11	9.33	5.040%
OTs 30 Anos 06	2037-04-15	6,972,600.00	26	10	4.100%	82.11	14.77	5.372%

Fonte: BPI

Nota: O YTM é uma taxa anual

Indicadores dos Mercados Internacionais de Ações I										
	31.Mai.10	Var. % 1m	Var. % 6m	Var. % Ytd	Var. % face Mín. 52 sem.	Data Mín. 52sem.	Var. % face Máx. 52sem.	Data Máx. 52sem.	Var. % 1ano	Ind. Geral PER Estim.
DJ EURO STOXX 50	2,614.1	-7.3	-6.7	-12.0	15.6	2009-07-13	-14.3	2010-01-11	6.5	10.1
DJ EURO STOXX	249.8	-7.2	-4.0	-9.1	18.7	2009-07-13	-12.6	2010-04-15	9.8	11.5
DJ EUROPE STOXX 50	2,397.2	-5.7	-1.5	-7.3	20.2	2009-07-13	-11.8	2010-04-15	12.8	9.8
DJ EUROPE STOXX	244.0	-5.7	2.4	-3.5	25.5	2009-07-13	-10.1	2010-04-15	17.7	11.4
MSCI EUROPE	1,057.0	-6.1	-2.6	-6.0	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	14.3	n.d.
BBG EUROPEAN INTERNET	49.0	-7.1	6.5	0.8	24.3	2009-07-13	-10.3	2010-04-26	14.3	15.6
BBG US INTERNET	47.0	-9.6	-5.1	-8.5	29.4	2009-07-08	-14.9	2010-04-15	23.8	17.9
FTSE 100	5,188.4	-6.6	-0.0	-4.1	26.7	2009-07-13	-11.1	2010-04-16	17.4	10.5
DAX	5,964.3	-2.8	6.0	0.1	31.8	2009-07-13	-5.9	2010-04-26	20.7	11.7
CAC 40	3,507.6	-8.1	-4.7	-10.9	18.6	2009-07-13	-14.2	2010-01-11	7.0	10.9
PSI-20	7,072.0	-4.5	-14.3	-16.4	7.7	2010-05-25	-20.6	2009-10-20	-2.1	13.1
IBEX 35	9,359.4	-10.8	-19.6	-21.6	6.2	2010-05-25	-23.5	2010-01-05	-0.7	9.3
DOW JONES INDUST.	10,136.6	-7.9	-2.0	-2.8	25.3	2009-07-08	-10.0	2010-04-26	19.3	12.5
S&P 500	1,089.4	-8.2	-0.6	-2.3	25.3	2009-07-08	-10.7	2010-04-26	18.5	13.4
NASDAQ COMPOSITE INDEX	2,257.0	-8.3	5.2	-0.5	30.7	2009-07-08	-11.0	2010-04-26	27.2	17.8
S&P UTILITIES	256.5	-9.8	6.7	5.6	45.0	2009-07-08	-12.2	2010-04-30	30.9	15.7
S&P FINANCIALS INDEX	197.4	-9.3	0.2	1.9	35.5	2009-07-08	-14.3	2010-04-15	20.1	14.0
NIKKEI 225	9,768.7	-11.7	2.1	-7.4	7.9	2009-07-13	-14.4	2010-04-05	0.9	18.2
MSCI WORLD	799.1	-7.8	-2.1	-0.3	-4.0	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	14.9

Fonte: Bloomberg.

Indicadores dos Mercados Internacionais de Ações II

	31.Mai.10	Var. % 1m	Var. % 6m	Var. % Ytd	Var. % face Mín. 52 sem.	Data Mín. 52sem.	Var. % face Máx. 52sem.	Data Máx. 52sem.	Var. % 1ano	Ind. Geral PER Estim.
DJ EUROPE TELECOM	240.0	-4.8	-4.7	-8.1	16.1	2009-06-08	-9.2	2010-01-06	13.0	9.4
DJ EUROPE BANK	194.1	-9.8	-11.0	-12.3	14.9	2009-07-13	-20.0	2009-10-15	6.2	11.0
DJ EUROPE TECHNLOGY	194.8	-5.8	12.2	6.7	20.4	2009-07-13	-11.9	2010-04-21	14.5	15.6
DJ EUROPE INDUSTRIAL	266.0	-3.5	16.1	8.1	48.3	2009-07-13	-6.9	2010-04-26	39.3	14.7
DJ EUROPE INSURANCE	140.9	-5.2	-1.6	-7.0	26.9	2009-07-13	-14.9	2009-10-16	13.3	8.3
DJ EUROPE MEDIA	159.6	-6.9	9.9	0.4	30.6	2009-07-13	-10.6	2010-04-26	20.0	12.0
DJ EUROPE FINANCIAL	223.6	-7.1	0.9	-3.9	18.7	2009-07-13	-10.0	2010-04-16	7.5	13.3
DJ EUROPE OIL&GAS	303.3	-9.2	-2.1	-8.6	14.4	2009-07-13	-14.5	2010-04-21	1.7	9.0
DJ EUROPE UTILITY	303.1	-7.3	-5.0	-11.9	8.7	2009-07-13	-13.0	2010-01-11	-2.5	10.3
DJ EUROPE AUTO	238.5	-1.8	8.6	2.2	24.0	2009-07-08	-7.1	2009-08-03	14.9	18.6
DJ EUROPE CONSTRUCT	252.8	-11.4	-0.9	-8.3	27.8	2009-07-13	-15.1	2010-04-26	16.6	13.2
DJ EUROPE HEALTHCARE	360.5	-2.5	5.5	-1.1	23.5	2009-06-03	-6.3	2010-03-25	22.4	10.3
DJ EUROPE PR & HO GOODS	348.6	-1.5	16.7	6.4	41.2	2009-07-13	-6.8	2010-04-26	n.d.	n.d.
DJ EUROPE TRAVEL&LEISURE	116.1	-6.0	17.8	9.6	32.9	2009-07-13	-9.6	2010-04-26	n.d.	n.d.
DJ EUROPE BAS.RESR	488.9	-5.3	9.0	-1.8	61.6	2009-07-13	-15.7	2010-04-07	38.1	9.7
DJ EUROPE FOOD&BEV	320.3	-1.3	14.3	5.6	40.6	2009-06-08	-3.2	2010-04-26	40.5	15.4
DJ EUROPE CHEMICAL	435.1	-5.3	1.6	-5.9	39.6	2009-07-13	-9.7	2010-04-26	n.d.	n.d.
DJ EUROPE RETAIL	254.8	-4.3	8.4	5.0	25.9	2009-06-18	-8.4	2010-04-26	n.d.	n.d.
S&P AUTOMOBILES	87.0	-11.6	17.6	11.9	86.6	2009-07-08	-18.9	2010-04-26	71.2	11.0
S&P INFORMATION TECHNOLOGY	351.8	-8.3	0.2	-5.1	29.7	2009-07-08	-11.5	2010-04-26	27.2	13.8
S&P CONSUMER DISCRETIONARY	254.7	-7.1	13.0	8.3	49.0	2009-07-08	-10.5	2010-04-26	40.3	15.4
S&P CONSUMER STAPLES	270.2	-4.7	-2.1	-1.5	15.8	2009-06-16	-7.0	2010-03-23	13.7	14.0
S&P ENERGY	396.3	-11.8	-8.7	-7.8	15.8	2009-07-13	-14.7	2010-04-26	1.0	11.7
S&P HEALTH CARE	333.1	-7.0	-6.3	-8.0	15.8	2009-06-15	-13.5	2010-01-20	11.5	11.0
S&P MATERIALS	185.6	-9.7	-5.8	-7.1	29.9	2009-07-08	-13.2	2010-04-26	14.3	14.7
S&P TELECOMMUNICATION SERVICES	102.4	-3.9	-6.5	-10.6	5.9	2009-07-10	-12.4	2010-01-05	-0.7	13.8

Fonte: Bloomberg.

Índices CRB de Preços de Futuros de *Commodities*

	Peso	Preços						Variação				
		02.Jun.10	1 mês	3 meses	6 meses	12 meses	Dez.08	1 mês	3 meses	6 meses	12 meses	ytd
CRB Futuros												
Índice Global	100%	251.7	277.7	275.1	276.8	260.2	283.4	-9.4%	-8.5%	-9.1%	-3.3%	-11.2%
CRB Energia												
Petróleo		72.4	86.2	79.7	76.6	68.6	79.4	-16.0%	-9.2%	-5.5%	5.6%	-8.8%
Heating oil		197.5	228.9	205.6	203.6	179.8	211.9	-13.7%	-4.0%	-3.0%	9.8%	-6.8%
Gas natural		4.3	3.9	4.7	4.5	4.1	5.6	9.2%	-9.1%	-5.5%	3.9%	-23.2%
CRB Metais Preciosos												
Ouro		1219.1	1180.7	1137.4	1212.0	983.2	1096.2	3.3%	7.2%	0.6%	24.0%	11.2%
Platina		1549.4	1745.1	1544.0	1486.6	1220.6	1460.0	-11.2%	0.3%	4.2%	26.9%	6.1%
Prata		18.2	18.6	17.0	19.3	16.0	16.8	-2.3%	6.7%	-5.8%	14.0%	8.1%
CRB Agrícola												
Milho		355.3	366.3	370.5	391.8	449.5	414.5	-3.0%	-4.1%	-9.3%	-21.0%	-14.3%
Sementes de soja		931.8	989.5	954.3	1034.0	1209.0	1039.8	-5.8%	-2.4%	-9.9%	-22.9%	-10.4%
Trigo		451.3	491.8	492.0	554.5	669.5	541.5	-8.2%	-8.3%	-18.6%	-32.6%	-16.7%
CRB Alimentares												
Cacau		3020.0	3229.0	2819.0	3317.0	2671.0	3289.0	-6.5%	7.1%	-9.0%	13.1%	-8.2%
Café		137.2	135.2	130.2	143.2	142.0	136.0	1.5%	5.4%	-4.2%	-3.4%	0.9%
Sumo de laranja		139.4	134.4	151.2	121.3	93.7	124.0	3.8%	-7.8%	14.9%	48.9%	12.4%
Açúcar		14.1	15.1	22.6	23.0	15.4	27.0	-6.0%	-37.5%	-38.6%	-8.4%	-47.5%
CRB Industriais												
Cobre		297.3	333.8	339.6	323.2	229.7	332.8	-10.9%	-12.4%	-8.0%	29.5%	-10.7%
Algodão		78.5	82.8	81.9	69.7	58.7	75.6	-5.1%	-4.1%	12.7%	33.9%	3.8%
CRB Gado												
Bovino		90.9	99.9	92.8	82.1	79.3	86.0	-9.1%	-2.1%	10.7%	14.6%	5.6%
Suíno		81.0	89.5	72.5	59.7	59.8	65.6	-9.5%	11.8%	35.7%	35.6%	23.5%

Fonte: Bloomberg, BPI.

"Esta publicação destina-se exclusivamente a circulação privada. A informação nela contida foi obtida de fontes consideradas fiáveis, mas a sua precisão não pode ser totalmente garantida. As recomendações destinam-se exclusivamente a uso interno, podendo ser alteradas sem aviso prévio. As opiniões expressas são da inteira responsabilidade dos seus autores, reflectindo apenas os seus pontos de vista e podendo não coincidir com a posição do BPI nos mercados referidos. O BPI, ou qualquer afiliada, na pessoa dos seus colaboradores, não se responsabiliza por qualquer perda, directa ou potencial, resultante da utilização desta publicação ou seus conteúdos. O BPI e seus colaboradores poderão deter posições em qualquer activo mencionado nesta publicação. A reprodução de parte ou totalidade desta publicação é permitida, sujeita a indicação da fonte."

BANCO BPI. S.A.

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

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

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

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