

## Economia portuguesa

**Atividade continua forte no início do segundo semestre, mas os sinais de abrandamento já são visíveis.** Assim, temos que a evolução da faturação na indústria e nos serviços manteve-se forte em julho tanto em termos nominais como deflacionados pelo índice de preços industriais e pelo IPC. Em termos nominais, na indústria o crescimento homólogo foi de 24,3% e nos serviços 23,7%. Em termos reais, estimamos que as variações homólogas tenham sido de 10,1% e 15,1%, respetivamente. No entanto, o indicador diário de atividade dá sinais de um arrefecimento significativo no início de setembro. Com efeito, a média móvel semanal do crescimento homólogo caiu para +0,5% (em agosto, a variação média homóloga foi de 3,8%).

### Portugal: Indicador diário de atividade

Média móvel semanal, var. homóloga (%)

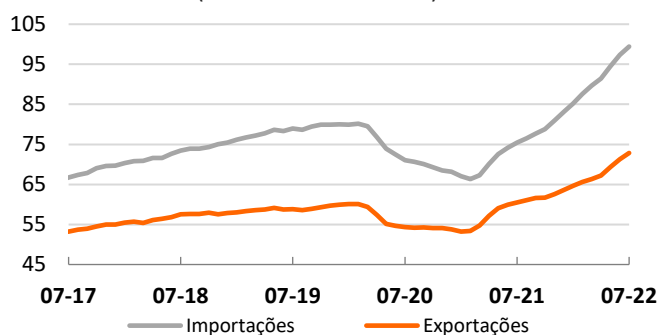


Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Banco de Portugal.

**O défice da balança comercial continua a agravar-se, refletindo o impacto dos preços dos bens importados no valor das importações nominais.** Com efeito, nos 7 primeiros meses do ano, o défice acumulado atingiu os 16.144 milhões de euros, excedendo em cerca de 7.000 milhões o défice de 2021 e em 4.000 milhões o de 2019. O crescimento nominal homólogo de 35,4% das importações, mais 10 pontos percentuais do que o aumento das exportações, justificam este agravamento.

### Portugal: Comércio internacional de bens

Acum. 12 meses (Mil milhões de euros)

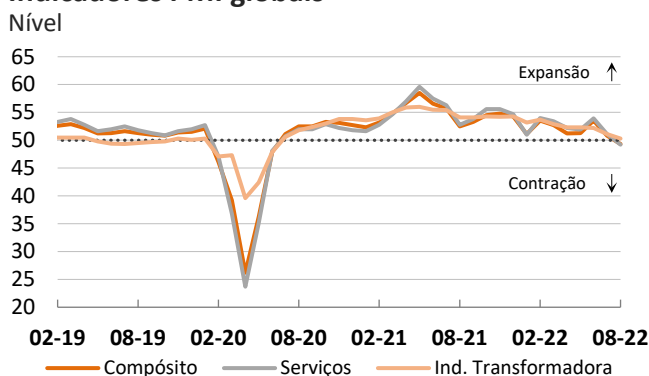


Fonte: BPI Research, a partir dos dados do INE.

## Economia internacional

**O crescimento da atividade global continua a deteriorar-se no 3T.** Em agosto, o indicador PMI composto da atividade global situou-se abaixo dos 50 pontos (49,3 face a 50,8 de julho), apontando para uma contração da atividade, pela primeira vez desde junho de 2020. Os elevados níveis de inflação terão começado a pesar negativamente na procura a nível mundial, que reduziu tanto no setor da indústria transformadora, como no dos serviços. Por áreas geográficas, a diminuição do índice global centrou-se nas principais economias avançadas.

### Indicadores PMI globais



Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Markit.

**O BCE apresenta um cenário com menos crescimento e maior inflação do que o cenário de junho.** De facto, o impacto do agravamento da guerra na Ucrânia, bem como as taxas de juros mais elevadas, os preços mais elevados do gás e da eletricidade, e um euro que revela mais depreciado do que no cenário de junho, levariam a Zona Euro a um cenário de baixo crescimento e ainda elevada inflação em 2023 (0,9% e 5,5%, respetivamente, ver tabela). Além disso, considerando a elevada incerteza do contexto atual, o BCE apresentou um cenário alternativo no qual assume um corte total dos fluxos de gás russo e de petróleo marítimo, com pouca margem para aceder a fontes alternativas de gás e um inverno mais difícil do que o habitual na Europa. Considerando estes pressupostos, o PIB cairia 0,9% em 2023 e cresceria apenas 1,9% em 2024; entretanto, a inflação atingiria quase 7,0% na média anual de 2023 e seria ainda de 2,3% em 2024. Tendo em conta a deterioração revelada pelos principais indicadores de clima empresarial e sentimento económico ao longo do verão, e a situação dos preços da energia, o BPI Research também está a rever os cenários de crescimento e inflação no mesmo sentido que o BCE. Neste contexto, a Comissão Europeia deverá apresentar e aprovar um pacote de medidas baseado nas propostas que saíram do conselho extraordinário de ministros da energia na passada sexta-feira, 9 de setembro.

### Previsões económicas do Banco Central Europeu

	2021	Setembro 2022			Junho 2022		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024
<b>PIB</b>							
Var. anual (%)	5,2	3,1	0,9	1,9	2,8	2,1	2,1
<b>Inflação global</b>							
Var. anual (%)	2,6	8,1	5,5	2,3	6,8	3,5	2,1
<b>Inflação subjacente</b>							
Var. anual (%)	1,5	3,9	3,4	2,3	3,3	2,8	2,3
<b>Desemprego</b>							
(% população ativa)	7,7	6,7	6,9	7,0	6,8	6,8	6,7

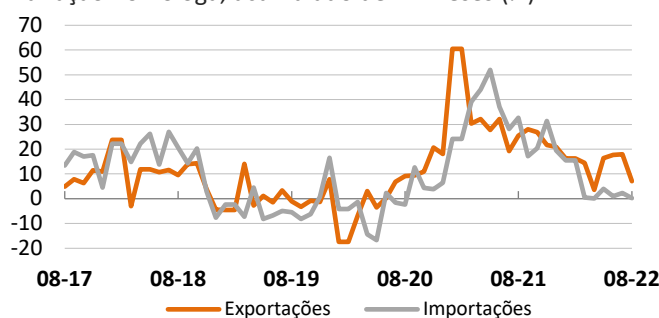
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do BCE.

**Persiste a incerteza acerca do futuro da economia norte-americana perante indicadores mistos.** Assim, segundo o estudo elaborado regularmente pela Fed (o *Beige Book*), a atividade económica terá estagnado nos meses de julho e agosto; e as expectativas económicas para 2023 apresentam-se frágeis, perante uma prevista desaceleração da procura para os próximos meses. Por sua vez, o PMI compósito refletiu uma deterioração da atividade económica já no mês de agosto como resultado de uma deterioração do setor dos serviços (ambos abaixo do limite dos 50 pontos). Pelo contrário, o índice ISM dos serviços continuou a melhorar (56,9 pontos em agosto). Sem dúvida, a divergência dos indicadores mais recentes dos EUA dificulta a correta avaliação do atual estado da economia do país.

**A balança comercial e os dados da inflação reforçam a tese de abrandamento da economia chinesa.** Em agosto, o ritmo de crescimento das exportações chinesas retrocedeu para 7,1% homólogo, após o forte crescimento de 18% em julho. Embora os dados de julho tenham sido relativamente inflacionados pela progressiva retoma da normalidade nos portos mais afetados pelos encerramentos da primavera (pelo impacto da Ómicron), os dados de agosto situaram-se abaixo da zona de normalidade para o país asiático. Por sua vez, as importações estagnaram em agosto, com um crescimento de 0,3% em termos homólogos (vs. 2,3% em julho), o que é indicativo da deterioração da atividade económica na China e reforça a mensagem de abrandamento que tínhamos visto noutros dados de confiança e de consumo do 3T. Neste contexto, a inflação atingiu os 2,5% em agosto (vs. 2,7% em julho), impulsionada principalmente pela redução dos preços da componente energética.

### China: Comércio internacional de bens\*

Variação homóloga, acumulado de 12 meses (%)



Nota: \*Variação obtida a partir dos dados nominais em dólares.  
Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Alfândega da China.

**Os indicadores de atividade em Espanha deterioraram-se ao longo do 3T 2022.** Assim, o índice PMI do setor dos serviços cedeu 3,2 pontos em agosto e situou-se nos 50,6 pontos, ligeiramente acima do nível indicativo de crescimento (50 pontos). Este registo aponta para que a atividade no setor pouco tenha crescido ao longo do mês, afetada pelas elevadas taxas de inflação e pelo clima de elevada incerteza. Por sua vez, em julho, o índice de produção industrial caiu 1,1% em termos mensais (+5,3% homólogo). No detalhe do índice verifica-se que todos os setores apresentaram taxas homólogas mensais negativas, exceto o dos bens de consumo duradouros, que se manteve estável. No global, os indicadores de atividade apontam para uma desaceleração da economia no 3T 2022.

## Mercados financeiros

**O BCE endureceu o tom e subiu as taxas em 75 p.b..** O BCE colocou a taxa de facilidade de depósito (*depo*) e a das operações de financiamento (*refi*) em 0,75% e 1,25%, respetivamente. A elevada inflação e a expectativa de que se mantenha acima do objetivo de 2% durante um longo período de tempo forçaram o BCE a aumentar as taxas de juros numa magnitude nada habitual e a anunciar que nas próximas reuniões haverá mais subidas de taxas, cuja intensidade dependerá da evolução dos dados económicos. De facto, a instituição considera que ainda estão longe das taxas de juro necessárias para fazer com que a inflação regresse aos habituais 2% e que o atual tom da política monetária é acomodaticio. Esta decisão foi acompanhada por uma profunda revisão das previsões macroeconómicas, onde se prevê uma estagnação do crescimento económico na segunda metade de 2022 e 1T 2023 e uma inflação mais alta até 2024 (em todo o horizonte de projeções, a inflação situa-se acima dos 2%). Particularmente significativa foi a revisão da previsão da inflação para 2023, de 3,5% para 5,5% (ver [Nota Breve](#)).

**Os investidores assimilam o tom mais hawkish dos bancos centrais.** Tanto a Fed como o BCE captaram grande parte da atenção dos mercados financeiros, numa semana em que os preços da energia se mantiveram muito voláteis. A decisão do BCE de subir as taxas de juro (ver a notícia anterior) de forma contundente e a posterior mensagem de C. Lagarde a antecipar futuros aumentos das taxas apesar de assumir o risco de provocar uma recessão, impulsionaram a subida da rentabilidade da dívida soberana da Zona Euro, em particular na parte mais curta da curva. Entretanto, os

prémios de risco dos países da periferia permaneceram sem grandes mudanças. Nos EUA, a curva soberana também registou um movimento similar, embora de menor intensidade que o da Zona Euro, após as declarações de vários membros da Fed, entre eles as do presidente J. Powell, que apontou para a necessidade de maiores subidas das taxas de referência para conter a inflação. Por sua vez, a taxa de câmbio do euro reduziu a sua debilidade e voltou a estar cotada acima da paridade face ao dólar. Nos mercados acionistas, os principais índices bolsistas encerraram a semana a registar os primeiros ganhos num mês. Por fim, as matérias-primas energéticas continuaram submetidas a uma elevada volatilidade derivada da incerteza sobre os fornecimentos a partir da Rússia. O TTF holandês cedeu 3,5%, para encerrar em 207 €/MWh. Além disso, o preço do barril de Brent fixou-se nos 93 dólares, movido pelos receios de uma recessão económica, e apesar da redução de oferta anunciada pela OPEP e pelos seus aliados.

		9-9-22	2-9-22	Var. semanal	Acumulado 2022	Var. Homóloga
<b>Taxas</b>		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	0,93	0,76	17	151	148
	EUA (Libor)	3,25	3,16	+9	304	313
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	2,02	1,90	+12	252	251
	EUA (Libor)	4,19	4,22	-3	361	397
Taxas 10 anos	Alemanha	1,70	1,53	17	188	203
	EUA	3,31	3,19	12	180	197
	Espanha	2,86	2,71	14	229	252
	Portugal	2,75	2,61	15	229	252
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	116	119	-3	42	50
	Portugal	105	108	-3	41	49
<b>Mercado de Ações</b>		(percentagem)				
S&P 500		4.067	3.924	3,6%	-14,7%	-8,8%
Euro Stoxx 50		3.570	3.544	0,7%	-16,9%	-14,4%
IBEX 35		8.033	7.932	1,3%	-7,8%	-7,6%
PSI 20		5.986	6.005	-0,3%	7,5%	12,8%
MSCI emergentes		970	972	-0,2%	-21,2%	-25,9%
<b>Câmbios</b>		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,004	0,995	0,9%	-11,7%	-15,0%
EUR/GBP	libras por euro	0,867	0,865	0,2%	3,0%	1,5%
USD/CNY	yuan por dólar	6,927	6,900	0,4%	9,0%	7,5%
USD/MXN	pesos por dólar	19,898	19,946	-0,2%	-3,1%	0,0%
<b>Matérias-Primas</b>		(percentagem)				
Índice global		118,5	119,1	-0,5%	19,5%	22,1%
Brent a um mês	\$/barril	92,8	93,0	-0,2%	19,4%	52,9%

Fonte: BPI Research, a partir de dados da Bloomberg.

## Quadros Semanais

Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

Dívida Pública

Mercado Cambial

Commodities

Mercado de Acções

## Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

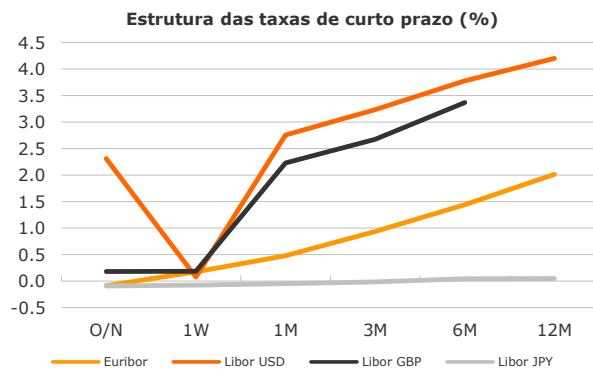
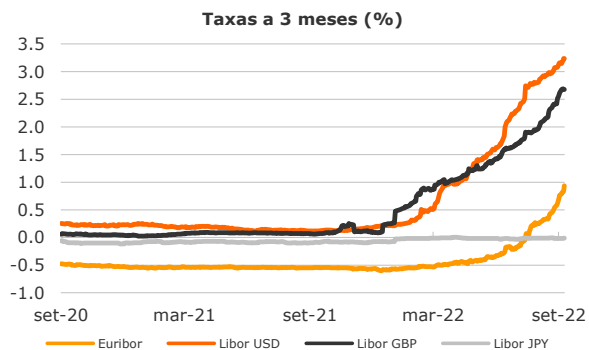
### Quadro de política monetária

	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	3ºT 22	4ºT 22	1ºT 23	2ºT 23
BCE	1.25%	8 Set 22 (+75 bp)	27-out	-	1.25%	-	-	-
Fed*	2.50%	27 Jul 22 (+75 bp)	21-set	+50 p.b.	3.00%	3.50%	3.75%	3.75%
BoJ**	-0.10%	19 Dez 08 (-20 bp)	22-set	-	-	-	-	-
BoE	1.75%	04 Ago 22 (+50 bp)	15-set	-	-	-	-	-
BNS***	-	-	-	-	-	-	-	-

\* Limite superior do intervalo. \*\* A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

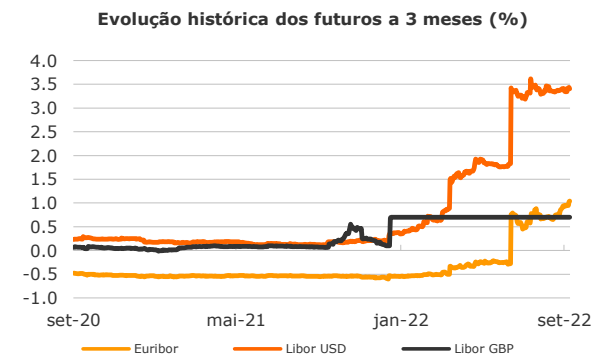
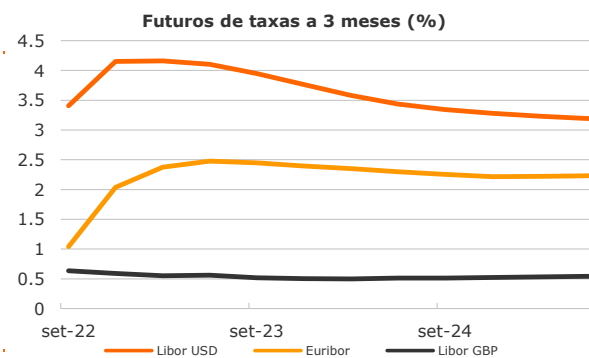
\*\*\* O nível actual refere-se ao valor médio do objectivo do SNB para a Libor 3 meses do CHF.

### Taxas de curto-prazo



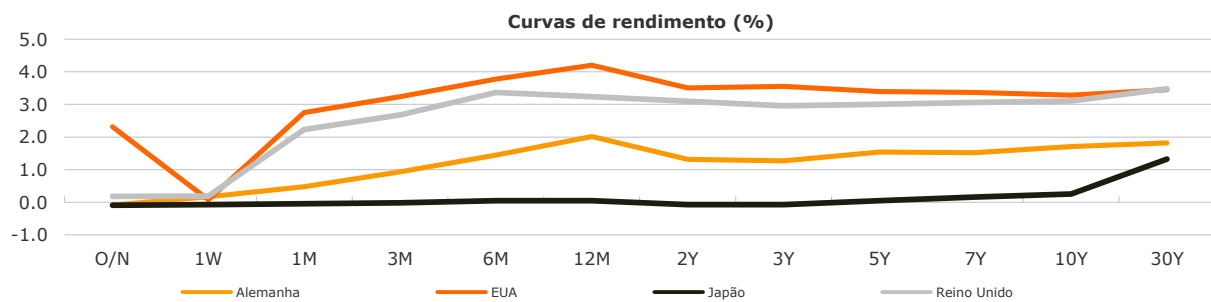
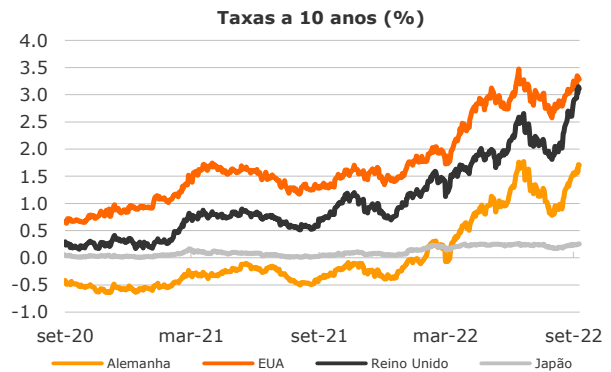
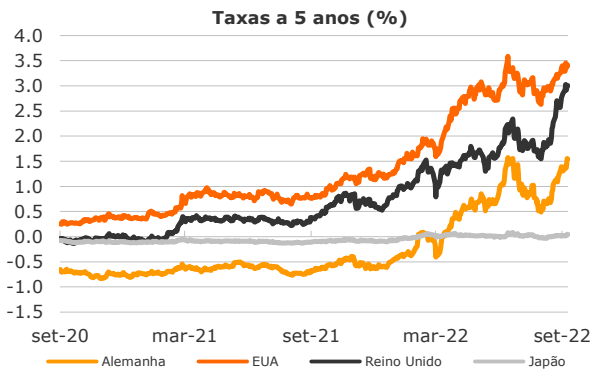
Nota: a Libor do JPY no prazo overnight, devido à ausência de informação, refere-se ao prazo *spot next* (contratos com entrega no dia seguinte)

### Futuros



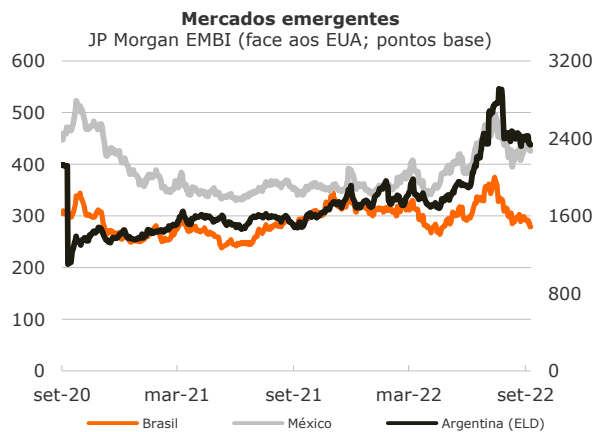
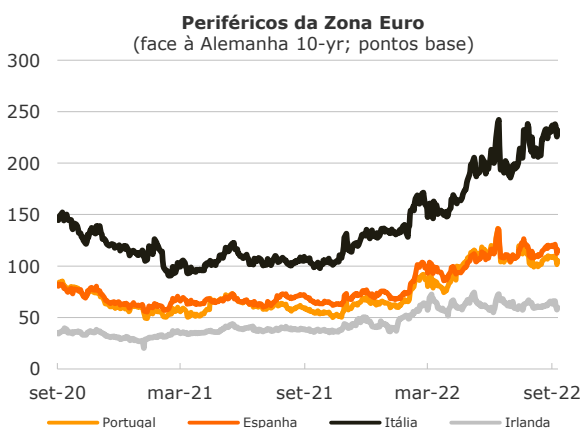
Dívida Pública

Taxas de juro: economias avançadas



	Alemanha		EUA		Reino Unido		Portugal	
	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)
2 anos	1.32%	71.0	3.51%	24.1	3.10%	117.7	1.27%	67.5
5 anos	1.54%	85.2	3.40%	43.8	3.01%	118.7	2.06%	86.5
10 anos	1.71%	78.6	3.29%	51.1	3.11%	114.2	2.76%	82.2
30 anos	1.82%	66.7	3.45%	45.9	3.49%	114.3	3.31%	70.6

Spreads



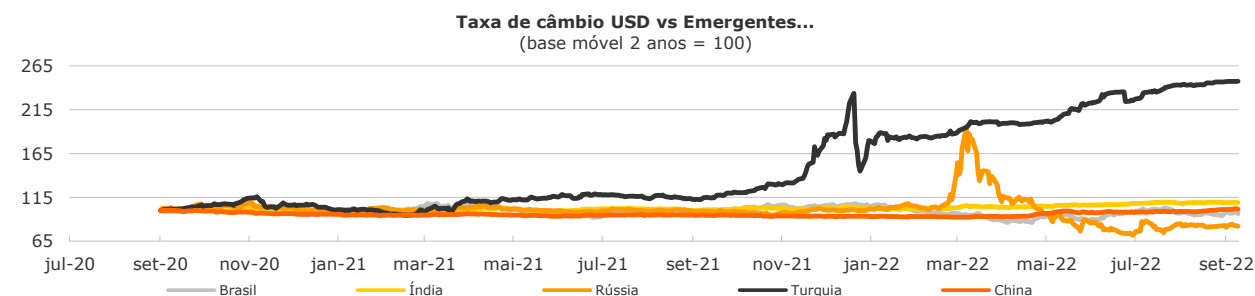
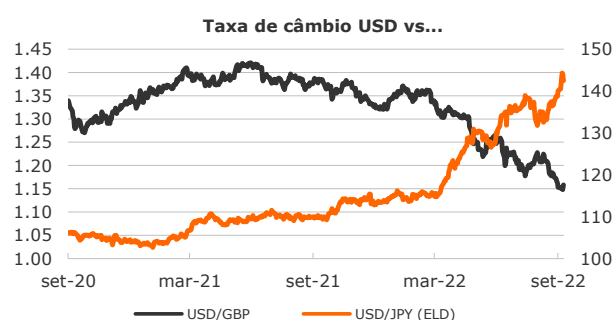
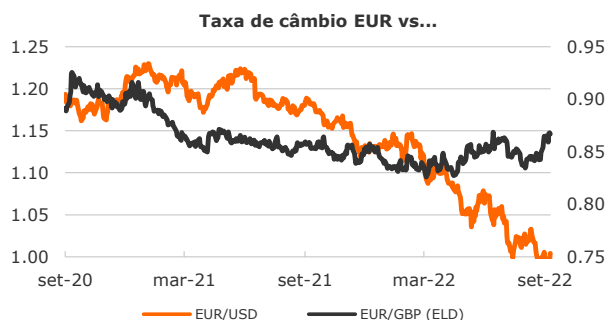
## Mercado Cambial

### Taxas de câmbio

	Variação (%)						Últimos 12 meses	
	spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.	
<b>EUR vs...</b>								
USD	E.U.A.	1.0043	0.71%	-1.73%	-11.81%	-15.14%	1.19	0.99
GBP	R.U.	0.867	0.24%	2.51%	3.05%	1.45%	0.87	0.82
CHF	Suiça	0.97	-1.39%	-0.93%	-6.97%	-11.01%	1.09	0.96
<b>USD vs...</b>								
GBP	R.U.	1.16	0.49%	-4.15%	-14.44%	-16.42%	1.39	1.14
JPY	Japão	142.48	1.60%	5.51%	23.86%	29.88%	144.99	109.11
<b>Emergentes</b>								
CNY	China	6.93	0.39%	2.58%	8.98%	7.30%	6.98	6.31
BRL	Brasil	5.15	-1.06%	0.44%	-7.58%	-2.48%	5.88	4.34

### Taxas de câmbio efectivas nominais

	Variação (%)					Últimos 12 meses	
	spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR	95.8	0.27%	0.45%	-3.55%	-6.31%	102.25	93.91
USD	128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



### Taxas de câmbio forward

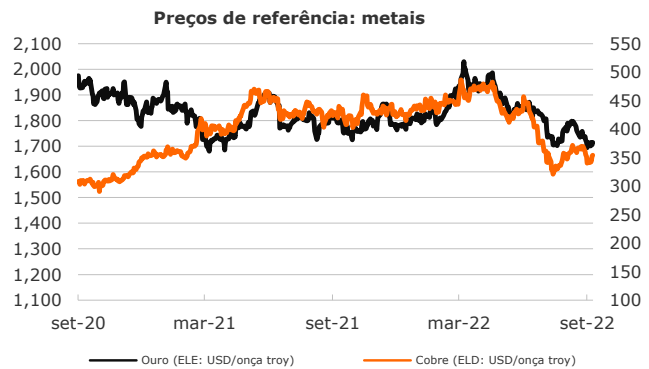
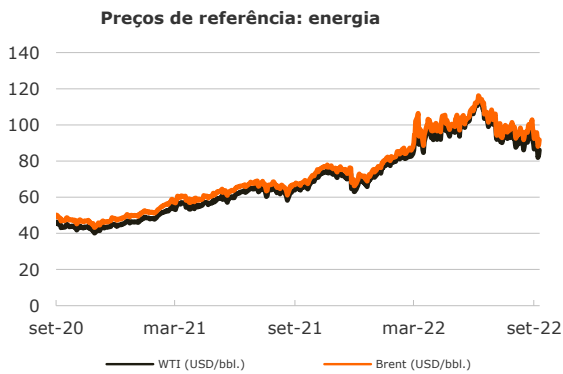
	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.004	0.867	7.436	9.962	0.965	142.480	0.961	1.158
Tx. forward 1M	1.006	0.868	7.436	9.976	0.965	142.103	0.959	1.159
Tx. forward 3M	1.010	0.871	7.436	10.007	0.964	141.226	0.954	1.160
Tx. forward 12M	1.027	0.885	7.431	10.136	0.959	136.472	0.934	1.161
Tx. forward 5Y	1.078	0.933	-	10.734	0.930	117.623	0.862	-

Fonte: Bloomberg



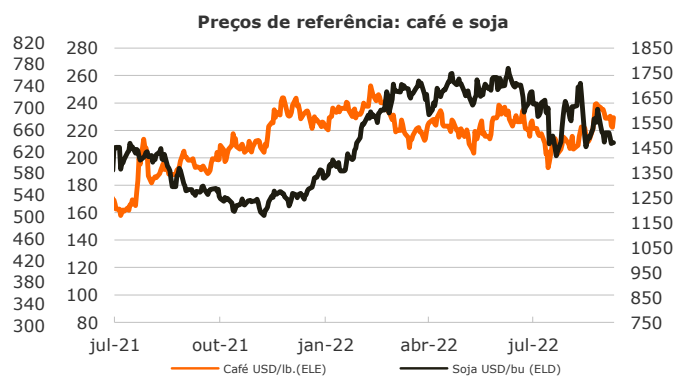
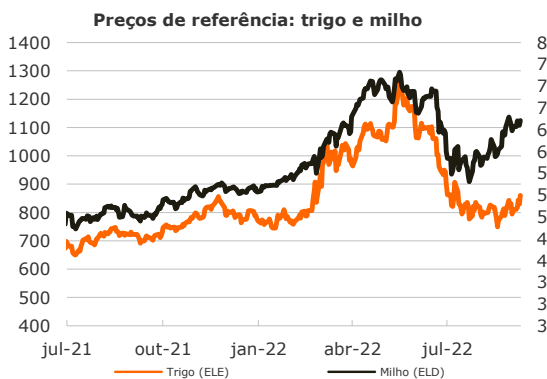
Commodities

Energia & metais



	9-set	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
<b>Energia</b>							
WTI (USD/bbl.)	86.1	-0.6%	-4.0%	-3.4%	85.4	78.4	70.6
Brent (USD/bbl.)	91.8	-1.4%	-3.3%	-2.1%	89.3	80.4	75.1
Gás natural (EUR/MWh)	183.00	-9.8%	-6.2%	28.9%	8.0	5.4	4.7
<b>Metais</b>							
Ouro (USD/ onça troy)	1,715.2	0.1%	-4.5%	-4.4%	1,714.7	1,774.0	1,802.9
Prata (USD/ onça troy)	18.7	3.6%	-8.5%	-22.0%	18.4	18.9	19.3
Cobre (USD/MT)	354.4	4.0%	-1.5%	-22.1%	354.7	353.1	351.4

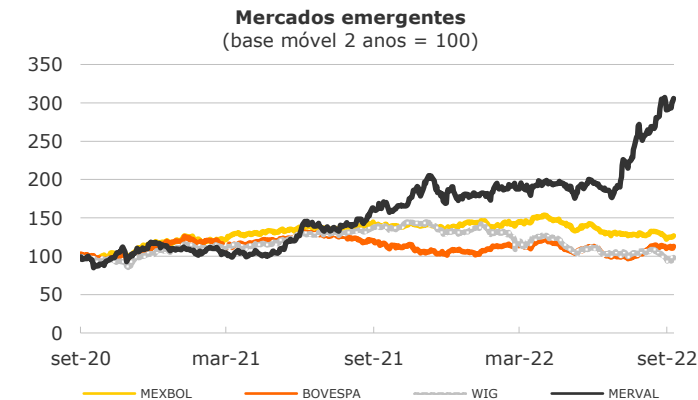
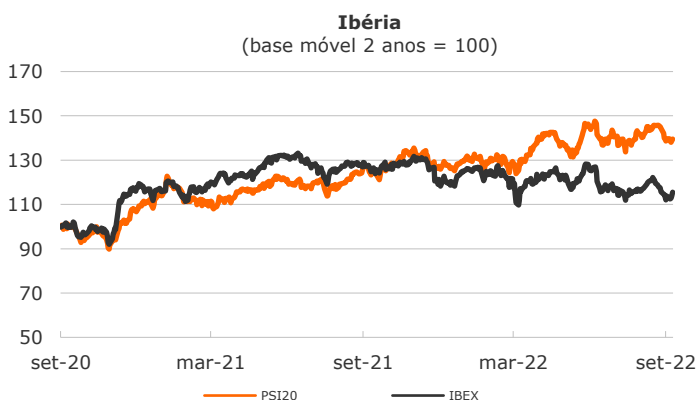
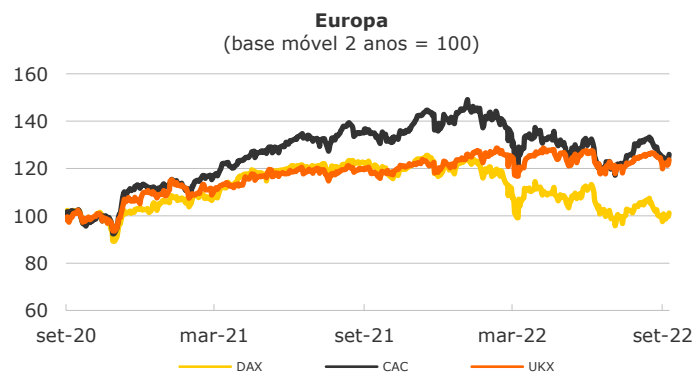
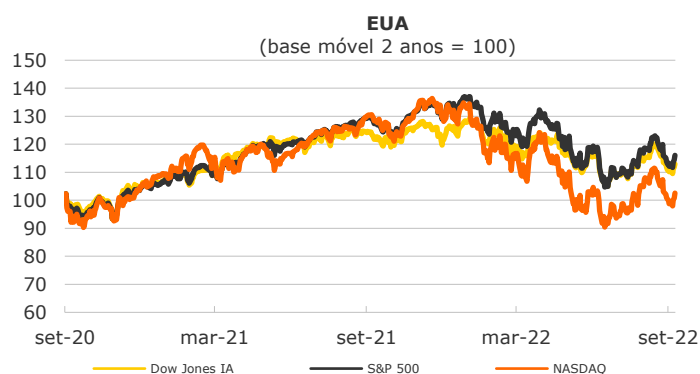
Agricultura



	9-set	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	678.3	2.9%	10.3%	6.3%	685.5	637.5	637.5
Trigo (USD/bu.)	862.8	8.3%	7.7%	-11.3%	810.0	884.0	885.0
Soja (USD/bu.)	1,470.5	-2.5%	-9.2%	-13.7%	1,405.5	1,354.5	1,342.3
Café (USD/lb.)	229.4	-1.4%	9.7%	2.3%	229.7	214.4	201.9
Açúcar (USD/lb.)	18.2	1.2%	1.2%	-4.6%	17.2	17.2	16.6
Algodão (USD/lb.)	104.7	-3.1%	5.9%	3.1%	85.9	96.2	79.7

**Mercado de Ações**
**Principais índices bolsistas**

País	Índice	Valor Actual	Máximo 12 meses		Mínimo 12 meses		Variação		
			Data	Nível	Data	Nível	Semanal	Homóloga	YTD
<b>Europa</b>									
Alemanha	DAX	13,103	18-nov	16,290	5-jul	12,391	0.4%	-16.1%	-17.5%
França	CAC 40	6,229	5-jan	7,385	7-mar	5,756	1.0%	-6.8%	-12.9%
Portugal	PSI 20	5,999	8-jun	6,371	7-mar	5,164	-0.1%	12.4%	7.7%
Espanha	IBEX 35	8,056	1-nov	9,198	7-mar	7,288	1.6%	-8.5%	-7.5%
R. Unido	FTSE 100	7,374	10-fev	7,687	7-mar	6,788	1.3%	5.0%	-0.1%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	3,577	18-nov	4,415	5-jul	3,357	0.9%	-14.4%	-16.8%
<b>EUA</b>									
	S&P 500	4,063	4-jan	4,819	17-jun	3,637	2.4%	-9.6%	-14.8%
	Nasdaq Comp.	12,074	22-nov	16,212	16-jun	10,565	2.4%	-20.8%	-22.8%
	Dow Jones	32,118	5-jan	36,953	17-jun	29,653	1.5%	-7.9%	-11.6%
<b>Ásia</b>									
Japão	Nikkei 225	28,215	14-set	30,796	9-mar	24,682	2.0%	-7.1%	-2.0%
Singapura	Straits Times	2,384	16-set	3,168	4-jul	2,277	-1.3%	-23.5%	-19.9%
Hong-Kong	Hang Seng	19,362	26-out	26,235	15-mar	18,235	-0.5%	-26.1%	-17.2%
<b>Emergentes</b>									
México	Mexbol	46,704	1-abr	57,064	1-set	44,519	1.8%	-9.1%	-12.3%
Argentina	Merval	143,181	29-ago	145,859	20-set	73,488	5.0%	85.6%	71.5%
Brasil	Bovespa	112,173	5-abr	121,628	15-jul	95,267	1.6%	-2.8%	7.0%
Rússia	RTSC Index	1,262	26-out	1,934	24-fev	610	-1.7%	-26.9%	-20.9%
Turquia	SE100	3,523	9-set	3,546	6-out	1,372	9.3%	142.5%	89.6%





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.

Av. da Boavista, 1117 - 4100 - 129 PORTO  
Telef.: (+351) 22 207 50 00; Telefax: (+351) 22 207 58 88

Largo Jean Monnet, 1 - 9º 1269-067 LISBOA  
Telef.: (+351) 21 724 17 00; Telefax: (+351) 21 353 56 94

---