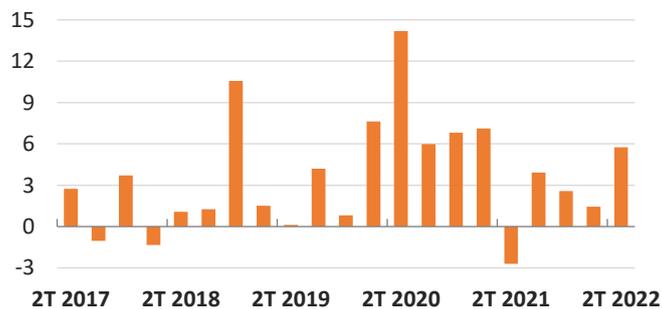


## Economia portuguesa

**Economia mantém sinais de algum dinamismo, com emprego em máximos.** Em julho, o clima económico melhorou para 1,9% (1,7% em junho) graças ao aumento da confiança no setor da construção & obras públicas; nos outros sectores, verificou-se uma queda da confiança, mais acentuada no caso dos serviços. O volume de negócios na indústria continuou a acelerar no mês de junho (31,5% homólogo), um comportamento que refletirá o aumento dos preços (o índice deflacionado aumentou 14% homólogo e regista uma recuperação de 10,5% face a junho 2019). Por outro lado, o volume de negócios nos serviços desacelerou, ainda que mantendo um ritmo de crescimento expressivo em junho (19,6% homólogo), também, em parte, explicado pelo aumento dos preços (10,6% quando deflacionado o índice e aumento de 3,0% face ao período pré-COVID). Por sua vez, a produção na construção e obras públicas aumentou 2,2% homólogo em junho. No que diz respeito ao mercado de trabalho, o comportamento continua positivo, ainda que haja sinais de aperto. De facto, a população empregada estabilizou no 2T face ao trimestre anterior, num contexto de quase total normalização da atividade. Ainda assim, mantém uma forte recuperação face ao nível pré-COVID (+115.900 postos de trabalho) e está em níveis máximos desde 2010. Por sua vez, a taxa de desemprego caiu para 5,7% (5,9% no 1T), com a população desempregada a registar mínimos desde 2002. Ao mesmo tempo, o índice do custo do trabalho aumentou 5,7% homólogo no 2T, explicado pelo aumento do custo médio por trabalhador e queda do número de horas efetivamente trabalhadas (neste caso, pelo facto de, no 2T 2021, ter aumentado significativamente com a reabertura da economia). Por fim, a remuneração bruta mensal média por trabalhador aumentou 3,0% no trimestre terminado em junho, com alguns sectores a registarem aumentos expressivos (como o caso das TIC).

### Portugal: Índice de custo do trabalho

Variação Homóloga (%)



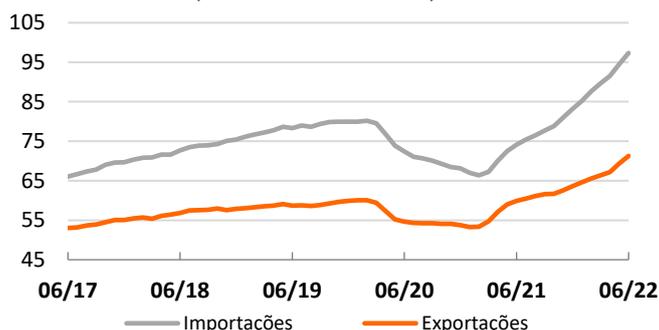
Nota: Valores ajustados de dias úteis.

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

**Défice da balança corrente é mais do dobro do registado no período homólogo.** Mais concretamente, atingiu os -2,1% do PIB nos 12 meses até junho (-0,8% no período homólogo), um comportamento que é explicado quase na totalidade pelo défice da balança de bens. De facto, o saldo da balança de bens atingiu os -9,9% do PIB, comparativamente a -5,7% em junho 2021, sendo que a componente energética explica mais de 60% desta

### Portugal: Comércio internacional de bens

Acum. 12 meses (Mil milhões de euros)



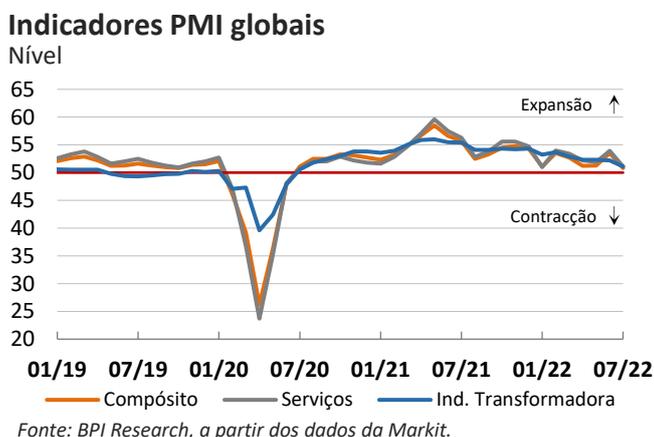
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do INE.

deterioração. Por outro lado, realce positivo para a balança de serviços, cujo excedente atingiu os 7,0% do PIB até junho (3,6% no período homólogo), com a forte recuperação da atividade turística (excedente aumentou 3 p.p. para 5,0% do PIB).

**Contas públicas continuam a registar um saldo excedentário.** Mais concretamente, nos primeiros 7 meses do ano, o saldo orçamental ficou em 0,3% do PIB (432 milhões de euros), o que compara com -5,8% em igual período de 2021 (-7.157 milhões de euros), com o impacto da pandemia. Mantém-se o crescimento robusto da receita (+16% homólogo), perante o crescimento da receita fiscal e contributiva (+17,2% homólogo), enquanto a despesa aumentou apenas residualmente (0,3%), perante efeitos de base relacionados com os gastos da pandemia (medidas COVID terão tido um impacto de quase 3% do PIB até julho 2021, comparativamente a cerca de 1,7% este ano). Entretanto, o rácio de dívida pública caiu para 126,7% do PIB no 2T (127% no 1T), mas continua substancialmente acima do período pré-pandemia (116,6% no 4T 2019).

## Economia internacional

**O crescimento da atividade global deteriorou-se no início do 3T.** Em julho, o indicador composto PMI da atividade global situou-se no seu nível mais baixo dos últimos dois anos, após a recuperação ocorrida no mês de junho (50,8 pontos em julho versus os 53,5 de junho), e ligeiramente acima dos 50 pontos (limite entre a zona de expansão e a zona de recessão). A deterioração foi liderada pelas economias avançadas onde, em média, o índice PMI se situou abaixo do limite dos 50 pontos em julho. Os índices PMI estimados para o mês de agosto (*flash*), que conhecemos para algumas grandes economias avançadas, continuam a mostrar uma atividade económica muito frágil, abaixo dos 50 pontos no caso da zona Euro e dos EUA (ver notícias seguintes). Além disso, no âmbito dos países emergentes, o Banco Central da China surpreendeu em agosto ao reduzir as taxas de juros de referência e apresentar diferentes medidas de apoio para projetos de infraestruturas, o que é indicativo da preocupação das autoridades do país perante o abrandamento da sua economia.

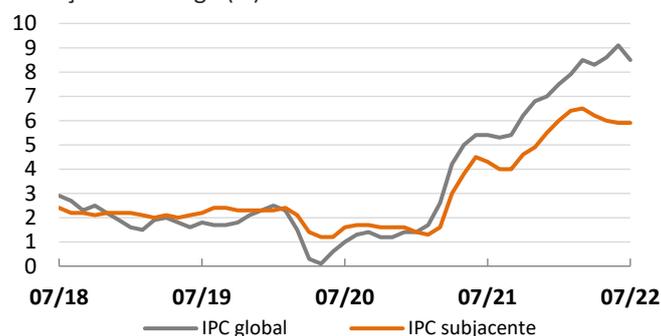


**Os indicadores de confiança da zona Euro apontam para uma clara deterioração da atividade no 3T, principalmente na Alemanha.** De facto, o PMI da Zona Euro voltou a cair em agosto (-0,7 pontos, até os 49,2) devido, em grande medida, à acentuada descida da França (-1,9 pontos, até os 49,8); e ao facto de na Alemanha se verificarem quedas de atividade de forma mais evidente (-0,5 pontos, até os 47,6 pontos), mensagem que é reafirmada pela evolução do Ifo de agosto (-0,2 pontos, para uns frágeis 88,5). Esta deterioração dos indicadores de atividade na zona Euro reflete a persistente debilidade na indústria e o forte castigo que a elevada inflação representa para o setor dos serviços, que parece ter já perdido todo o impulso conseguido após o levantamento de restrições. Considerando o final do ano, a situação poderia inclusive agravar-se, visto que a estratégia russa de encerramentos frequentes no fornecimento de gás ameaça o normal funcionamento da economia e mantém os preços do gás em referências historicamente altas, pressionando a inflação em alta (o Bundesbank antecipa taxas superiores a 10% na Alemanha para o outono).

**Indicadores mistos nos EUA no início do 3T enquanto a inflação se modera.** A inflação geral situou-se em 8,5% em julho. Embora se trate de um valor muito elevado, envolve uma importante moderação face ao mês de junho (-0,6 p.p.) perante o abrandamento do avanço do IPC em cadeia (0,0% versus +1,3% em junho). No âmbito da atividade, e após os dececionantes dados do PIB do 2T 2022 (queda de 0,1% trimestrais, de acordo com a segunda estimativa conhecida no final de agosto), os dados de atividade mais recentes continuam a revelar um panorama misto: a criação de emprego surpreendeu em alta em julho (+528.000) ao mesmo tempo que a taxa de desemprego caía até o mínimo registado antes da pandemia (3,5%); os índices ISM também foram positivos (o ISM dos serviços aumentou, inclusive, 1,4 pontos até os 56,7) mas, pelo contrário, o índice empresarial composto PMI de julho e de agosto reduzia-se de forma considerável para níveis abaixo dos 50 pontos (45,0 pontos em agosto).

### EUA: IPC

Varição homóloga (%)



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

**O PIB japonês avançou no 2T 2022, enquanto que o do Reino Unido revelou uma contração.** A atividade económica no Japão cresceu 0,5% trimestrais no 2T 2022 (1,1% em termos homólogos), após o impasse ocorrido no 1T. A forte recuperação do consumo e do investimento empresarial serviram de suporte à melhoria e deveriam continuar a fazê-lo durante o resto do ano. No entanto, os primeiros indicadores do 3T mostram um abrandamento significativo da atividade (PMI composto *flash* abaixo dos 50 pontos em agosto). Entretanto, no Reino Unido, o PIB caiu 0,1% em termos trimestrais (+2,9% homólogos) perante uma queda do consumo privado e da despesa pública. Na mesma linha, os primeiros indicadores do 3T mostram um enfraquecimento da economia britânica: o PMI composto caiu 1,2 pontos, até os 50,9 pontos, ainda assim acima do limite de 50, mas numa tendência descendente tal como aconteceu no resto das economias avançadas.

**A atividade industrial espanhola ressent-se nos primeiros tempos do 3T enquanto o setor dos serviços resiste.** Em julho, o índice PMI para o setor manufatureiro situou-se nos 48,7 pontos, o seu nível mais baixo desde maio de 2020, e aponta para uma queda da atividade no setor (registo abaixo de 50, o nível indicativo de crescimento). Assim, a indústria ressent-se do forte aumento dos preços, da maior incerteza e de uma deterioração das perspetivas económicas. Em contrapartida, o indicador homólogo para o setor dos serviços manteve-se praticamente sem alteração, nos 53,8 pontos (54,0 no mês anterior) e amplamente acima do nível indicativo de crescimento. O bom comportamento do setor reflete o impulso que oferece a reabertura da economia e a recuperação do setor turístico.

## Mercados financeiros

**A crise energética abala o verão de calma tensa nos mercados financeiros.** A crise energética agrava-se com o corte do fornecimento de gás na Europa, após a decisão da Gazprom, no final de julho, de reduzir o fluxo via Nord Stream 1 de 40% para 20% e após o anúncio mais recente do seu encerramento temporário por motivos de manutenção no final de agosto. A elevada incerteza face às secas e às altas temperaturas levaram a uma forte subida no preço do gás natural, que a semana passada ultrapassou os 300 €/MWh (TTF holandês), um novo máximo histórico. Por outro lado, o preço do petróleo oscilou, a semana passada, em torno dos 100 \$/barril (Brent), um valor 5% superior ao nível

registado na primeira metade de agosto. Nos mercados financeiros, a intensificação da crise energética deteriorou o sentimento investidor, interrompendo o que estava a ser um verão de baixa volatilidade e de maior apetite pelo risco. Deste modo, a semana passada registaram-se quedas nas bolsas internacionais, subidas nas taxas soberanas e uma valorização do dólar, cuja cotação se situou ligeiramente abaixo da paridade face ao euro. Entretanto, os prémios de risco na dívida periférica soberana na Zona Euro aumentaram, embora ainda em níveis contidos, inclusive em Itália, apesar das eleições de finais de setembro.

**Por seu lado, os bancos centrais reiteraram a urgência de normalizar a política monetária.** Relativamente ao BCE, as mensagens mais recentes mantiveram o tom *hawkish*, colocando em destaque os riscos associados à crise energética, principalmente no possível desancorar das expectativas de inflação. Assim o afirmaram tanto Isabel Schnabel como o presidente do Bundesbank, Joachim Nagel, mostrando-se ambos a favor de que o BCE continue a normalizar as taxas, após a subida de 50 p.b. estipulada em julho. De facto, as atas desta reunião de julho confirmaram que houve unanimidade no Conselho de Governação para aprovar a ferramenta antifracturação TPI, embora alguns membros se tenham revelado a favor de aumentar as taxas em linha com o anteriormente comunicado (25 p.b.). Relativamente à Fed, o presidente Powell reiterou na sua presença em Jackson Hole que o banco central norte americano planeia continuar a ajustar as taxas em alta nas próximas reuniões, embora tenha esclarecido que a Fed baseará as suas decisões em função da evolução dos dados e que, nesse sentido, a determinado momento é possível que se verifiquem subidas menos agressivas, após 75 p.b. tanto em junho como em julho.

		26-8-22	30-7-22	Variação	Acumulado 2022	Var. Homóloga
<b>Taxas</b>					(pontos base)	
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	0,54	0,23	31	111	109
	EUA (Libor)	3,07	2,79	+28	286	295
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	1,48	0,92	+56	198	198
	EUA (Libor)	4,12	3,71	+41	354	388
Taxas 10 anos	Alemanha	1,39	0,82	57	157	181
	EUA	3,04	2,65	39	153	173
	Espanha	2,59	1,92	68	203	230
	Portugal	2,49	1,84	65	202	232
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	120	110	11	46	49
	Portugal	110	103	7	46	50
<b>Mercado de Ações</b>					(percentagem)	
S&P 500		4.058	4.130	-1,8%	-14,9%	-10,0%
Euro Stoxx 50		3.604	3.708	-2,8%	-16,2%	-14,0%
IBEX 35		8.064	8.156	-1,1%	-7,5%	-9,6%
PSI 20		6.204	6.123	1,3%	11,4%	16,5%
MSCI emergentes		1.007	994	1,3%	-18,3%	-20,9%
<b>Câmbios</b>					(percentagem)	
EUR/USD	dólares por euro	0,997	1,022	-2,5%	-12,3%	-15,5%
EUR/GBP	libras por euro	0,849	0,839	1,1%	0,9%	-1,0%
USD/CNY	yuan por dólar	6,872	6,745	1,9%	8,1%	6,2%
USD/MXN	pesos por dólar	20,041	20,367	-1,6%	-2,4%	-0,8%
<b>Matérias-Primas</b>					(percentagem)	
Índice global		124,6	121,8	2,3%	25,6%	29,3%
Brent a um mês	\$/barril	101,0	110,0	-8,2%	29,8%	35,6%

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

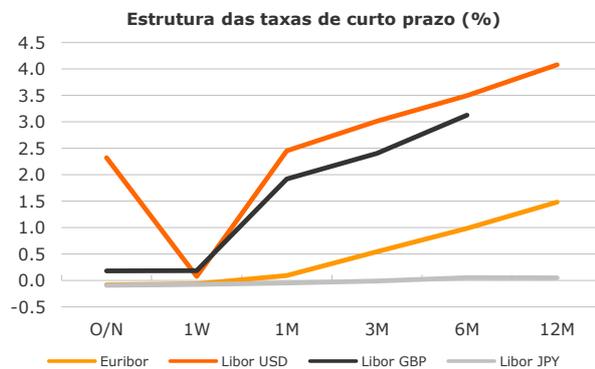
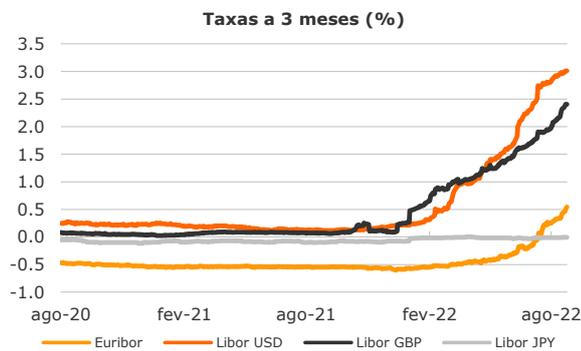
Quadro de política monetária

	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	3ºT 22	4ºT 22	1ºT 23	2ºT 23
BCE	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	1.75%	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.

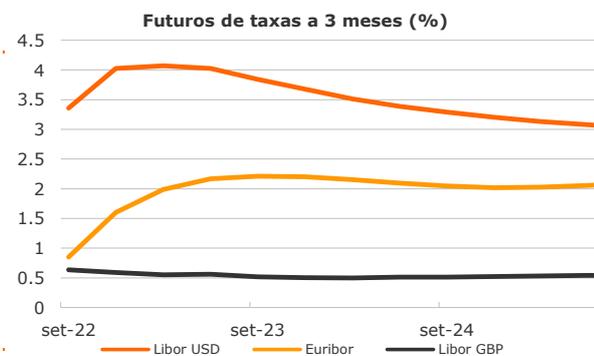
\*\*\* O nível actual refere-se ao valor médio do objectivo do SNB para a Libor 3 meses do CHF.

Taxas de curto-prazo



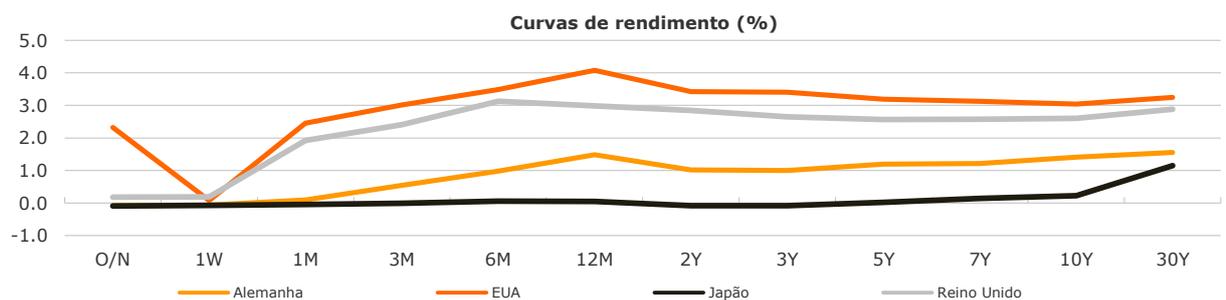
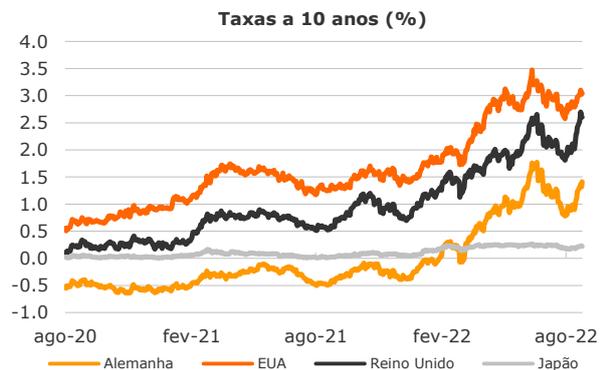
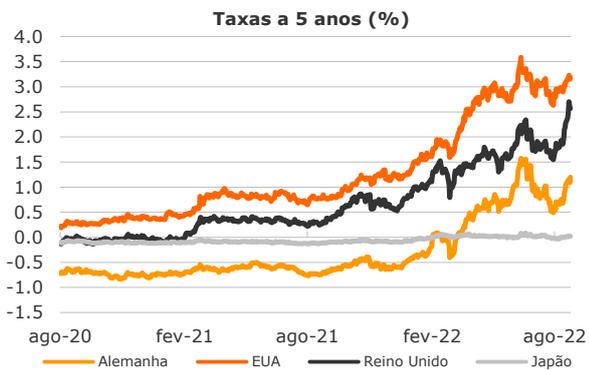
Nota: a Libor do JPY no prazo overnight, devido à ausência de informação, refere-se ao prazo spot next (contratos com entrega no dia seguinte)

Futuros



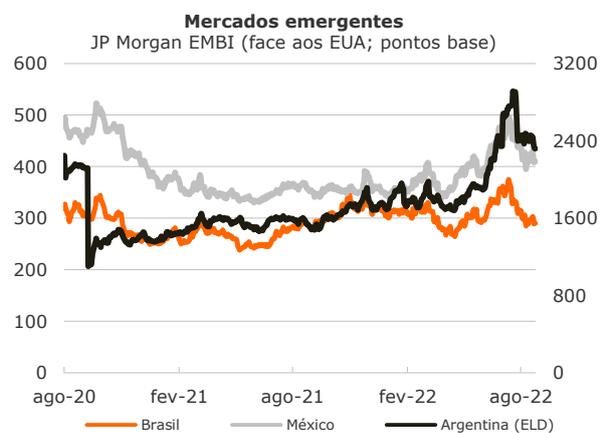
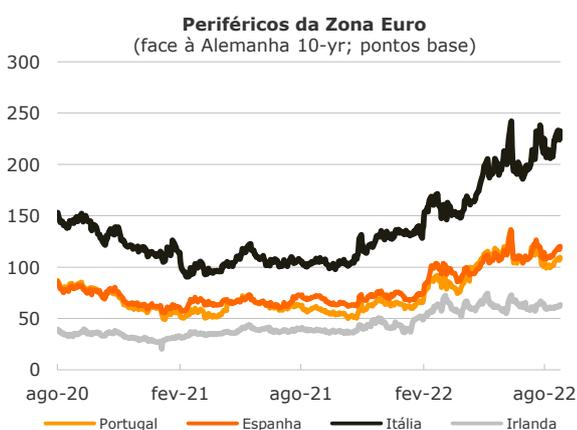
Dívida Pública

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	1.02%	67.0	3.42%	36.4	2.85%	101.6	0.99%	29.5
5 anos	1.20%	53.4	3.19%	28.3	2.57%	88.7	1.78%	50.4
10 anos	1.41%	48.4	3.04%	23.8	2.60%	68.7	2.51%	46.8
30 anos	1.56%	35.6	3.24%	21.7	2.89%	41.0	3.12%	38.6

Spreads



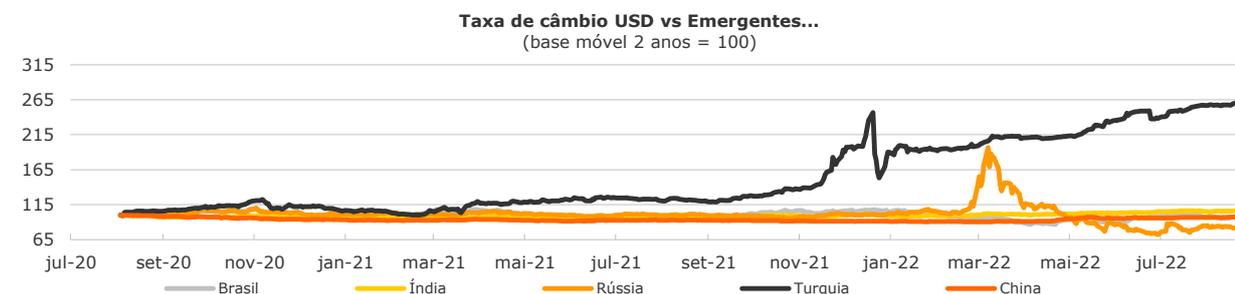
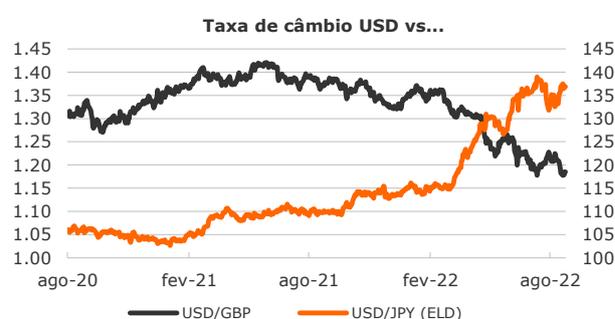
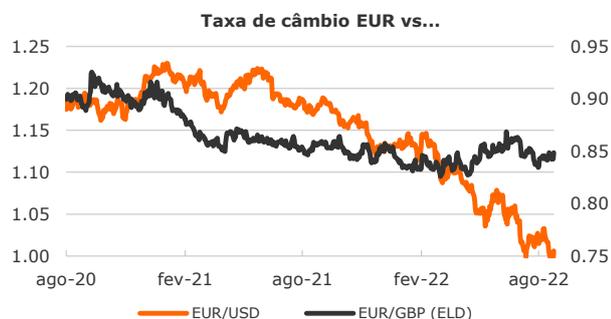
## Mercado Cambial

### Taxas de câmbio

	Variação (%)						Últimos 12 meses	
	spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.	
<b>EUR vs...</b>								
USD	E.U.A.	1.0032	0.27%	-0.63%	-11.62%	-14.38%	1.19	0.99
GBP	R.U.	0.849	0.04%	0.91%	0.89%	-1.05%	0.87	0.82
CHF	Suiça	0.97	0.36%	-0.87%	-6.88%	-10.50%	1.09	0.96
<b>USD vs...</b>								
GBP	R.U.	1.19	0.26%	-1.41%	-12.40%	-13.48%	1.39	1.17
JPY	Japão	136.83	-0.04%	0.15%	18.95%	24.23%	139.39	109.11
<b>Emergentes</b>								
CNY	China	6.86	0.57%	1.38%	7.88%	5.79%	6.87	6.31
BRL	Brasil	5.07	-2.24%	-5.41%	-8.97%	-3.35%	5.88	4.34

### Taxas de câmbio efectivas nominais

	Variação (%)					Últimos 12 meses	
	spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR	94.1	-1.10%	-1.74%	-5.32%	-7.57%	102.46	93.91
USD	128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



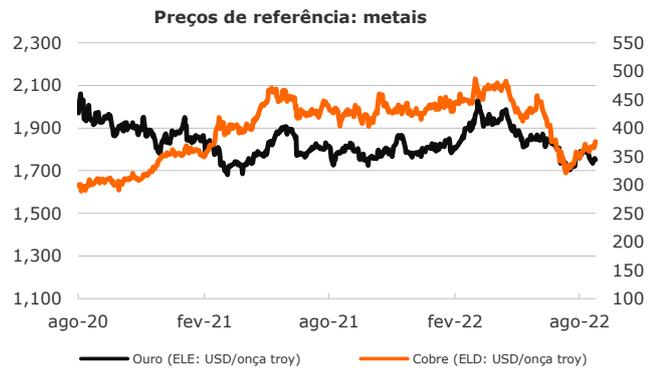
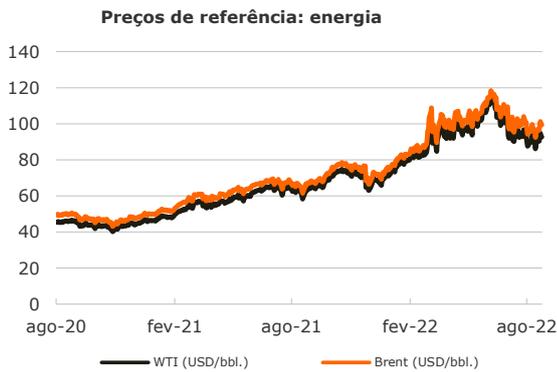
### Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.006	0.849	7.438	9.678	0.966	136.830	0.960	1.186
Tx. forward 1M	1.008	0.850	7.437	9.692	0.966	136.512	0.958	1.186
Tx. forward 3M	1.013	0.853	7.436	9.725	0.965	135.697	0.953	1.188
Tx. forward 12M	1.031	0.868	7.430	9.881	0.959	131.309	0.931	1.188
Tx. forward 5Y	1.081	0.911	-	10.558	0.932	114.123	0.862	-

Fonte: Bloomberg

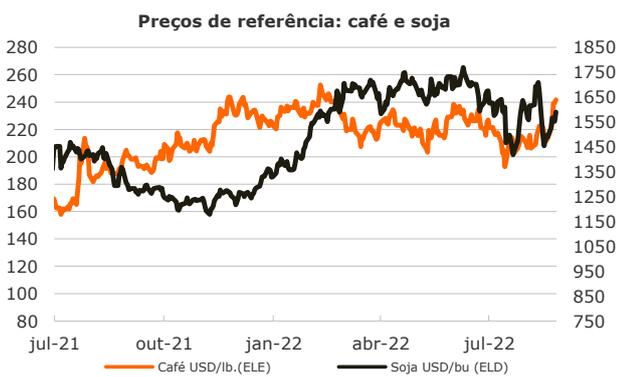
Commodities

Energia & metais



	26-ago	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
<b>Energia</b>							
WTI (USD/bbl.)	92.6	2.4%	-0.3%	12.1%	92.7	84.3	77.0
Brent (USD/bbl.)	99.5	2.9%	0.0%	14.7%	97.0	88.4	81.9
Gás natural (USD/MMBtu)	9.52	2.0%	7.9%	108.5%	9.5	5.8	4.9
<b>Metais</b>							
Ouro (USD/ onça troy)	1,751.0	0.1%	1.9%	-2.3%	1,758.1	1,811.5	1,854.1
Prata (USD/ onça troy)	19.3	0.6%	3.4%	-18.2%	19.3	19.6	20.1
Cobre (USD/MT)	376.5	2.5%	10.8%	-15.7%	375.8	369.2	368.8

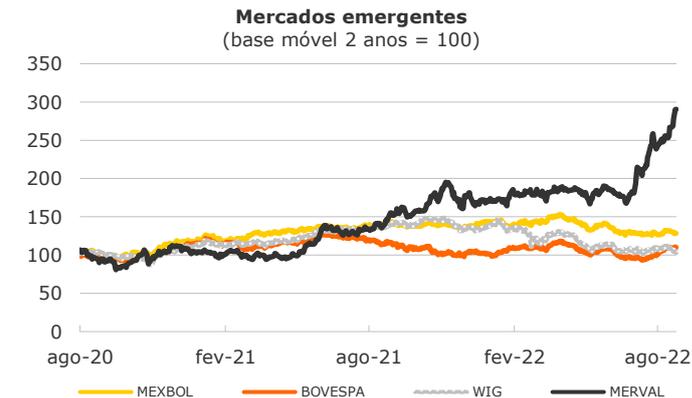
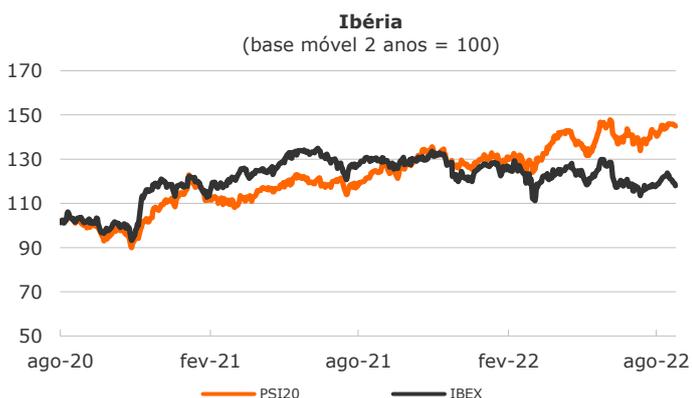
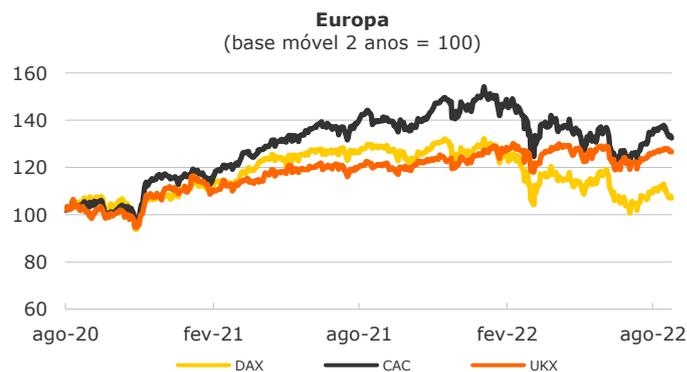
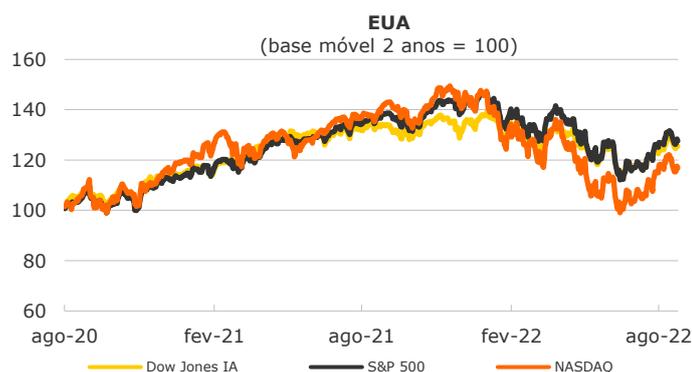
Agricultura



	26-ago	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	660.5	5.9%	9.9%	13.9%	667.8	663.0	622.5
Trigo (USD/bu.)	802.3	4.1%	-2.4%	-4.0%	782.5	825.5	827.8
Soja (USD/bu.)	1,590.0	6.8%	3.7%	0.0%	1,590.0	1,418.0	1,378.8
Café (USD/lb.)	241.7	13.3%	15.4%	3.5%	243.45	227.9	214.0
Açúcar (USD/lb.)	18.4	1.4%	5.0%	4.0%	17.3	17.5	17.0
Algodão (USD/lb.)	116.8	0.6%	23.6%	16.4%	-	105.2	86.2

**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	13,169	18-nov	16,290	5-jul	12,391	-2.7%	-16.6%	-17.1%
França	CAC 40	6,331	5-jan	7,385	7-mar	5,756	-2.5%	-4.9%	-11.4%
Portugal	PSI 20	6,224	8-jun	6,371	7-mar	5,164	-0.6%	16.8%	11.8%
Espanha	IBEX 35	8,114	1-nov	9,198	7-mar	7,288	-2.7%	-8.8%	-6.9%
R. Unido	FTSE 100	7,465	10-fev	7,687	7-mar	6,788	-1.1%	4.8%	1.2%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	3,649	18-nov	4,415	5-jul	3,357	-2.2%	-12.5%	-15.1%
<b>EUA</b>									
	S&P 500	4,188	4-jan	4,819	17-jun	3,637	-1.3%	-6.6%	-12.4%
	Nasdaq Comp.	12,555	22-nov	16,212	16-jun	10,565	-1.2%	-16.0%	-19.8%
	Dow Jones	33,155	5-jan	36,953	17-jun	29,653	-1.6%	-5.8%	-8.8%
<b>Ásia</b>									
Japão	Nikkei 225	28,641	14-set	30,796	9-mar	24,682	-1.0%	3.6%	-0.5%
Singapura	Straits Times	2,481	1-set	3,215	4-jul	2,277	-0.5%	-20.8%	-16.7%
Hong-Kong	Hang Seng	20,170	8-set	26,560	15-mar	18,235	2.0%	-20.6%	-13.8%
<b>Emergentes</b>									
México	Mexbol	47,531	1-abr	57,064	27-jul	46,164	-1.9%	-9.1%	-10.8%
Argentina	Merval	143,093	26-ago	143,247	26-ago	71,242	9.2%	100.0%	71.4%
Brasil	Bovespa	113,283	5-abr	121,628	15-jul	95,267	1.4%	-4.8%	7.9%
Rússia	RTSC Index	1,187	26-out	1,934	24-fev	610	1.4%	-27.4%	-25.6%
Turquia	SE100	3,173	26-ago	3,188	6-out	1,372	5.0%	119.0%	70.8%



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

---