

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 (%)

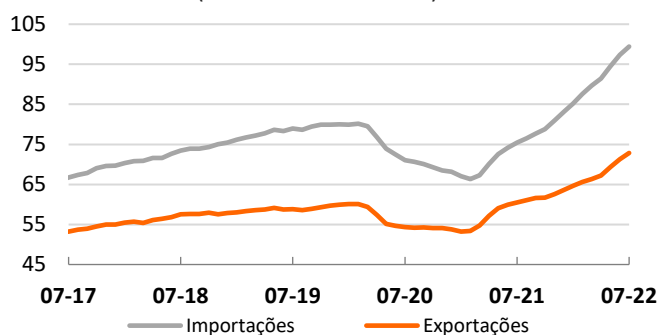


Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Banco de Portugal.

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)

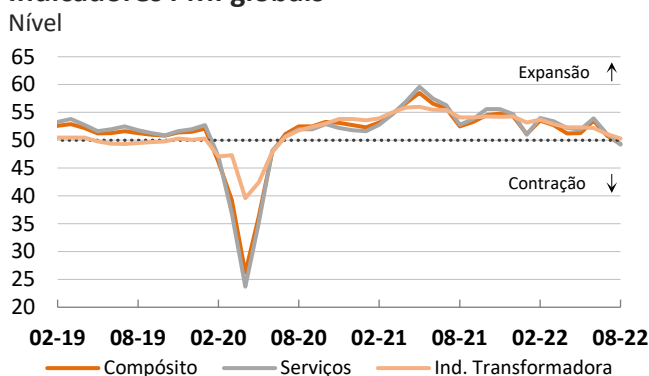


Fonte: BPI Research, a partir dos dados do INE.

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
PIB							
Var. anual (%)	5,2	3,1	0,9	1,9	2,8	2,1	2,1
Inflação global							
Var. anual (%)	2,6	8,1	5,5	2,3	6,8	3,5	2,1
Inflação subjacente							
Var. anual (%)	1,5	3,9	3,4	2,3	3,3	2,8	2,3
Desemprego							
(% população ativa)	7,7	6,7	6,9	7,0	6,8	6,8	6,7

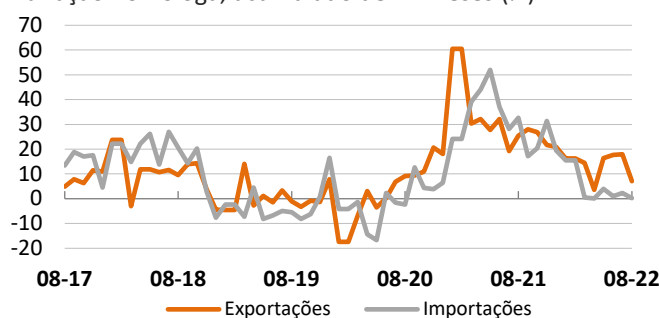
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do BCE.

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
Taxas		(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
Mercado de Ações		(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%
Câmbios		(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%
Matérias-Primas		(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.