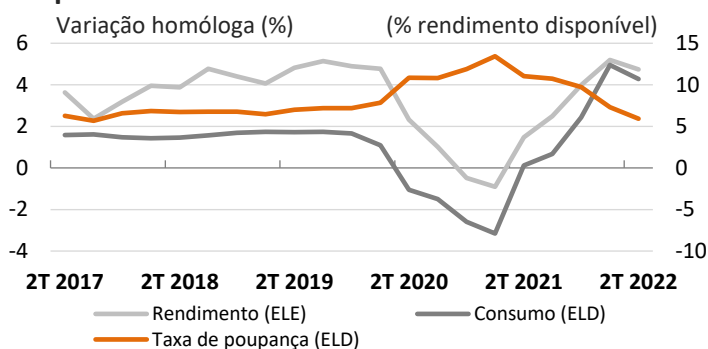


Economia portuguesa

Os últimos indicadores confirmam abrandamento do ritmo de crescimento da economia. Assim, os indicadores coincidentes de atividade e do consumo privado voltaram a desacelerar em agosto para 6,4% e 2,8% homólogo, respetivamente; menos 2 décimas no caso do indicador global, que continua a beneficiar da pujança do turismo, e menos 7 décimas no caso do indicador do consumo, refletindo comportamentos mais cautelosos associados ao ambiente de inflação elevada e incerteza quanto à evolução da economia e da situação financeira familiar. As contas nacionais por setor institucional revelam que a taxa de poupança das famílias caiu para 5,9% do rendimento disponível no 2T, refletindo um crescimento mais forte do consumo do que do rendimento disponível. Estimamos que este comportamento se tenha traduzido numa redução das poupanças excedentárias acumuladas desde a pandemia para cerca de 7,2 mil milhões de euros, cerca de 3% do PIB (no 1T, estas ascendiam a cerca de 8,7 mil milhões, cerca de 4% do PIB). Entretanto, o indicador de clima económico desacelerou para 1,6% em agosto (vs 1,9% em julho), refletindo pioria do sentimento em todos os setores, exceto serviços. Por fim, uma referência à revisão em alta do crescimento do PIB em 2021 para 5,5%, mais 6 décimas e no 2T 2022, para um avanço em cadeia de 0,1% (antes 0,0%), colocando o PIB no final do 1S 2022 2% acima do nível pré-pandemia. Esta revisão, na ausência de eventos extraordinariamente negativos, garante que em 2022 a economia crescerá mais de 6%.

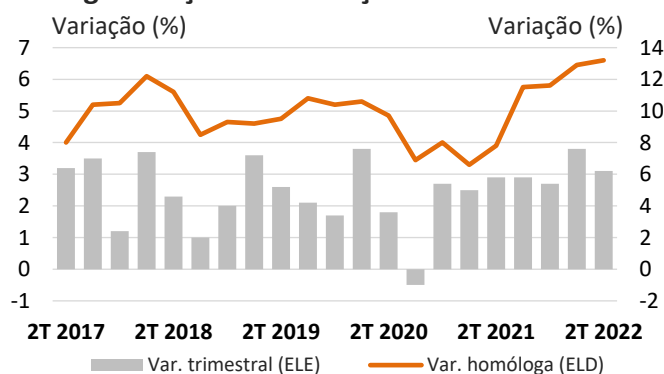
Portugal: Poupança, consumo e rendimento disponível das famílias



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

Preços das casas aumentam 13,2% homólogo no 2T 2022. Os dados divulgados pelo INE na passada quinta-feira sinalizam que a apreciação do preço dos imóveis continua forte, apesar do ritmo de aumento ter abrandado em cadeia (3,1%, face a 3,8% no 1T 2022). Outro dos destaques advém de o número de transações ter estabilizado, situando-se o valor trimestral, ainda assim, perto do máximo da série – foram transacionadas 43.607 habitações no 2T 2022. Um dado importante e a acompanhar nos próximos tempos advém do número de transações na AM Porto e AM Lisboa, que reduziu pelo segundo trimestre consecutivo. A dinâmica da procura também é suportada pelos compradores com domicílio fiscal fora do país, que já representam 12% do total do valor transacionado. A diminuição do rendimento disponível das famílias via inflação e o aumento das taxas de juro deverá refrear a dinâmica de valorização na segunda

Portugal: Preços de habitação



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

metade do ano; ainda assim, não deverá colocar em causa a nossa previsão de um aumento médio de preços acima de 10% em 2022.

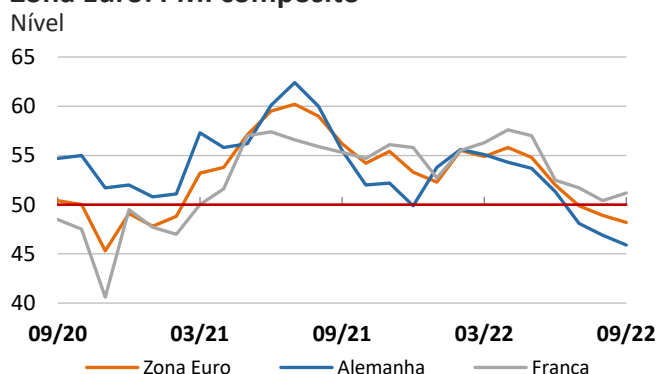
O saldo orçamental das Administrações Públicas registou um excedente expressivo no 2T. Mais concretamente, 1,9% do PIB, face aos -5,6% registados no 2T 2021 (ano em que a pandemia ainda se fez sentir de forma considerável nas contas públicas) e -2,1% do PIB em igual período de 2019, pré-pandemia. O comportamento positivo face ao ano anterior advém do forte crescimento da receita (+13,1%) e redução da despesa (-4,4%). Para a primeira contribuíram a receita fiscal e as contribuições sociais e, no caso da segunda, a queda foi explicada pela queda dos juros, subsídios (menor impacto das medidas COVID) e outra despesa de capital (relacionada com efeitos de base associados ao aumento de capital na TAP, transferência do Fundo de Resolução para o Novo Banco e ajudas à SATA). De referir ainda que o défice orçamental para 2021 foi revisto em alta para -2,9% do PIB (face a -2,8% na estimativa anterior).

Défice da balança corrente melhora para 1,8% do PIB nos 12 meses terminados em julho. Esta melhoria resulta do bom comportamento da balança turística, cujo superavit aumentou para 5,6% do PIB, mais 6 décimas do que nos 12 meses terminados em junho e apenas 5 décimas abaixo do excedente registado em junho de 2019. Entretanto a balança de bens continua a espelhar o agravamento da balança energética. No período em análise esta apresentava um défice de 4,4% do PIB (o nível mais elevado desde início de 2013), contribuindo para que o défice da balança de bens se tenha situado em 10% do PIB.

Economia internacional

Clara deterioração da atividade económica alemã no 3T 2022. Na Alemanha, o índice de atividade empresarial PMI retrocedeu novamente em setembro (45,9 vs. 46,9), situando-se em níveis compatíveis com quedas na atividade. Esta evolução contrasta com a subida modesta do PMI em França, que estabilizou num nível coerente com estagnação da atividade (51,2 vs. 50,4), mas que se revela insuficiente para evitar a queda do PMI da Zona Euro no mês (48,2 vs. 48,9 em agosto). A Alemanha será uma das economias mais afetadas pelo corte no fornecimento de gás através do Nord Stream 1, pelo que o Bundesbank antecipa que o PIB cairá já no 3T 2022 e 4T 2022 e provavelmente também no 1T 2023 (embora não o quantifique). Além disso, o Ministério das Finanças alemão estima que o custo do fornecimento

Zona Euro: PMI composto



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

de gás natural alternativo ao gás russo ascenderá este ano a 60 000 milhões de euros (1,7% do PIB do país), e antecipa que esta fatura poderia aumentar em 2023 para 100.000 milhões de euros (quase 2,0% do PIB).

O quadro macroeconómico da Fed projeta um período de crescimento abaixo do potencial em 2022-2023. As novas previsões de crescimento do PIB são consistentes com um abrandamento acentuado da economia norte americana, superior às previsões do início do Verão, mas longe de uma recessão prolongada e profunda. Na sua previsão para 2022, devemos compreender que se trata do dado homólogo do 4T 2022 (e não da média anual), afetado de forma muito negativa pelos dois trimestres de contração na primeira metade de 2022. De facto, os valores de crescimento do PIB de finais de ano que a Fed mostra no seu quadro macroeconómico são coerentes com avanços anuais em torno

EUA: Previsões macroeconómicas da Fed (%)

	2022	2023	2024	Longo prazo
Crescimento do PIB	0,2 (1,7)	1,2 (1,7)	1,7 (1,9)	1,8 (1,8)
Taxa de desemprego	3,8 (3,7)	4,4 (3,9)	4,4 (4,1)	4,0 (4,0)
Inflação global	5,4 (5,2)	2,8 (2,6)	2,3 (2,2)	2,0 (2,0)
Taxa de juro	4,4 (3,4)	4,6 (3,8)	3,9 (3,4)	2,5 (2,5)

Notas: Entre parênteses, previsões de junho de 2022. PIB e inflação expressam-se em variação homóloga em referência ao 4T. Inflação corresponde ao PCE. A taxa de desemprego corresponde à média do 4T.

Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Reserva Federal.

de 1,5% em 2022, 1,0% em 2023 e 1,5% em 2024. Relativamente à inflação, as revisões em alta foram mínimas, em grande parte, perante um maior compromisso da instituição em restabelecer a estabilidade dos preços, tal como mostram as novas previsões das taxas de juros (ver a notícia de Mercados financeiros e [Nota Breve](#)).

O PIB de Espanha do 2T 2022 foi revisto substancialmente em alta e apresenta mudanças relevantes na sua composição. Após a atualização, o PIB teria crescido 1,5% em cadeia no 2T 2022. Isto é +0,4 p.p. acima da estimativa anterior. De igual modo, o INE de Espanha reviu o crescimento trimestral do 1T 2022 em baixa em 0,4 p.p. (para -0,2%). Em termos homólogos, no 2T 2022, o PIB cresceu 6,8%, face aos 6,3% estimados anteriormente. De acordo com os novos dados, o PIB no 2T 2022 situou-se 2,2% abaixo do nível pré-crise (4T 2019), em vez dos -2,5% originalmente previstos. Por componentes, destaca-se a forte revisão em baixa do consumo, que passa de um crescimento de 3,2% em cadeia para 1,2% no 2T 2022. Pelo contrário, o setor externo contribuiu de forma mais positiva no decorrer do trimestre. Em concreto, a procura externa passou a contribuir 4,9 p.p. para o crescimento do PIB do 2T 2022 em termos homólogos, face aos 2,6 p.p. previamente estimados. Por outro lado, os valores que vamos conhecendo do 3T continuam a corroborar um enfraquecimento da economia. Assim, as atividades de negócios no setor dos serviços e da indústria retrocederam em julho 2,0% e 4,2% em termos mensais, respetivamente.

Mercados financeiros

A Fed aponta para taxas mais altas durante um maior período de tempo. A Reserva Federal decidiu por unanimidade na sua reunião desta quarta-feira subir os taxas de juro oficiais em 75 p.b. para o intervalo 3,00%-3,25%, deslocando-se para território restritivo (acima de 2,5%, valor estimado como neutro, de acordo com o banco central). As palavras de Jerome Powell mostraram um forte compromisso dos membros da Fed em restabelecer a estabilidade de preços, mesmo que para o conseguir seja necessário atravessar um período de menor crescimento económico e uma maior taxa de desemprego. Relativamente às próximas reuniões, a Fed estima que será necessário manter taxas de juro restritivas durante diversos trimestres para tentar conter a inflação. De facto, de acordo com o eleitor médio do FOMC, serão necessários ainda 1,25 p.p. de subidas de taxas este ano e 0,25 p.p. no próximo para atingir o nível de endurecimento das condições financeiras pretendido. Até 2024, não se verificarão as primeiras descidas nas taxas de juro, embora o *dot plot* mostre uma grande diversidade de opiniões relativamente à rapidez desse eventual relaxamento das condições financeiras (Ver [Nota Breve](#)).

A política monetária continuou a ser alvo das atenções dos mercados financeiros. Para além da nova e esperada subida das taxas de juro realizada pela Fed (+75 p.b., ver a notícia anterior), o Banco Central de Inglaterra, o da Suécia e o da Suíça também aumentaram as taxas (50, 100 e 75 p.b., respetivamente). De igual modo, importa lembrar que na semana anterior o BCE também o tinha feito (75 p. b., ver [Nota Breve](#)). Todos eles com a intenção de sufocar os elevados níveis de inflação das suas respetivas economias. Na Ásia, as autoridades monetárias de Hong Kong, das

Filipinas, da Indonésia e de Taiwan também subiram as taxas de juro. Assim, o endurecimento das condições monetárias continuou a pressionar em alta a rentabilidade da dívida soberana da Zona Euro e dos EUA onde a curva das taxas continuou a inverter-se. No mercado de divisas, o dólar manteve a sua valorização face ao resto das divisas e no Japão, o banco central do país interveio sobre o iene para evitar um maior enfraquecimento da sua taxa de câmbio (uma intervenção de um calibre não visto desde 1998). Por seu lado, os principais índices bolsistas sofreram uma nova semana de quedas, intensificadas pelo agravamento das declarações do presidente russo e pelas más projeções em termos de resultados anunciadas por algumas empresas norte-americanas. Por fim, nos mercados de matérias-primas, o preço do barril de Brent oscilou em torno dos 90 dólares, enquanto os preços do gás natural na Europa, apesar de se manterem elevados (190 €/MWh na sua referência TTF), revelaram um comportamento mais estável.

		23-9-22	16-9-22	Var. semanal	Acumulado 2022	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	1,15	1,06	9	173	170
	EUA (Libor)	3,63	3,57	+6	342	350
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	2,50	2,26	+24	300	299
	EUA (Libor)	4,83	4,67	+16	425	460
Taxas 10 anos	Alemanha	2,02	1,76	27	220	225
	EUA	3,68	3,45	23	217	223
	Espanha	3,18	2,91	27	261	277
	Portugal	3,07	2,80	27	261	275
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	116	116	0	41	52
	Portugal	105	104	0	40	50
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		3.693	3.873	-4,6%	-22,5%	-17,1%
Euro Stoxx 50		3.349	3.500	-4,3%	-22,1%	-19,5%
IBEX 35		7.584	7.985	-5,0%	-13,0%	-14,5%
PSI 20		5.487	5.846	-6,1%	-1,5%	1,2%
MSCI emergentes		906	944	-4,1%	-26,5%	-28,4%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	0,969	1,002	-3,3%	-14,8%	-17,3%
EUR/GBP	libras por euro	0,893	0,877	1,8%	6,1%	4,2%
USD/CNY	yuan por dólar	7,128	6,987	2,0%	12,1%	10,2%
USD/MXN	pesos por dólar	20,208	20,037	0,9%	-1,6%	0,8%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		112,4	116,7	-3,7%	13,3%	13,6%
Brent a um mês	\$/barril	86,2	91,4	-5,7%	10,8%	34,9%

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