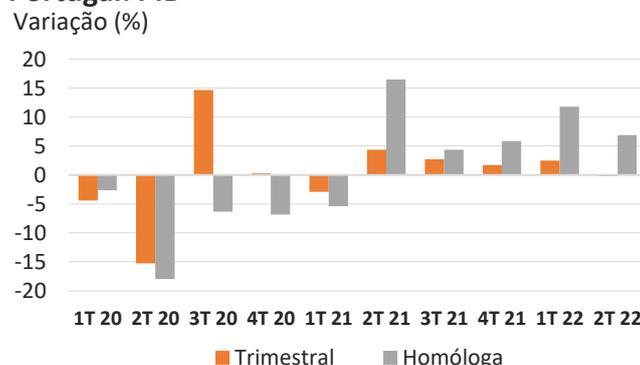


Economia portuguesa

Economia portuguesa contraiu em cadeia no 2T 2022. Mais concretamente, o PIB cresceu 6,9% homólogo, mas caiu 0,2% face ao trimestre anterior (+2,5% em cadeia no 1T), um comportamento que terá sido explicado pelo contributo negativo da procura interna, que mais do que compensou o contributo positivo da procura externa líquida (ver [Nota Breve](#)). Neste caso, o aumento das exportações de bens e serviços foi superior ao registado nas importações, o que estará associado a uma performance bastante positiva da atividade turística. De facto, no 2T 2022, as dormidas aumentaram 209,9% e ficaram apenas inferiores ao 2T 2019 em 0,2%, com os hóspedes residentes a superarem os números pré-pandemia pelo terceiro mês consecutivo em junho. Por sua vez, a taxa de desemprego aumentou pelo segundo mês consecutivo, situando-se, ainda assim, em níveis baixos (6,1%, face a 6,0% em maio e 6,7% em junho 2021), e a população empregada diminuiu pela terceira vez consecutiva (-0,3% em cadeia). Entretanto, o indicador de clima económico aumentou para 1,9% em julho, depois da queda registada nos dois meses anteriores. A melhoria face ao mês anterior é explicada pelo aumento da confiança na construção e obras públicas (registando-se quedas nos restantes sectores); também entre os consumidores houve melhoria do sentimento (ainda que não tenha recuperado para os níveis pré-conflito na Ucrânia, já está abaixo do que foi registado em março).

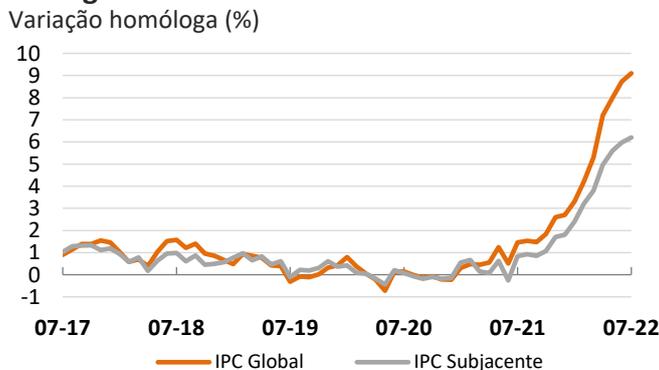
Portugal: PIB



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

Inflação em julho subiu para os 9,1%. Apesar da evolução em cadeia negativa (-0,04%) e da moderação da inflação energética (31,2%, face aos 31,7% em junho), o aumento dos preços dos alimentos não processados surpreendeu em alta e atingiu os 13,2% (ver [Nota Breve](#)). Este valor de inflação é o mais elevado desde novembro de 1992 e para os próximos meses os riscos parecem continuar a ser predominantemente ascendentes, fruto do contexto de incerteza associado ao conflito na Ucrânia.

Portugal: IPC



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

O saldo orçamental terminou a primeira metade do ano em terreno positivo. Mais concretamente, atingiu +1,0% do PIB (1.113 milhões de euros), uma melhoria substancial quer face a igual período de 2021, fortemente afetado pela pandemia (-6,9% do PIB), quer face ao mesmo período de 2019 (-0,6%) (ver [Nota Breve](#)). A melhoria face a 2021 ficou

a dever-se ao crescimento significativo da receita (19,7% homólogo), em linha com a receita fiscal, e queda da despesa (1,7%), explicado pelos menores gastos com a pandemia, juros e efeito de base associado à transferência de capital para o Novo Banco em 2021.

Economia internacional

O FMI reviu em baixa as suas previsões de crescimento global para 2022 e 2023. Na atualização de julho, o FMI referiu que a economia mundial se mantém ainda hesitante, devido à pandemia e à guerra na Ucrânia e enfrenta perspetivas incertas. Além disso, para este cenário contribui o forte aumento da inflação e o endurecimento das condições financeiras mundiais, que estão a reduzir o poder de compra dos consumidores. Em consequência, o FMI decidiu rever em baixa a sua previsão de crescimento global para 3,2% em 2022 e para 2,9% em 2023 (-0,4 p.p. e -0,7 p.p., respetivamente, face às suas previsões de abril). Esta revisão é consistente com a projeção de um cenário de estagnação do crescimento nas três maiores economias mundiais, onde o PIB dos EUA passaria a crescer 2,3% em 2022 e 1,0% em 2023 (-1,4 p.p. e -1,3 p.p., respetivamente) e o da China 3,3% e 4,6% (-1,1 p.p. e -0,5 p.p., respetivamente). Por seu lado, as perspetivas para a Zona Euro situam-se nos 2,6% neste ano, para depois desacelerar para 1,2% em 2023 (-1,1 p.p.).

FMI: Projeções de crescimento do PIB

Variação anual (%)

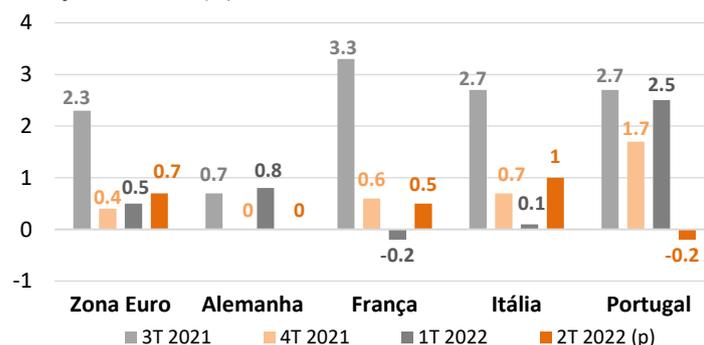
	2021	Projeções		Var. em relação a WEO abril	
		2022	2023	2022	2023
Economia mundial	6,1	3,2	2,9	-0,4	-0,7
Economias avançadas	5,2	2,5	1,4	-0,8	-1,0
EUA	5,7	2,3	1,0	-1,4	-1,3
Zona Euro	5,4	2,6	1,2	-0,2	-1,1
Espanha	5,1	4,0	2,0	-0,8	-1,3
Econ. emergentes e em desenvolvimento	6,8	3,6	3,9	-0,2	-0,5
China	8,1	3,3	4,6	-1,1	-0,5

Fonte: BPI Research, a partir dos dados do FMI (WEO, julho 2022).

A economia da Zona Euro revelou-se muito dinâmica no 2T 2022, mas estagnou em julho. De facto, o PIB da Zona Euro registou um aumento de 0,7% trimestral no 2T 2022 (4,0% homólogo), superior tanto aos 0,5% do 1T 2022 como aos 0,2% esperados pelo consenso de analistas (ver [Nota Breve](#)). Por países, destacou-se, pela positiva, Espanha (1,1% vs. 0,2% no 1T 2022), Itália (1,0% vs. 0,1%) e, em menor medida, França (0,5% vs. -0,2%), enquanto na Alemanha o PIB registou estagnou em cadeia (após +0,8% no 1T 2021). Os dados combinam, no lado positivo, o impacto do

Zona Euro: evolução do PIB

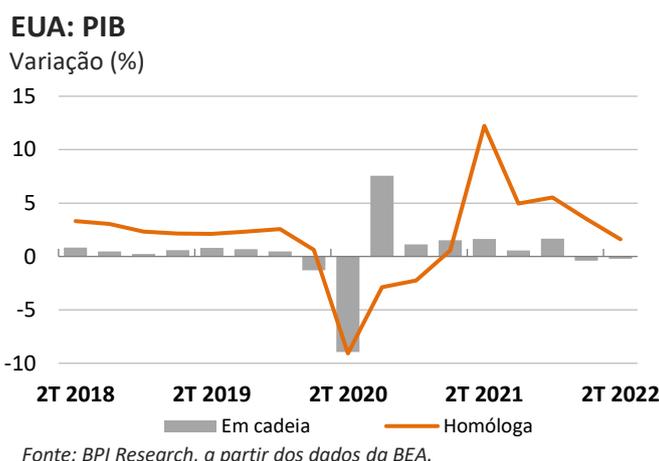
Variação trimestral (%)



Fonte: BPI Research, a partir de dados do Eurostat.

levantamento das restrições COVID, face ao efeito da guerra na Ucrânia, à intensificação da crise energética e à escalada de preços, fatores que se têm agravado durante o trimestre. Neste sentido, os indicadores disponíveis para o mês de julho apontam para um forte enfraquecimento da atividade no início do 3T 2022: Ifo alemão (-3,6 pontos, para 88,6), indicador de sentimento económico da Comissão Europeia (-4,5 pontos, para 99,0 para a Zona Euro). No conjunto da Zona Euro, a inflação escalou 0,3 p.p. para 8,9%, apesar da moderação do aumento dos preços da energia e dos alimentos não processados. O aumento dos preços dos serviços, dos bens industriais e, principalmente, dos alimentos processados mais do que compensou o abrandamento das outras componentes anteriormente referidas.

A economia norte-americana caiu pela segunda vez consecutiva no 2T 2022. O PIB caiu 0,2% face ao trimestre anterior (-0,9% em cadeia anualizado, +1,6% em termos homólogos) (ver [Nota Breve](#)). Trata-se de uma queda que acompanha a contração já ocorrida no 1T 2022 (-0,4% em cadeia), pelo que a economia norte-americana entra no que se costuma denominar de “recessão técnica”. A imagem que nos mostra a decomposição da procura por componentes revela alguns sinais positivos, como um consumo privado que resistiu relativamente bem, enquanto os stocks contribuíram de forma negativa. Contudo, relativamente à segunda metade do ano e 2023, o rápido ciclo de subidas nas taxas de juro iniciado pela Fed (ver [Nota Breve](#)) e a perda de poder de compra das famílias, como consequência das elevadas taxas de inflação e do fim dos programas de ajudas massivas aos cidadãos, contribuirão para a deterioração que se começa a verificar no consumo e que é já mais evidente no investimento em habitação.



Em Espanha, o PIB surpreende em alta no 2T 2022, suportado pela recuperação do consumo das famílias. O PIB registou um crescimento de 1,1% em cadeia, depois de um ligeiro aumento no trimestre anterior (0,2%), pelo que a distância face ao nível pré-COVID do 4T 2019 reduziu para 2,5% (-3,6% no 1T 2022). O maior dinamismo resultou, principalmente, da forte recuperação do consumo privado (+3,2% trimestral) após a queda registada no trimestre anterior (-2,0%), prejudicado pela sexta vaga de COVID, pelo início da guerra e pela greve das transportadoras. Além disso, destaca-se positivamente o aumento das receitas do turismo (+29,3% em cadeia), que ultrapassam já em 8% o nível do mesmo trimestre de 2019. O aspeto mais negativo é a contração do investimento em maquinaria (-6,9% trimestral), que foi afetada negativamente pelo aumento da incerteza e pelos problemas de fornecimentos. O notável crescimento do PIB no 2T constitui um suporte para que, no total de 2022, o PIB ultrapasse largamente os 4%, embora as perspetivas para a segunda metade do ano estejam a ser afetadas negativamente pelo aumento da inflação, pela crise energética, pelas subidas das taxas de juro e pelo agravamento dos indicadores de confiança.

Mercados financeiros

A Reserva Federal volta a subir as taxas em 75 p.b., mas alerta para a desaceleração da economia. Na sua reunião da semana passada, a Fed decidiu por unanimidade situar o intervalo objetivo na categoria 2,25%-2,50%, em torno de um terreno neutro que nem estimula, nem contrai a economia. Esta segunda subida consecutiva das taxas em 75 p.b.

é explicada pela persistência da elevada inflação e por um mercado de trabalho “extremadamente tenso”. No entanto, a avaliação do cenário económico por parte da Fed foi um pouco mais negativa do que em junho, ao destacar a desaceleração do consumo e do investimento, mas sem chegar a considerar uma recessão como cenário mais provável (ainda não tinha sido divulgado o dado do PIB do 2T 2022, ver notícia na secção Economia internacional). Em relação aos próximos meses, o presidente Jerome Powell acredita que serão necessários mais aumentos nas taxas de juro, para situá-las no final de ano entre 3,0% e 3,5% (ver [Nota Breve](#)).

Os anúncios da Fed foram recebidos de forma positiva pelos investidores. Estes viram nas palavras de Powell a possibilidade de que o banco central diminua o ritmo de subidas das taxas nos próximos meses e que, inclusive, decida mudar de rumo em 2023, altura em que os mercados monetários descontam o primeiro ajustamento em baixa nas taxas oficiais. De facto, estas expectativas de uma política monetária menos agressiva foram reforçadas após a surpresa negativa no dado do PIB dos EUA, o que provocou uma descida na curva do tesouro norte-americano e um ligeiro enfraquecimento do dólar face às principais moedas. Também na Europa, a rentabilidade da dívida soberana diminuiu, embora o prémio de risco da dívida italiana tenha subido ligeiramente (em torno dos 235 p.b. *versus* a Alemanha), perante a incerteza sobre as eleições antecipadas neste país no final de setembro. Por seu lado, os índices acionistas encerraram no verde numa semana caracterizada, entre outros fatores, pela publicação de resultados empresariais, que, em linhas gerais, surpreenderam de forma positiva. Por último, nos mercados de matérias-primas, o preço do gás natural na Europa subiu de forma significativa, até se situar acima dos 200 €/MWh (máximos desde início de março), após a decisão da energética russa Gazprom de reduzir o fornecimento de gás via Nord Stream 1 de 40% para 20% da sua capacidade.

		29-7-22	22-7-22	Var. semanal	Acumulado 2022	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	0,23	0,20	3	80	78
	EUA (Libor)	2,81	2,77	+4	260	268
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	0,92	1,20	-28	142	142
	EUA (Libor)	3,81	3,81	+0	323	357
Taxas 10 anos	Alemanha	0,91	1,03	-12	109	136
	EUA	2,72	2,75	-3	121	145
	Espanha	2,07	2,26	-19	150	179
	Portugal	1,99	2,19	-21	152	181
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	115	122	-7	41	43
	Portugal	107	116	-9	43	44
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		4.072	3.962	2,8%	-14,6%	-7,8%
Euro Stoxx 50		3.692	3.596	2,7%	-14,1%	-10,3%
IBEX 35		8.177	8.052	1,6%	-6,2%	-6,9%
PSI 20		6.170	5.937	3,9%	10,8%	20,5%
MSCI emergentes		998	990	0,7%	-19,0%	-23,0%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,020	1,021	-0,1%	-10,3%	-14,2%
EUR/GBP	libras por euro	0,840	0,851	-1,3%	-0,2%	-1,4%
USD/CNY	luan por dólar	6,736	6,752	-0,2%	6,0%	4,3%
USD/MXN	pesos por dólar	20,314	20,529	-1,0%	-1,0%	2,3%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		121,5	116,5	4,3%	22,5%	24,6%
Brent a um mês	\$/barril	109,6	103,2	6,2%	40,9%	44,1%

Nota: Última cotação disponível a les 12:00h.

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

... O próximo Pulso Económico será publicado na segunda-feira 29 de Agosto. Desejamos a todos um feliz verão...

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

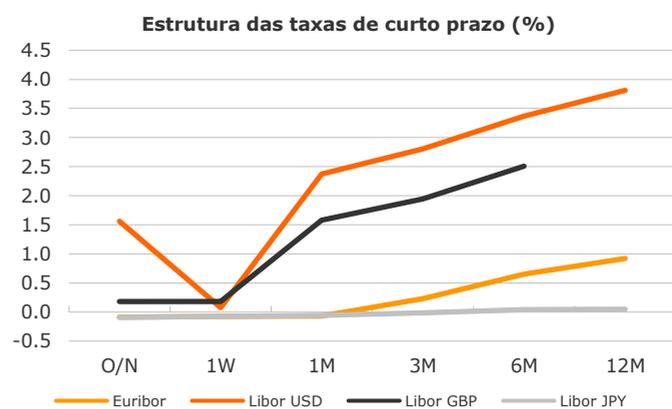
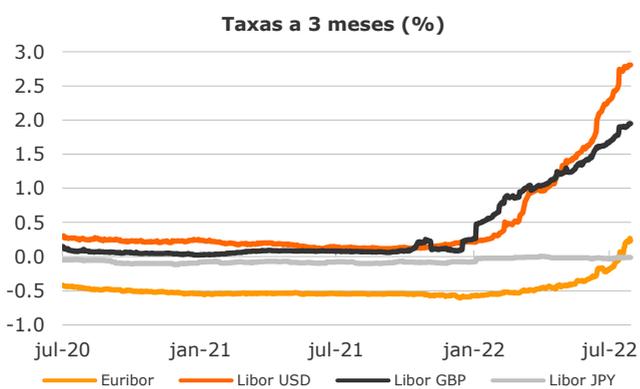
Quadro de política monetária

	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	3ºT 22	4ºT 22	1ºT 23	2ºT 23
BCE	0.50%	21 Jul 22 (+50 bp)	08-set	0.75%	0.75%	1.25%	1.75%	1.75%
Fed*	2.50%	27 Jul 22 (+75 bp)	21-set	3.00%	3.00%	3.50%	3.75%	3.75%
BoJ**	-0.10%	19 Dez 08 (-20 bp)	22-set	-	-	-	-	-
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.

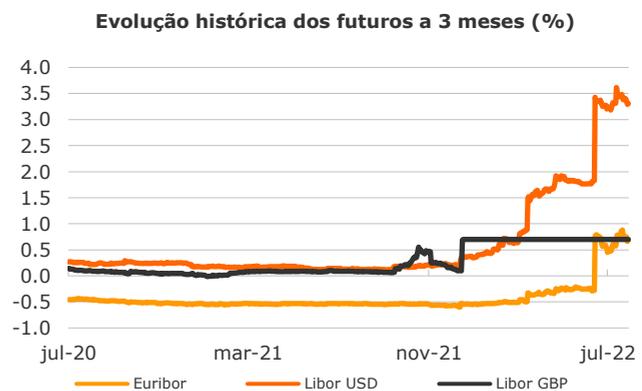
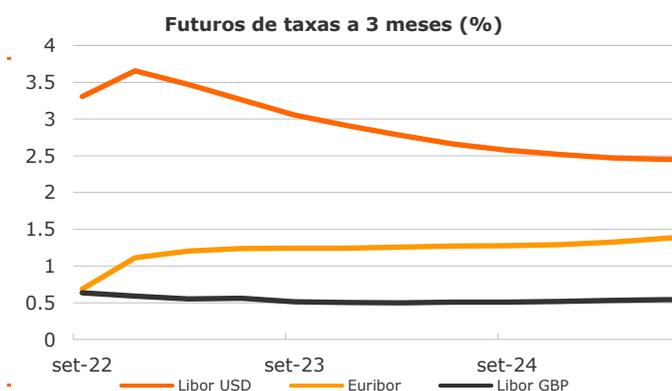
*** O nível actual refere-se ao valor médio do objectivo do SNB para a Libor 3 meses do CHF.

Taxas de curto-prazo



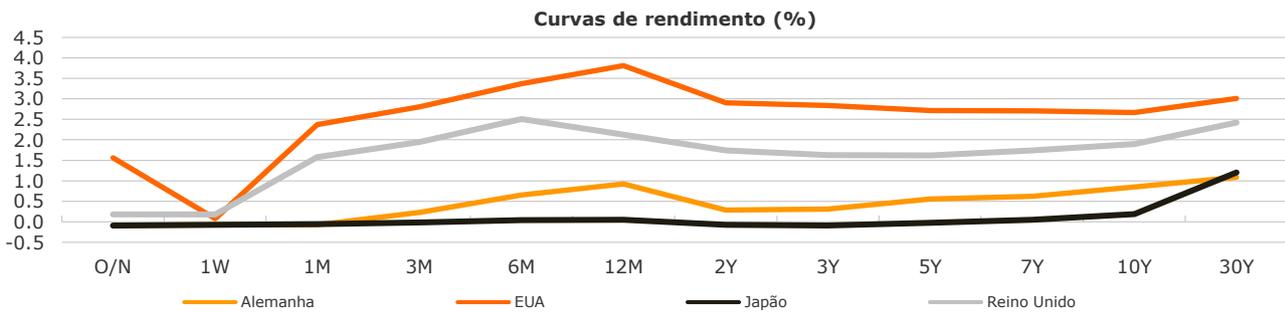
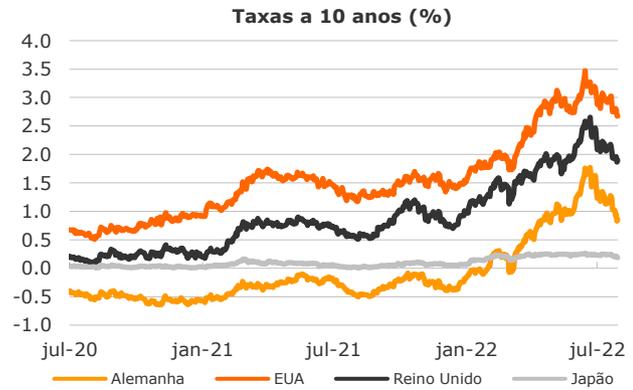
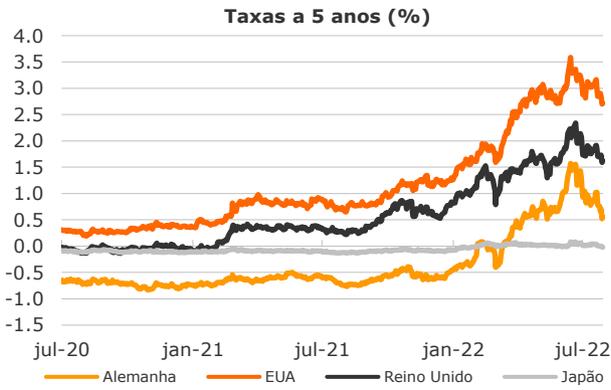
Nota: a Libor do JPY no prazo overnight, devido à ausência de informação, refere-se ao prazo spot next (contratos com entrega no dia seguinte)

Futuros



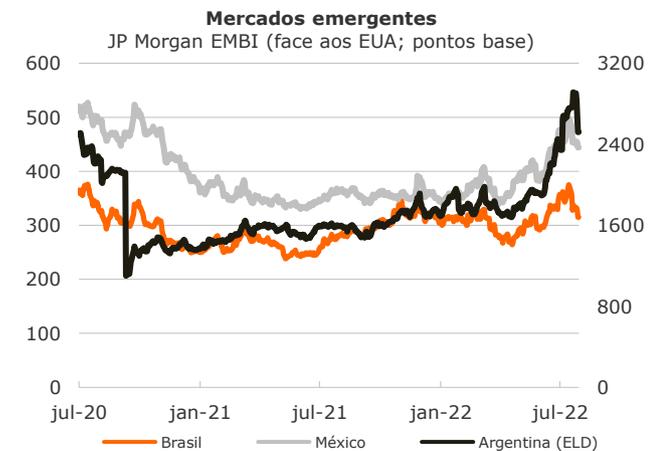
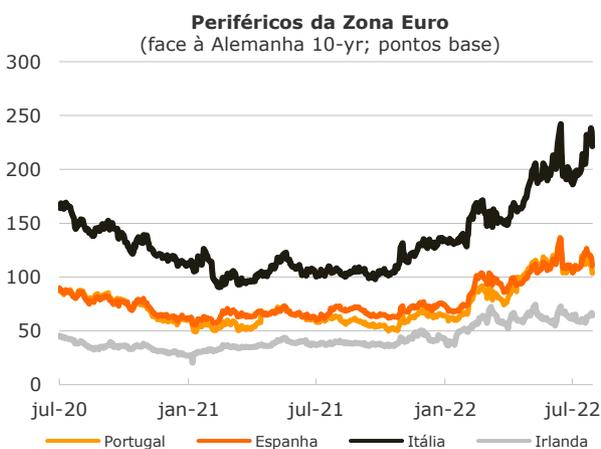
Dívida Pública

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	0.29%	-54.8	2.91%	-13.2	1.74%	-29.9	0.51%	-63.8
5 anos	0.56%	-72.5	2.71%	-42.8	1.62%	-45.2	1.07%	-77.4
10 anos	0.85%	-66.9	2.67%	-41.9	1.90%	-49.0	1.88%	-69.3
30 anos	1.09%	-64.9	3.01%	-21.1	2.42%	-24.9	2.54%	-66.8

Spreads



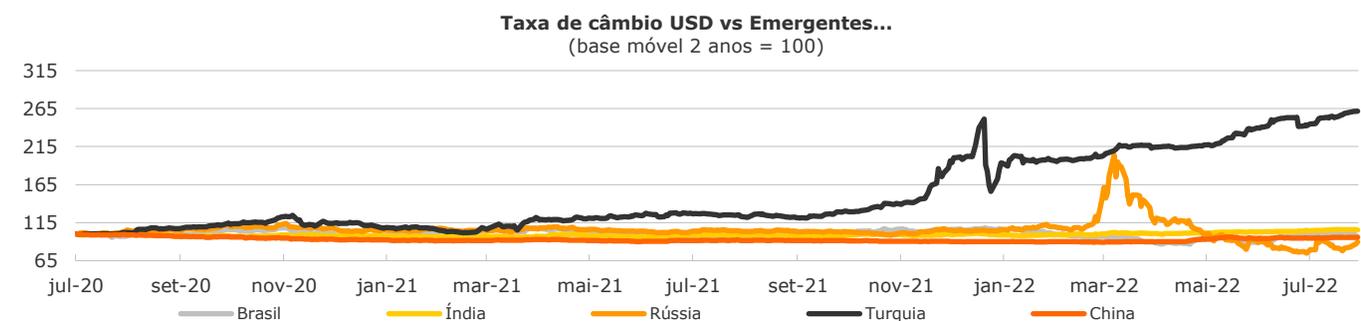
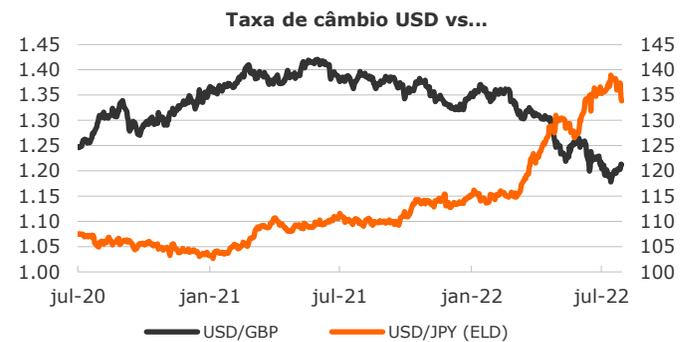
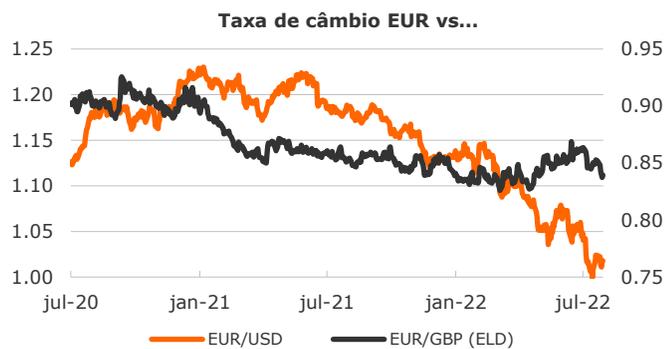
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)				Últimos 12 meses		
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.0164	-0.51%	-2.55%	-10.59%	-14.35%	1.19	1.00
	GBP	R.U.	0.839	-1.35%	-2.57%	-0.23%	-1.43%	0.87	0.82
	CHF	Suíça	0.97	-1.05%	-2.48%	-6.25%	-9.70%	1.09	0.97
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.21	0.87%	0.04%	-10.40%	-13.16%	1.40	1.18
	JPY	Japão	133.81	-1.62%	-2.04%	16.33%	22.17%	139.39	108.72
Emergentes									
	CNY	China	6.75	-0.05%	0.70%	6.16%	4.51%	6.81	6.31
	BRL	Brasil	5.20	-4.80%	-0.46%	-6.69%	2.80%	5.88	4.34

Taxas de câmbio efectivas nominais

	Variação (%)				Últimos 12 meses		
	spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR	94.9	-0.68%	-3.00%	-4.42%	-7.01%	102.46	94.60
USD	128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



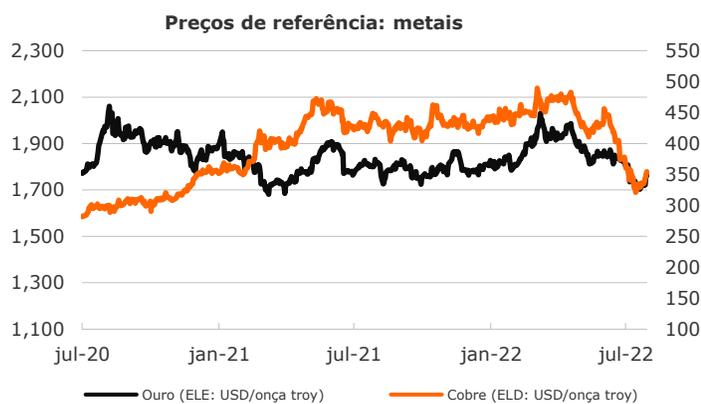
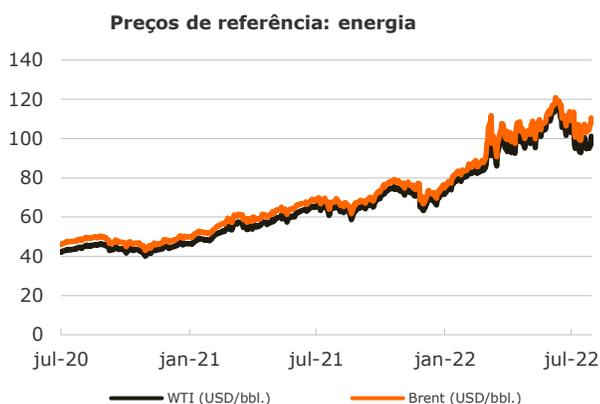
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.018	0.839	7.444	9.904	0.973	133.810	0.955	1.213
Tx. forward 1M	1.020	0.841	7.444	9.918	0.973	133.512	0.953	1.214
Tx. forward 3M	1.025	0.843	7.443	9.953	0.972	132.805	0.948	1.215
Tx. forward 12M	1.046	0.855	7.436	10.121	0.970	128.962	0.927	1.222
Tx. forward 5Y	1.107	0.890	-	10.815	0.949	114.115	0.857	-

Fonte: Bloomberg

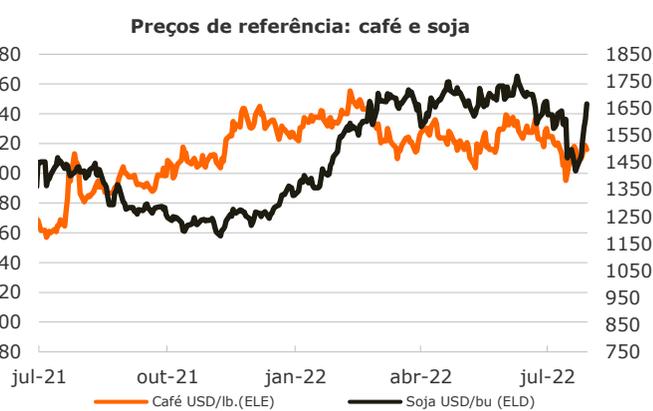
Commodities

Energia & metais



	29-jul	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	101.3	6.9%	-5.4%	26.5%	101.4	87.9	78.4
Brent (USD/bbl.)	110.5	7.1%	-1.7%	32.7%	103.6	90.3	83.6
Gás natural (USD/MMBtu)	8.12	-1.0%	25.0%	78.3%	8.1	4.9	4.4
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	1,762.2	1.9%	-3.0%	-3.8%	1,757.2	1,804.6	1,840.0
Prata (USD/ onça troy)	20.3	8.3%	-2.5%	-21.0%	20.1	20.4	20.9
Cobre (USD/MT)	354.4	5.8%	-6.3%	-17.7%	354.3	352.4	352.0

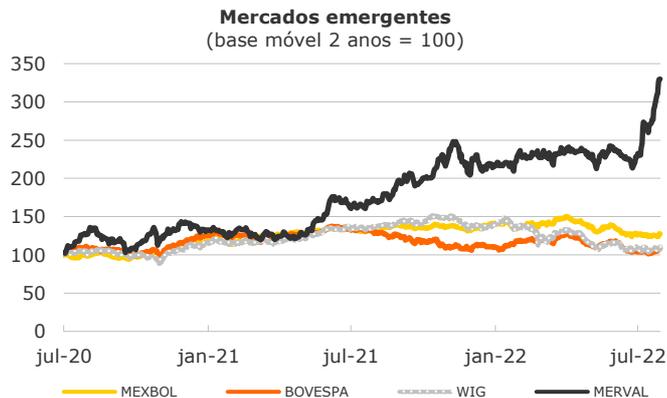
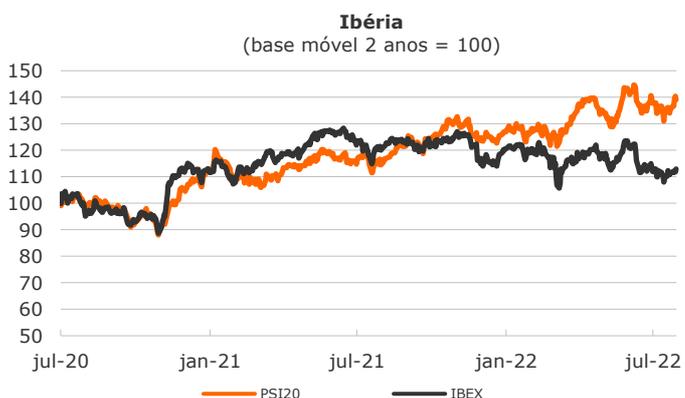
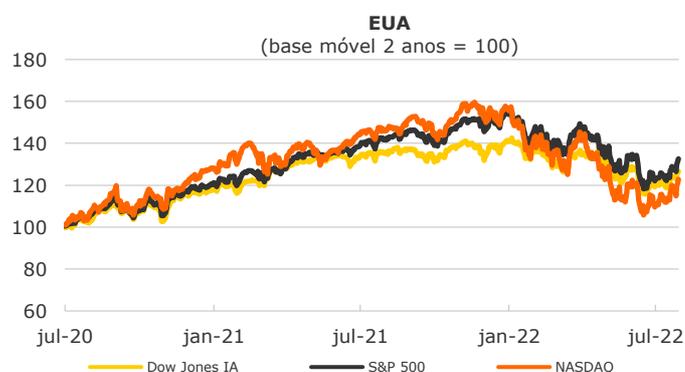
Agricultura



	29-jul	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	631.0	11.9%	-3.4%	10.9%	626.3	639.8	601.3
Trigo (USD/bu.)	828.8	8.9%	-11.1%	5.7%	828.8	862.0	847.0
Soja (USD/bu.)	1,667.0	16.2%	-0.4%	13.4%	1,509.8	1,471.3	1,363.8
Café (USD/lb.)	216.1	4.5%	-5.4%	-7.9%	216.1	202.4	197.3
Açúcar (USD/lb.)	17.6	-1.5%	-4.8%	-1.2%	16.7	17.1	16.5
Algodão (USD/lb.)	96.6	6.4%	-0.8%	-3.0%	-	89.9	81.0

Mercado de Ações
Principais índices bolsistas

País	Índice	Valor Actual	Máximo 12 meses		Mínimo 12 meses		Variação		
			Data	Nível	Data	Nível	Semanal	Homóloga	YTD
Europa									
Alemanha	DAX	13,489	18-nov	16,290	5-jul	12,391	1.7%	-13.8%	-15.1%
França	CAC 40	6,464	5-jan	7,385	7-mar	5,756	3.9%	-2.6%	-9.7%
Portugal	PSI 20	6,101	8-jun	6,371	30-jul	5,027	2.8%	19.2%	9.6%
Espanha	IBEX 35	8,173	1-nov	9,198	7-mar	7,288	1.4%	-7.1%	-6.3%
R. Unido	FTSE 100	7,436	10-fev	7,687	7-mar	6,788	2.1%	5.0%	0.6%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	3,712	18-nov	4,415	5-jul	3,357	3.2%	-9.8%	-13.6%
EUA									
	S&P 500	4,109	4-jan	4,819	17-jun	3,637	3.8%	-6.9%	-13.7%
	Nasdaq Comp.	12,349	22-nov	16,212	16-jun	10,565	4.4%	-16.4%	-21.1%
	Dow Jones	32,699	5-jan	36,953	17-jun	29,653	2.5%	-6.8%	-10.0%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	27,802	14-set	30,796	9-mar	24,682	-0.4%	1.9%	-3.4%
Singapura	Straits Times	2,452	5-ago	3,296	4-jul	2,277	2.4%	-23.4%	-17.7%
Hong-Kong	Hang Seng	20,157	11-ago	26,822	15-mar	18,235	-2.2%	-22.4%	-13.9%
Emergentes									
México	Mexbol	48,119	1-abr	57,064	27-jul	46,164	1.8%	-6.8%	-9.7%
Argentina	Merval	127,615	28-jul	130,651	4-ago	64,531	12.1%	89.6%	52.8%
Brasil	Bovespa	102,814	29-jul	126,476	15-jul	95,267	3.9%	-18.2%	-1.9%
Rússia	RTSC Index	1,126	26-out	1,934	24-fev	610	-3.0%	-31.3%	-29.4%
Turquia	SE100	2,592	8-jun	2,685	29-jul	1,371	3.0%	86.2%	39.5%



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
