

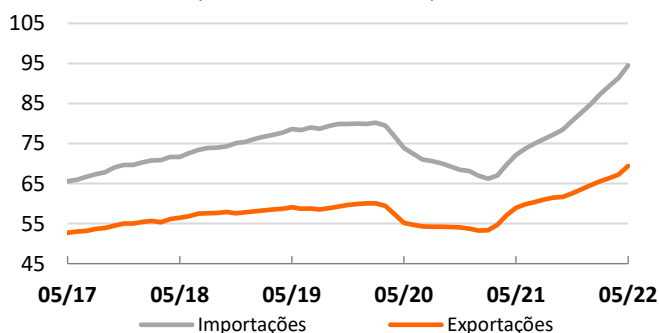
Economia portuguesa

Comissão Europeia revê em alta crescimento português em 2022...e em baixa 2023. Para 2022, a CE espera um crescimento de 6,5%, (5,5% em maio) beneficiando do forte efeito de arrastamento vindo dos trimestres anteriores e da significativa recuperação do turismo, cujos indicadores se aproximam dos níveis pré-pandemia. Para 2023, a expectativa é de um abrandamento significativo, para apenas 1,9% (2,6% em maio), reflexo de crescimentos mais moderados do consumo, investimento e enfraquecimento da procura externa. Os riscos para o crescimento permanecem negativamente enviesados. Para a inflação as revisões foram em alta nos dois anos. Assim, este ano a CE espera que o IPCH cresça 6,8% em 2022 (4,4% em maio) e 3,6% em 2023 (1,9% em maio).

Volumes negócio nos serviços e produção na construção com evoluções positivas em maio. Nos serviços a faturação situa-se cerca de 12% acima do mesmo mês de 2019. A faturação nas áreas da consultoria e serviços de informação são as que apresentam maiores aumentos face a 2019, mas salientamos o facto de em maio o volume de negócios no alojamento ter superado, pelo segundo mês consecutivo, os níveis de 2019. Em maio, a variação homóloga face a 2019 neste setor foi de 0,7% (2,3% em abril, mês provavelmente influenciado pela Páscoa). Por sua vez a produção na construção excedeu em 2,6% o nível de maio de 2019. O INE publicou a evolução dos preços das casas a nível regional, destacando-se: crescimento trimestral igual a 7,3% a nível nacional no 1T 22: cidades pertencentes à área metropolitana do Porto são as que registaram maiores incrementos no trimestre, mas nas principais cidades – Porto e Lisboa – o crescimento é inferior à média do país: 6,6% e 0,9% trimestral, respetivamente. Também interessante é o facto de os preços pagos pelos estrangeiros terem caído 4% no trimestre, enquanto que os pagos pelos portugueses aumentaram 8%.

Portugal: Comércio internacional de bens

Acum. 12 meses (Mil milhões de euros)



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

Défice comercial quase que duplica face a 2021, com combustíveis a explicarem praticamente metade do agravamento. Nos 12 meses terminados em maio, o défice comercial aumentou para 25.116 milhões de euros (-5,617 milhões no período homólogo). O aumento de 31% das importações versus um crescimento de 17,7% das exportações explicam a deterioração da balança comercial. O aumento do valor importado de combustíveis (+122% homólogo) explica 1/3 do aumento das importações. Nas exportações salienta-se o bom desempenho das vendas de bens industriais, que aumentaram cerca de 32% homólogo, contribuindo com 10 p.p. para o crescimento das exportações de bens totais.

No ano passado, aumentou o número de contratos celebrados de crédito à habitação. Mais concretamente, de acordo com o Banco de Portugal, foram celebrados, em média, 9.720 contratos de crédito à habitação por mês em 2021 (+28,7% face a 2020), acompanhado pelo aumento do montante médio de cada contrato (126.580 euros, face a 119.408 euros em 2020). Importa ainda mencionar que a maturidade média dos novos contratos diminuiu para 32,9 anos (33,1 anos em 2020), ainda assim longe do objetivo de convergência (30 anos até ao final de 2022). A taxa variável manteve-se como a preferida na realização dos novos contratos (84,9%, face a 82,5% em 2020), uma percentagem que aumenta para 93% se considerado o total de contratos em carteira no final de 2021. A Euribor a 12 meses

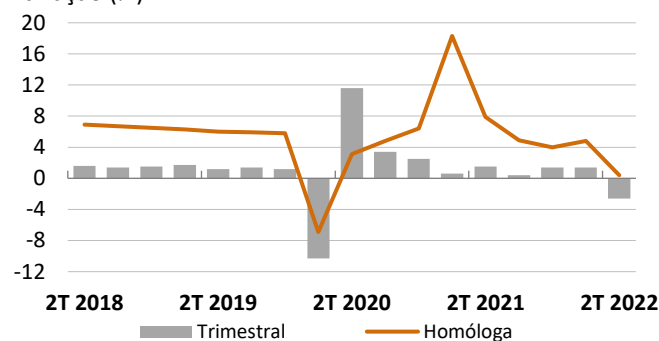
continuou a ser a mais relevante (66,3% dos novos contratos, face a 73,5% em 2020), mas perdeu importância para a Euribor a 6 meses (32,5%, face a 25,3% em 2020). Por sua vez, o spread médio ficou nos 1,14 p.p. (1,19 p.p. em 2020). Aumentaram ainda o número de reembolsos antecipados (+28,4% face a 2020), o que pode ser um sinal de que as famílias aproveitaram as poupanças do período de pandemia para amortizar crédito à habitação.

Economia internacional

O PIB da China caiu 2,6% no 2T 2022 face ao 1T 2022. Trata-se da primeira descida desde o 1T 2020, em plena eclosão da pandemia da COVID e após um avanço positivo no 1T 2022 (+1,4% em cadeia). Em termos homólogos, o PIB ainda avançou 0,4%. Contudo, é um dado muito inferior ao do trimestre anterior (4,8%). A economia sofreu um forte impacto devido à variante ómicron que obrigou a confinamentos de cidades importantes do país, como Xangai ou Pequim. Não obstante, os últimos dados relativos a junho mostram uma melhoria significativa da atividade económica face aos levantamentos de várias restrições por COVID. Trata-se de um padrão que deverá ter uma certa continuidade ao longo do verão, mas que não está isento de riscos, especialmente face aos novos confinamentos parciais em cidades como Xangai que ocorreram desde o princípio de julho.

China: PIB

Variação (%)



Fonte: BPI Research, a partir de dados do Gab. Estatísticas da China.

A Europa prepara-se para um possível corte no abastecimento de gás russo. No seu relatório de verão, a Comissão Europeia revê em baixa as suas previsões de crescimento económico e em alta as previsões de inflação. O principal motivo desta revisão reside no impacto na região da guerra na Ucrânia, continuando os riscos a ser elevados, sobretudo devido à elevada dependência energética russa por parte da Europa. Neste sentido, esta semana a Rússia interrompeu totalmente o fornecimento de gás devido a trabalhos de manutenção. Apesar deste procedimento ser habitual em julho, existe o receio de que a Rússia não retome o envio, como medida de pressão para desgastar o apoio da UE à Ucrânia, o que poderá resultar em racionamentos de energia no inverno. Neste sentido, o ZEW alemão mostra que em julho a percentagem de empresários que aposta por uma deterioração da atividade nos próximos meses já ultrapassa os 50% (28% em junho). Trata-se de uma percentagem semelhante à registada no início da pandemia. Para poder enfrentar esta situação, a UE apresentará a 20 de julho um plano de emergência para enfrentar, de forma coordenada, um possível cenário de racionamento da energia. Uma das medidas que estuda é a de poupar energia no verão para chegar ao inverno com um maior stock de gás.

Previsões da Comissão Europeia

Variação anual (%)

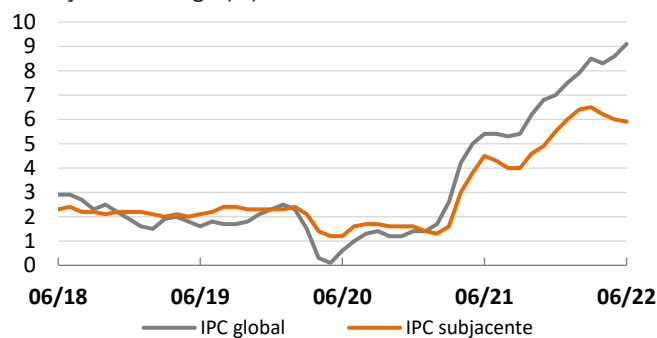
	PIB		Var. em relação primavera		Inflação		Var. em relação primavera	
	2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023
Zona Euro	2,6	1,4	▼0,1	▼0,9	7,6	4,0	▲1,5	▲1,3
Alemanha	1,4	1,3	▼0,2	▼1,1	7,9	4,8	▲1,4	▲1,7
França	2,4	1,4	▼0,7	▼0,4	5,9	4,1	▲1,0	▲1,0
Itália	2,9	0,9	▲0,5	▼1,0	7,4	3,4	▲1,5	▲1,1
Espanha	4,0	2,1	= 0,0	▼1,3	8,1	3,4	▲1,8	▲1,6
Portugal	6,5	1,9	▲0,7	▼0,8	6,8	3,6	▲2,4	▲1,7

Fonte: BPI Research, a partir de dados da Comisión Europea (European Economic Forecast, verão de 2022).

A inflação norte-americana voltou a subir em junho para níveis que não eram observados nos últimos 40 anos. A inflação geral norte-americana aumentou para 9,1% (8,6% em maio), um valor acima do esperado pelo consenso dos analistas e que supera o valor que prevíamos que seria o pico do ciclo. Por sua vez, a taxa de inflação subjacente moderou muito ligeiramente para 5,9%, em comparação com os 6,0% de maio. A evolução mensal do IPC (tanto da inflação geral como da inflação subjacente) evidenciam uma dinâmica de crescimento nos preços muito mais sólida e persistente que a esperada (Ver [Nota Breve](#)). O dado de inflação de junho, juntamente com a solidez que continua a mostrar o mercado de trabalho reforçam a intenção da Reserva Federal de aumentar as taxas de juro de forma agressiva, com um novo aumento provável de 75 p. b. na sua próxima reunião (26-27 de julho), embora se tenha especulado com um aumento de 100 p. b.

EUA: IPC

Variação homóloga (%)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Bureau of Labor Statistics.

Leve retrocesso do consumo em Espanha em maio. As vendas domésticas das grandes empresas, não ajustadas de sazonalidade e em termos reais, caíram 2,0% em termos mensais em maio, após a forte subida do mês anterior (6,0%). Contudo, apesar desta descida, a comparação da média de abril e maio face ao 1T 2022 continua a evidenciar um crescimento positivo de 2,8%, sugerindo um registo positivo do PIB no 2T 2022.

Mercados financeiros

Mantém-se o sentimento de mercado negativo. A prudência continuou a predominar face aos diversos desafios que a economia mundial enfrenta e à deterioração das expectativas de crescimento económico. O aumento das taxas de inflação na maior parte dos países para níveis historicamente elevados continuou a promover o aumento das taxas de juro de referência em países como o Canadá, Chile, Hungria e Filipinas. No entanto, foi o disparo do IPC nos EUA em junho (ver a notícia de Economia internacional) que fez aumentar os receios dos investidores de que a Reserva Federal

optasse por um aumento das taxas de juro superior ao esperado (75 p. b. na reunião de 27 de julho), que pudesse levar a economia à recessão. Este receio teve um claro reflexo na curva das taxas de juro norte-americanas, cuja inclinação inverteu (2Y/10Y), uma situação que muitos investidores identificaram como um indicador de uma futura recessão. Na Zona Euro, a rentabilidade do *bund* alemão também caiu ligeiramente face ao agravamento das perspetivas económicas da região e à espera da reunião do BCE (ver a seguinte notícia). Os prémios de risco da periferia mostraram um comportamento relativamente estável, exceção feita ao prémio de risco italiano, onde a crise do governo de Mario Draghi fez pressionar em alta o diferencial das taxas de juro com a Alemanha. A ampliação dos diferenciais das taxas de juros a favor dos EUA, a disparidade no perfil das políticas monetárias do BCE e da Fed, como também o considerar o dólar como ativo de refúgio, continuaram a exercer uma forte pressão em baixa na taxa de câmbio do euro que atingiu a paridade com o dólar pela primeira vez em 20 anos. Nos mercados de ações impôs-se o *sell-off* na maior dos índices bolsistas, devido ao agravamento das perspetivas de crescimento económico num ambiente de taxas de juro mais elevadas. No campo das matérias-primas, o preço do barril de Brent desceu para os 101 dólares, muito pressionado pela expectativa de desaceleração económica, apesar das restrições da oferta. Por sua vez, o preço gás natural europeu (referência TTF holandês) oscilou significativamente até fechar nos 170 €/MWh, face ao receio de uma possível redução do fluxo de gás russo para a Europa nos próximos meses.

O BCE aumentará as taxas de juro 11 anos depois, mas deverá convencer com a nova ferramenta de antifracturação. Na reunião que teve lugar na passada quinta-feira, antecipamos que o BCE aumentará as taxas de juro oficiais em 25 p. b., tal como expressou na reunião de junho deste ano, apesar de alguns membros do Conselho de Governadores se terem mostrado favoráveis a aumentá-las em 50 p. b. A possível surpresa *hawkish* poderá vir do lado da orientação futura (*forward guidance*) no caso de não ser descartado um aumento de 75 p. b. na reunião de setembro. No entanto, para que o BCE possa aplicar o ciclo de subidas de taxas de juro que pretende, será necessário que a ferramenta de antifracturação convença os mercados financeiros. Parece-nos que nesta reunião serão oferecidos detalhes sobre a sua conceção, que provavelmente incluirá um determinado condicionalismo sobre a política fiscal dos países aos quais serão aplicadas estas compras de ativos e a esterilização da base monetária, seguramente através de uma absorção do aumento das reservas bancárias através da emissão de depósitos a prazo (ver [Nota Breve](#)).

		15-7-22	8-7-22	Var. semanal	Acumulado 2022	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	0,07	-0,09	16	64	62
	EUA (Libor)	2,74	2,42	+32	253	261
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	1,06	0,97	+9	156	155
	EUA (Libor)	3,90	3,64	+26	332	366
Taxas 10 anos	Alemanha	1,13	1,35	-21	131	149
	EUA	2,92	3,08	-16	141	163
	Espanha	2,29	2,42	-13	173	200
	Portugal	2,31	2,42	-11	184	205
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	116	107	9	42	52
	Portugal	118	107	10	53	57
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		3.863	3.899	-0,9%	-18,9%	-10,7%
Euro Stoxx 50		3.477	3.507	-0,8%	-19,1%	-13,8%
IBEX 35		7.946	8.100	-1,9%	-8,8%	-6,6%
PSI 20		5.915	5.995	-1,3%	6,2%	17,6%
MSCI emergentes		962	1.000	-3,8%	-21,9%	-28,2%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,008	1,019	-1,0%	-11,3%	-14,6%
EUR/GBP	libras por euro	0,850	0,846	0,4%	1,0%	-0,9%
USD/CNY	yuan por dólar	6,757	6,695	0,9%	6,3%	4,3%
USD/MXN	pesos por dólar	20,536	20,452	0,4%	0,0%	3,2%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		113,5	115,9	-2,1%	14,4%	20,2%
Brent a um mês	\$/barril	101,2	107,0	-5,5%	30,1%	37,7%

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

PULSO ECONÓMICO é uma publicação do Banco BPI preparada pela sua Área de Estudos Económicos e Financeiros que contém informações e opiniões provenientes de fontes consideradas confiáveis, mas o Banco BPI não garante a precisão do mesmo e não é responsável por erros ou omissões neles contidos. Este documento tem um objetivo puramente informativo, razão pela qual o Banco BPI não é responsável, em qualquer caso, pelo uso que dele se faz. Opiniões e estimativas são propriedade da área e podem estar sujeitas a alterações sem aviso prévio.

Quadros Semanais

Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

Dívida Pública

Mercado Cambial

Commodities

Mercado de Acções

Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

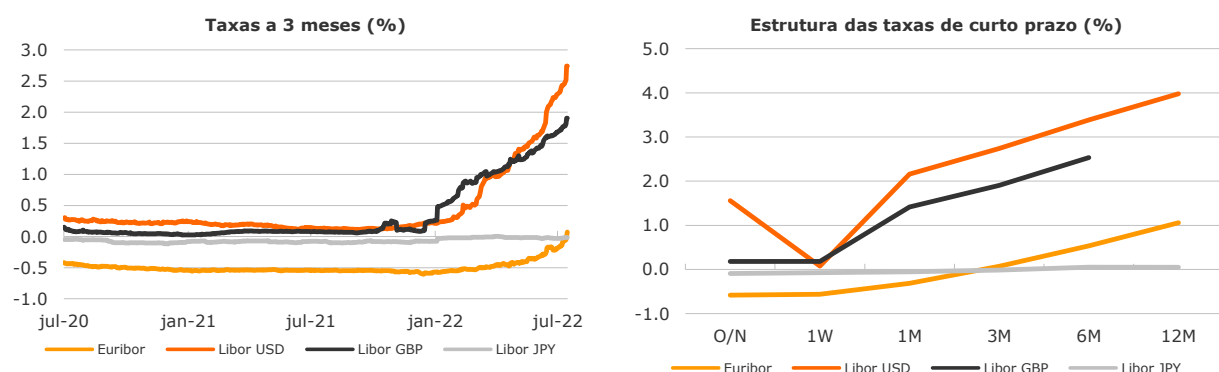
Quadro de política monetária

	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	2ºT 22	3ºT 22	4ºT 22	1ºT 23
BCE	0.00%	14 Dez 16 (-5 bp)	21-jul	0.25%	0.00%	0.75%	1.25%	1.75%
Fed*	1.75%	15 Jun 22 (+75 bp)	27-jul	0.75%	1.75%	3.00%	3,5%	3,75%
BoJ**	-0.10%	19 Dez 08 (-20 bp)	21-jul	-	-	-	-	-
BoE	1.25%	16 Jun 22 (+25 bp)	04-ago	-	-	-	-	-
BNS***	-	-	-	-	-	-	-	-

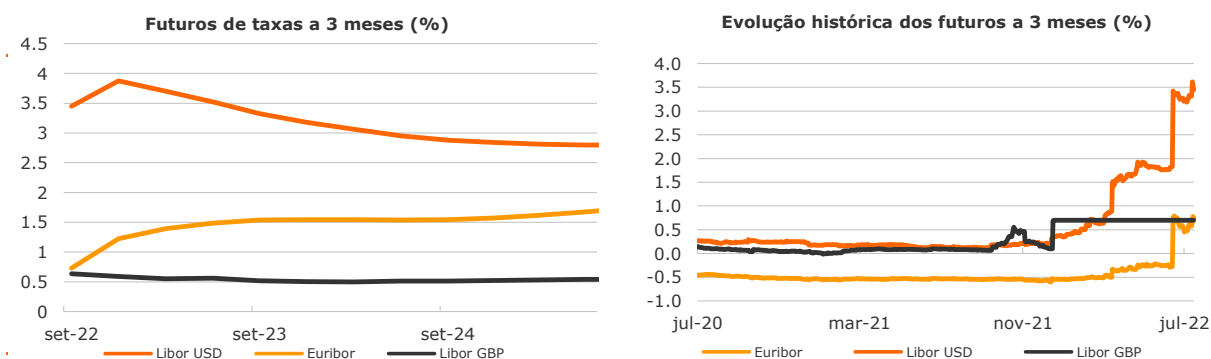
* Limite superior do intervalo. ** A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

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

Taxas de curto-prazo



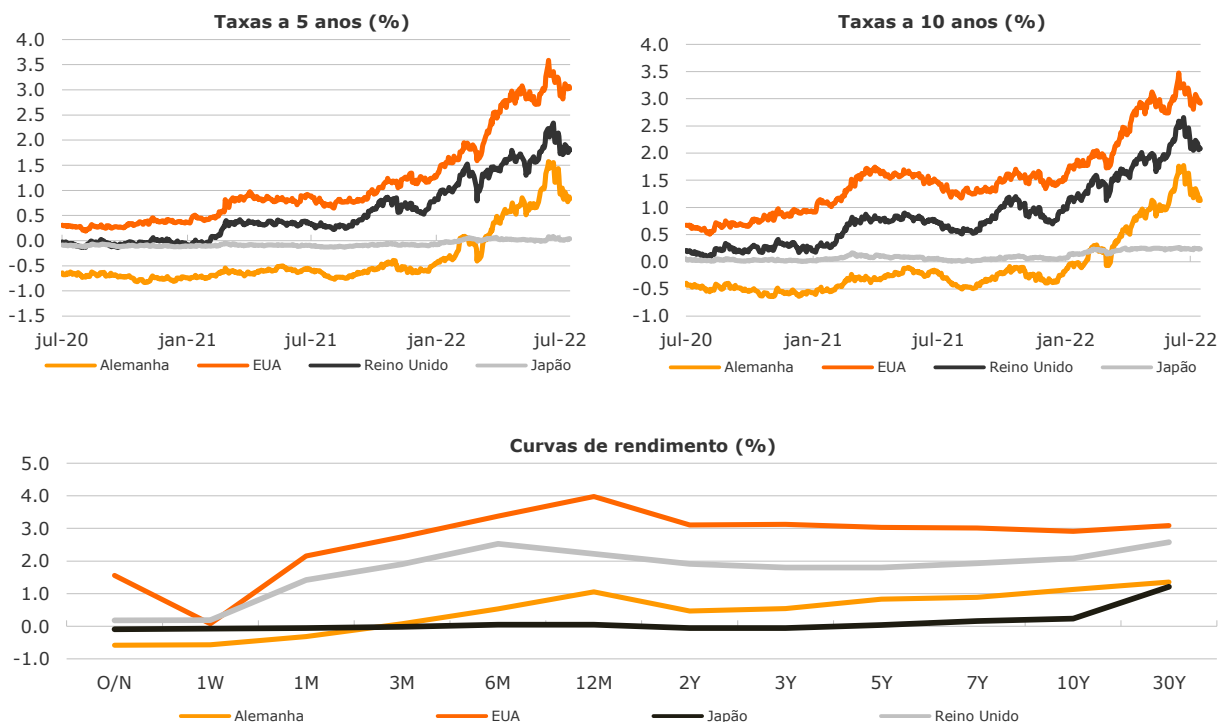
Futuros



Fonte: Bloomberg, BPI

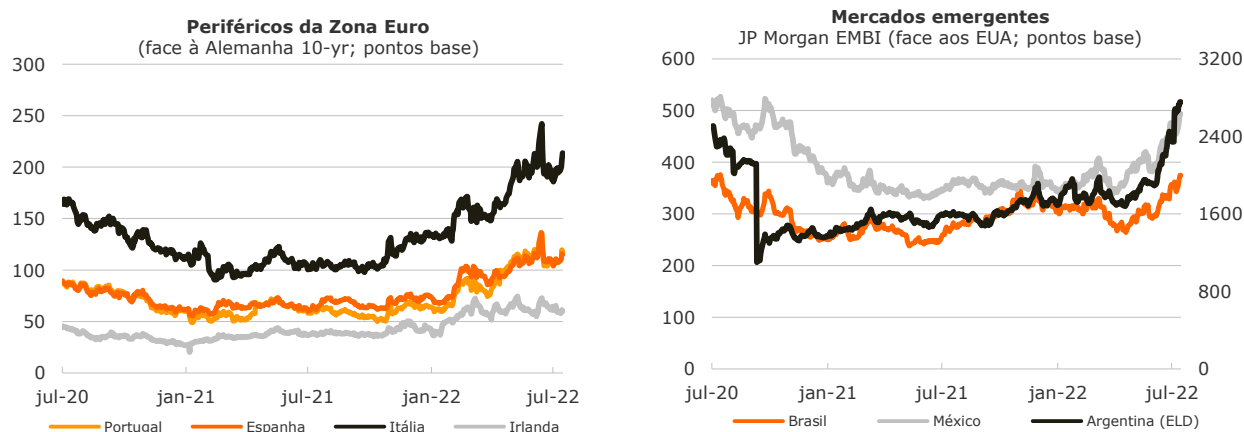
Dívida Pública

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	0.46%	-62.2	3.11%	-8.3	1.92%	-4.7	0.82%	-62.9
5 anos	0.83%	-61.1	3.03%	-33.4	1.80%	-26.5	1.49%	-73.3
10 anos	1.13%	-51.9	2.92%	-36.9	2.08%	-38.4	2.29%	-56.4
30 anos	1.36%	-44.8	3.09%	-24.3	2.58%	-6.5	2.93%	-46.8

Spreads



Fonte: Bloomberg

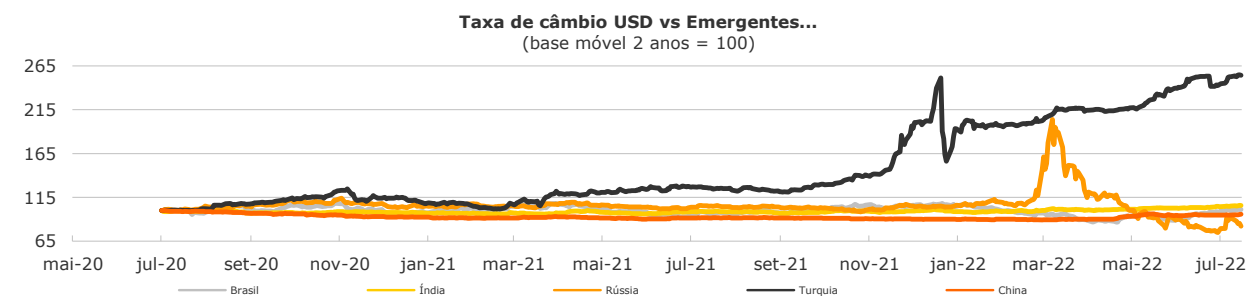
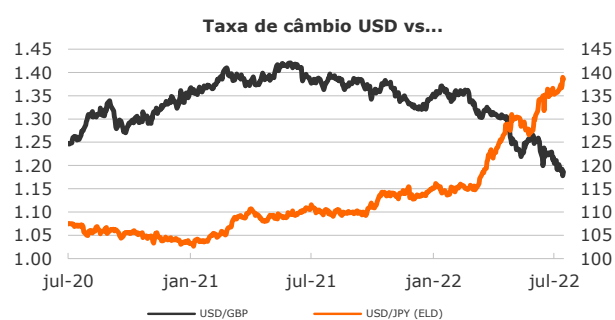
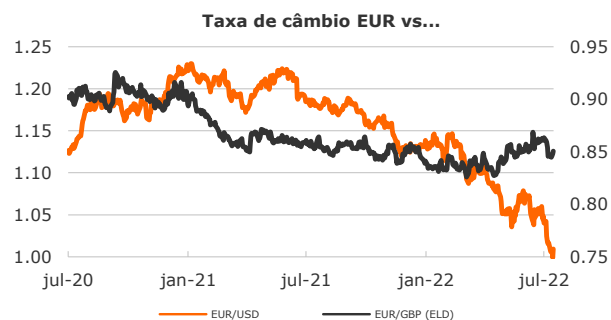
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.0094	-0.72%	-2.77%	-11.35%	-14.48%	1.19	1.00
	GBP	R.U.	0.851	0.50%	-0.83%	1.11%	-0.42%	0.87	0.82
	CHF	Suiça	0.99	-0.77%	-5.21%	-4.89%	-9.01%	1.09	0.98
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.19	-1.27%	-1.64%	-12.33%	-14.18%	1.40	1.18
	JPY	Japão	138.52	1.73%	3.00%	20.42%	25.88%	139.39	108.72
Emergentes									
	CNY	China	6.76	0.94%	0.63%	6.31%	4.59%	6.81	6.31
	BRL	Brasil	5.38	1.40%	5.32%	-3.39%	5.26%	5.88	4.34

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR			95.3	-0.27%	-2.55%	-4.09%	-6.52%	102.46	94.91
USD			128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



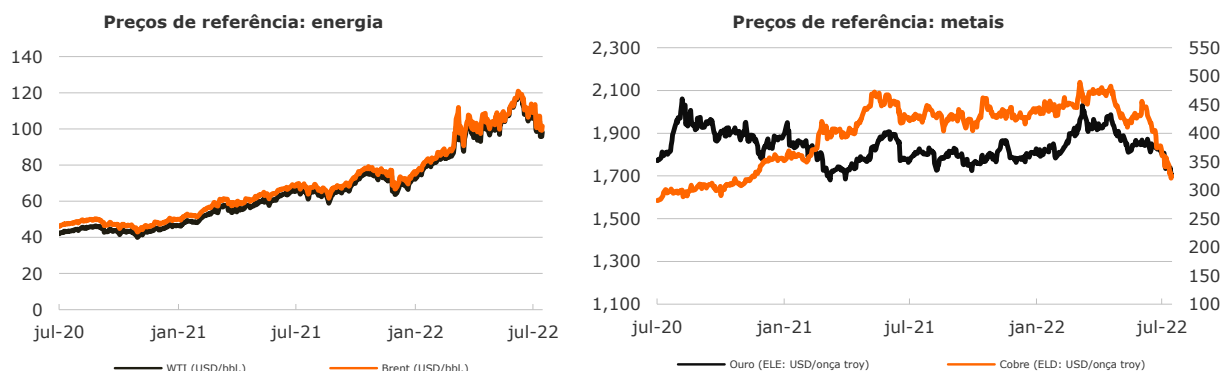
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.009	0.851	7.443	10.252	0.987	138.520	0.978	1.187
Tx. forward 1M	1.012	0.852	7.443	10.267	0.987	138.209	0.976	1.187
Tx. forward 3M	1.016	0.855	7.442	10.305	0.987	137.495	0.971	1.189
Tx. forward 12M	1.038	0.868	7.434	10.475	0.983	133.302	0.948	1.196
Tx. forward 5Y	1.099	0.898	-	11.140	0.964	116.425	0.877	-

Fonte: Bloomberg

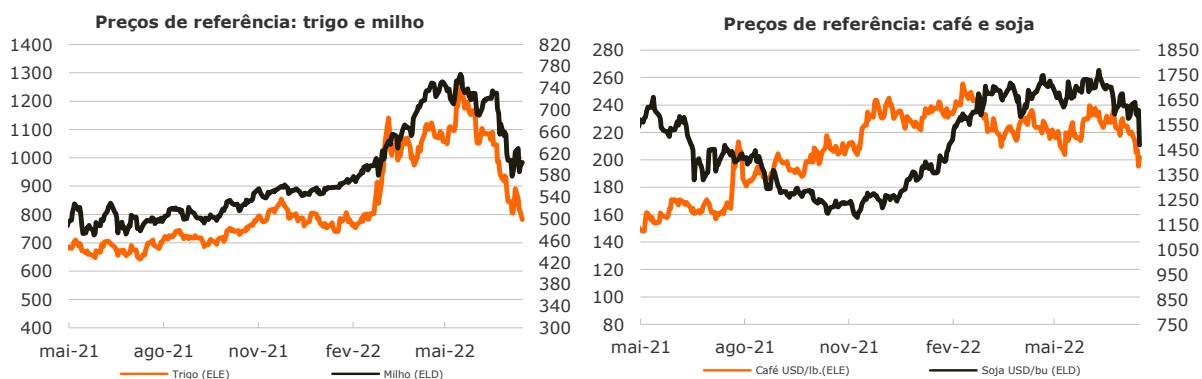
Commodities

Energia & metais



	15-jul	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	98.2	-6.3%	-13.2%	24.3%	95.3	81.2	74.0
Brent (USD/bbl.)	101.5	-5.1%	-12.1%	24.6%	95.1	85.4	78.8
Gás natural (USD/MMBtu)	6.73	11.5%	-9.2%	62.1%	6.6	4.7	4.3
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	1,705.7	-2.1%	-6.3%	-6.6%	1,706.3	1,752.9	1,796.9
Prata (USD/ onça troy)	18.6	-3.2%	-13.2%	-29.1%	18.6	18.8	19.3
Cobre (USD/MT)	325.7	-7.5%	-22.1%	-26.2%	325.6	317.3	323.0

Agricultura

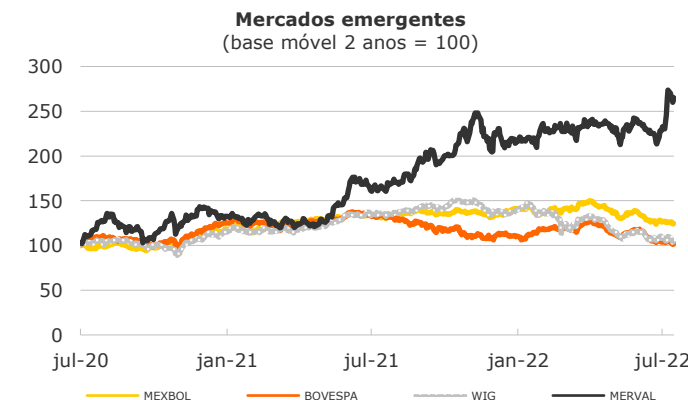
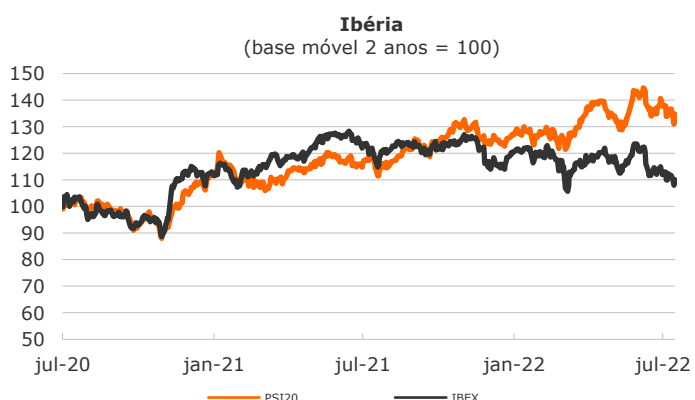
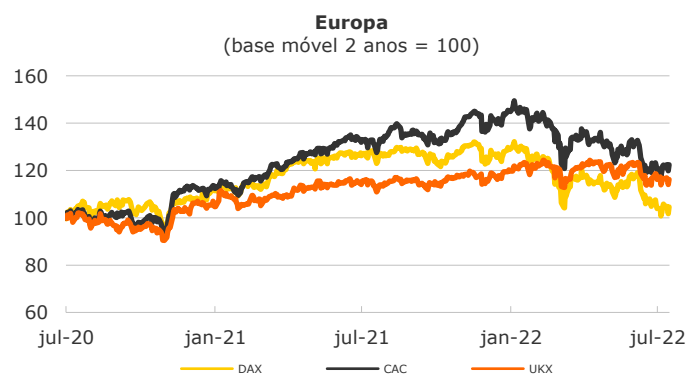
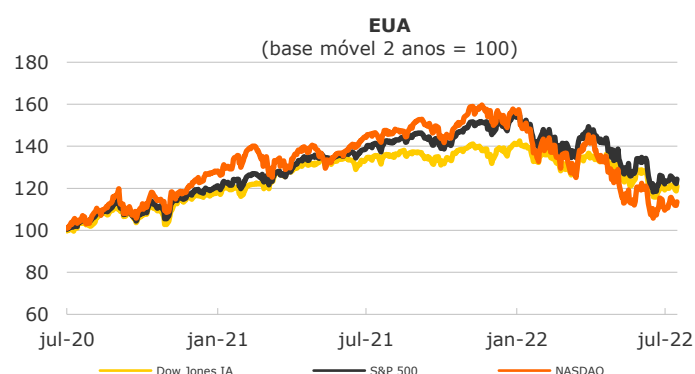


	15-jul	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	603.5	-3.2%	-16.3%	8.1%	604.3	611.8	582.0
Trigo (USD/bu.)	781.5	-12.3%	-26.5%	5.7%	781.5	819.3	801.0
Soja (USD/bu.)	1,470.8	-9.9%	-13.3%	8.3%	1,363.8	1,347.0	1,260.5
Café (USD/lb.)	201.9	-8.5%	-11.7%	-15.1%	201.85	192.8	181.2
Açúcar (USD/lb.)	19.4	1.7%	4.2%	8.3%	18.2	18.7	17.3
Algodão (USD/lb.)	88.7	-7.2%	-24.8%	-8.4%	-	81.1	69.5

Mercado de Ações

Principais índices bolsistas

País	Índice	Valor	Máximo 12 meses		Mínimo 12 meses		Variação		
		Actual	Data	Nível	Data	Nível	Semanal	Homóloga	YTD
Europa									
Alemanha	DAX	12,872	18-nov	16,290	5-jul	12,391	-1.1%	-17.6%	-19.0%
França	CAC 40	6,041	5-jan	7,385	7-mar	5,756	0.1%	-7.0%	-15.6%
Portugal	PSI 20	5,917	8-jun	6,371	20-jul	4,860	-1.3%	15.8%	6.2%
Espanha	IBEX 35	7,964	1-nov	9,198	7-mar	7,288	-1.7%	-6.6%	-8.6%
R. Unido	FTSE 100	7,165	10-fev	7,687	7-mar	6,788	-0.4%	2.2%	-3.0%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	3,479	18-nov	4,415	5-jul	3,357	-0.8%	-14.2%	-19.1%
EUA									
	S&P 500	3,858	4-jan	4,819	17-jun	3,637	-1.1%	-11.5%	-19.1%
	Nasdaq Comp.	11,417	22-nov	16,212	16-jun	10,565	-1.9%	-21.5%	-27.0%
	Dow Jones	31,240	5-jan	36,953	17-jun	29,653	-0.3%	-10.7%	-14.0%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	26,788	14-set	30,796	9-mar	24,682	1.0%	-4.3%	-7.0%
Singapura	Straits Times	2,331	5-ago	3,296	4-jul	2,277	-0.8%	-28.9%	-21.7%
Hong-Kong	Hang Seng	20,298	16-jul	28,219	15-mar	18,235	-6.6%	-27.5%	-13.2%
Emergentes									
México	Mexbol	46,845	1-abr	57,064	24-jun	46,345	-1.6%	-6.8%	-12.1%
Argentina	Merval	102,615	8-jul	106,470	19-jul	61,175	-3.1%	61.6%	22.9%
Brasil	Bovespa	96,492	15-jul	128,976	15-jul	95,267	-3.8%	-24.3%	-7.9%
Rússia	RTSC Index	1,160	26-out	1,934	24-fev	610	1.3%	-28.1%	-27.3%
Turquia	SE100	2,382	8-jun	2,685	27-jul	1,342	0.5%	74.3%	28.3%



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
