

## Economia portuguesa

Em julho, a confiança dos consumidores recuperou 2,3 pontos, para -20,9, com melhorias em todas as componentes, com exceção da capacidade de poupança no momento atual, que sofreu uma ligeira deterioração de 1,6 pontos. De forma oposta evoluiu o indicador de clima económico, que, em julho, diminuiu para 1,5%, menos 1 décima do que em junho, por deterioração da confiança na indústria e construção. No comércio e nos serviços, a tendência foi positiva. Entretanto, em junho, as vendas a retalho deflacionadas cresceram 4% homólogo, mais 1 ponto percentual do que tinham crescido em maio, com as vendas sem combustíveis a avançarem 3,6%, mais 7 décimas do que no mês anterior.

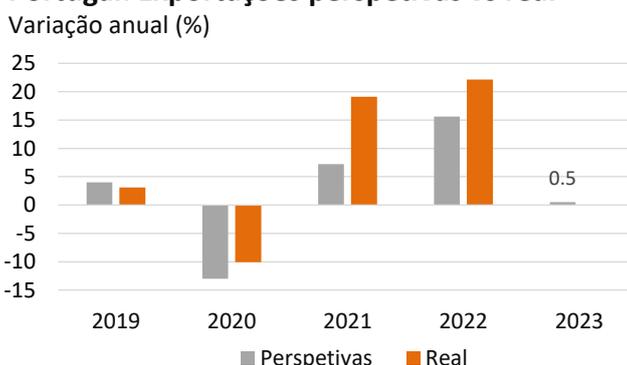
### Portugal: Confiança dos consumidores



Fonte: BPI Research, com base nos dados do INE.

As empresas exportadoras de bens estão mais negativas do que em dezembro de 2022 quanto à evolução das suas vendas ao exterior no presente ano. Com efeito, estas estimam um crescimento nominal de 0,5% nas exportações em 2023, o que que compara com uma expectativa de crescimento de 1,1% em dezembro de 2022. Esta revisão está em linha com a primeira estimativa para a evolução do comércio internacional no 2T 2023, que aponta para uma contração de 5,2% homólogo das exportações de mercadorias. Por sua vez, o INE estima que as importações terão caído 6,2% no mesmo período.

### Portugal: Exportações perspetivas vs real



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

Bancos antecipam que os critérios de concessão de crédito se vão tornar mais restritivos no 3T e esperam que a procura continue a diminuir. Mais concretamente, no Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito, os bancos revelaram que os critérios de concessão de crédito ficaram ligeiramente mais restritivos no 2T no que diz respeito às empresas não financeiras (mantendo-se praticamente inalterados no segmento de particulares). Neste contexto, apontam para um ligeiro aumento da percentagem de empréstimos recusados (especialmente no caso das PME e crédito ao consumo e outros fins). Por sua vez, verificou-se uma redução da procura de crédito, especialmente por

parte das grandes empresas e de empréstimos de longo prazo, assim como para compra de casa. Para o 3T, antecipam um novo agravamento ligeiro dos critérios de concessão (especialmente para PME e consumo) e uma redução da procura por parte das PME e empréstimos de longo prazo (vs aumento esperado de empréstimos de mais curto prazo) e redução no segmento de particulares. Entretanto, a carteira de crédito do sector privado não financeiro caiu 1,2% homólogo em junho, mantendo-se a desaceleração no caso da habitação para 0,1% homólogo (ainda que não haja dados relativos a junho, é provável que esta desaceleração continue a ser explicada pela queda das novas operações e amortizações antecipadas) e queda da carteira de SNF (-3,6% homólogo).

## Economia internacional

**O FMI considera que a economia melhorou ligeiramente no curto prazo, mas tem ainda desafios significativos pela frente.** Na sua atualização de julho, o FMI melhorou ligeiramente a sua previsão de crescimento global para 2023 (+0,2 p.p.), impulsionada pelas economias avançadas (+0,2 p.p.) e emergentes (+0,1 p.p.). No entanto, grande parte da revisão está associada a dados económicos um pouco melhores do que o esperado nos últimos meses, enquanto para 2024 o Fundo mantém a sua previsão e continua a alertar para um cenário desafiante, considerando os efeitos de uma política monetária restritiva, um comércio e indústria globais fracos e uma inflação algo elevada. Com efeito, embora a energia esteja a conduzir a redução da inflação global, a inércia das pressões subjacentes levou o FMI a rever as suas previsões globais para a inflação *core* (exceto energia e produtos alimentares): -0,2 p.p. em 2023 (devido à reduzida inflação na China, uma vez que o FMI aumenta a previsão para as economias avançadas em +0,3 p.p.) e +0,4 p.p. em 2024. Entre as principais economias, o FMI destacou o dinamismo da atividade nos EUA, apoiada no consumo, e no impulso dado pelos serviços e pelo turismo na periferia da Zona Euro, com Espanha e Itália na liderança, enquanto a fragilidade da indústria pesa sobre a atividade económica na Alemanha. De igual modo, a perda de dinamismo da China reflete-se nas previsões do FMI, que se mantêm inalteradas, mas que já estavam abaixo do consenso dos especialistas, enquanto na América Latina a recuperação da produção agrícola e o efeito indireto dos EUA voltam a dinamizar o Brasil e o México, respetivamente.

### FMI: Projeções de crescimento do PIB

Variação anual (%)

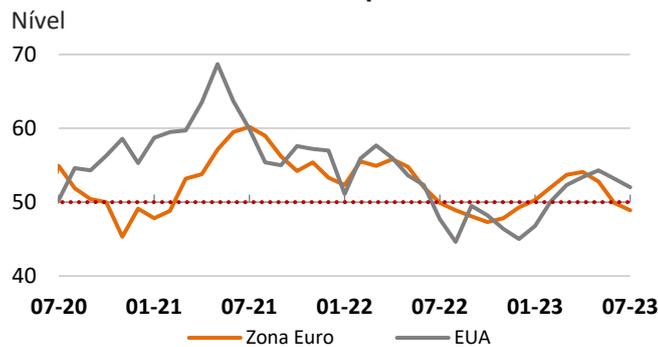
	2022	Projeções		Var. em relação a WEO abril (p.p.)	
		2023	2024	2023	2024
<b>Economia mundial</b>	<b>3,5</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>
<b>Economias avançadas</b>	<b>2,7</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>
EUA	2,1	1,8	1,0	0,2	-0,1
Zona Euro	3,5	0,9	1,5	0,1	0,1
Espanha	5,5	2,5	2,0	1,0	0,0
<b>Econ. emergentes e em desenvolvimento</b>	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>	<b>4,1</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,1</b>
China	3,0	5,2	4,5	0,0	0,0

Fonte: BPI Research, a partir dos dados do FMI (WEO, julho 2023).

**A economia da Zona Euro resistiu melhor do que o esperado no 2T, embora a atividade económica mostre sinais de abrandamento em julho.** O PIB da Alemanha estagnou no 2T relativamente ao 1T, embora os dados do 1T tenham sido revistos em alta de -0,3% para -0,1%, de acordo com os dados divulgados na sexta-feira pelo Instituto Federal de Estatística alemão. Por outro lado, a economia francesa cresceu de forma expressiva, 0,5% em cadeia (+0,1% no 1T), embora este crescimento seja provavelmente impulsionado por fatores temporários no setor externo. Olhando para o futuro, os indicadores de confiança de julho divulgados até ao momento sugerem que a atividade económica no 3T não está a ter um bom arranque. Em concreto, o indicador de sentimento económico do Ifo caiu em julho pelo terceiro mês consecutivo e atingiu o seu valor mais baixo desde outubro do ano passado (87,3). Por outro lado, o índice de sentimento económico da Comissão Europeia para a Zona Euro no seu conjunto voltou a cair em julho para 94,5 pontos

(95,3 em junho), afastando-se da sua média de longo prazo (100 pontos). Neste mesmo sentido, o índice PMI composto desiludiu com uma descida de 1 ponto em relação ao mês anterior, para 48,9 pontos em julho. Por setores, destaca-se a fragilidade da indústria transformadora, com 42,7 pontos, um mínimo de 38 meses, enquanto a atividade no setor dos serviços abrandou (51,1 pontos, um mínimo de 6 meses).

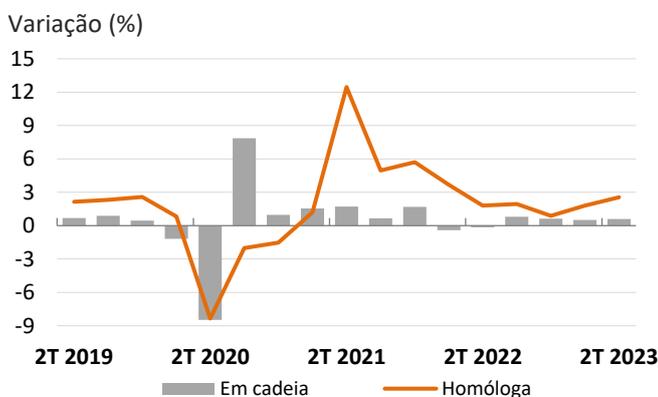
### Zona Euro e EUA: PMI composto



Nota: Os dados do último mês correspondem à estimativa flash.  
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Markit.

**A economia dos EUA está a crescer a bom ritmo, embora esconda alguns sinais de ligeira fragilidade.** De acordo com a primeira estimativa, o PIB dos EUA cresceu 0,6% em cadeia no 2T de 2023, um ritmo mais rápido que o do trimestre anterior e ligeiramente superior ao esperado pelo consenso dos especialistas. Este dado expressivo, que anualizado significaria um crescimento em cadeia de 2,4%, esconde alguns sinais de fragilidade na economia dos EUA, como o abrandamento do consumo privado (que cresceu 0,4% em cadeia, em comparação com 1% no 1T) ou a descida em termos trimestrais de 2,8% e 2,0% nas exportações e importações, respetivamente. Estes dados confirmam a resiliência da economia dos EUA face a um ambiente de taxas de juro elevadas, embora os dados do setor externo e do consumo privado sugiram que as subidas agressivas das taxas a partir do início de 2022 podem já estar a ser absorvidas pela economia. No entanto, os dados disponíveis do 3T divulgados na semana passada mostram uma contínua moderação da dinâmica de expansão da economia. Por exemplo, o PMI composto desceu 1,2 pontos em julho, para 52 pontos, ainda que em território expansionista, enquanto a confiança dos consumidores do Conference Board subiu para 117 pontos, um nível que não se registava desde julho de 2021 (ver [Nota Breve](#)).

### EUA: PIB



Fonte: BPI Research, a partir dos dados da BEA.

**O PIB de Espanha está a crescer a um bom ritmo, impulsionado pela procura interna.** Assim, no 2T de 2023, o PIB cresceu 0,4% em cadeia (1,8% homólogo), um ritmo significativo, embora ligeiramente inferior ao registado no trimestre anterior (0,5% trimestral). Por componentes, o PIB aumentou graças ao bom desempenho da procura

interna, uma vez que o consumo privado contrariou a recente tendência de contração e cresceu 1,6% em cadeia, impulsionado pelo abrandamento das taxas de inflação. O investimento também registou um comportamento notável, crescimento de 4,6%, graças aos avanços do investimento em bens de equipamento (1,0% em cadeia) e, sobretudo, na construção (7,3%). O aumento deste último explica-se em grande parte pelo forte crescimento do investimento na construção não residencial, que aumentou 13,6%. O investimento residencial registou um aumento de 2,3% em cadeia. No setor externo, as exportações caíram mais acentuadamente do que as importações (-4,1% e -1,0% em cadeia, respetivamente). O ajustamento das exportações resultou de uma forte contração das exportações de bens (-5,9%), uma vez que as exportações de serviços turísticos cresceram 1,5%. Assim, em termos trimestrais, a procura interna contribuiu 1,8 p.p. para o crescimento do PIB, enquanto a procura externa subtraiu 1,4 p.p..

## Mercados financeiros

**A Fed e o BCE sobem as taxas de juro em 25 p.b. e mantêm um tom agressivo contra a inflação.** Nas reuniões da semana passada, ambos os bancos centrais aumentaram as taxas de juro em 25 p.b., para o intervalo objetivo de 5,25%-5,50% no caso da Fed e para 3,75% no caso da *depo* do BCE, e não descartam aumentos nas reuniões seguintes. Na Fed, o presidente Jerome Powell avaliou a situação económica em termos muito semelhantes aos da reunião de junho, mas reconheceu que o último valor da inflação os surpreendeu de forma positiva (3,0%). No entanto, a descida mais gradual da inflação *core* (que ainda se encontra em 4,8%) levou-o a não descartar novas subidas durante o resto do ano e a garantir que a política monetária continuará restritiva durante mais alguns trimestres (ver [Nota Breve](#)). No caso do BCE, Lagarde também felicitou a melhoria dos últimos dados relativos à inflação e o arrefecimento dos indicadores de atividade, mas reiterou as preocupações de que a inflação se mantenha muito acima do objetivo durante demasiado tempo. Assim, o BCE manteve uma tendência restritiva e assinalou que, na próxima reunião, poderia assistir-se a uma nova subida das taxas ou a uma pausa, dependendo da evolução dos dados e das perspetivas económicas para a Zona Euro (ver [Nota Breve](#)).

**Os investidores preveem a aproximação do limite máximo das taxas de juro.** As decisões tomadas nas reuniões da Fed e do BCE estiveram alinhadas com as expectativas dos mercados financeiros, mas o facto de o tom das mensagens de ambos os bancos centrais ter sido ligeiramente mais suave do que o esperado permitiu aos investidores antecipar o fim do ciclo de subida das taxas. Este sentimento materializou-se em ligeiras descidas das taxas dos títulos soberanos da Zona Euro, enquanto no caso dos *treasuries*, a deslocação inicial da curva no sentido descendente foi invertida pela força dos dados do PIB do 2T (ver notícia sobre Economia Internacional), que empurrou a taxa de rentabilidade das obrigações a 10 anos para 4%, bem como pela valorização do dólar face ao euro. Simultaneamente, o Banco do Japão anunciou a flexibilização da sua política de controlo da curva de rendimentos, o que foi visto pelos mercados como um primeiro passo no processo de normalização monetária. Por sua vez, os principais índices bolsistas terminaram a semana com poucos progressos, num misto de otimismo contido pelo ritmo morno demonstrado pelos bancos centrais e pelo bom comportamento da campanha de resultados das empresas. Nos mercados de matérias-primas, o preço do barril de crude Brent concluiu a sua quarta semana consecutiva de ganhos, subindo acima dos 84 dólares por barril, impulsionado pelas expectativas de uma possível escassez de fornecimentos nos próximos meses. O gás natural europeu (a referência TTF) foi transacionado abaixo dos 30 euros/MWh, graças à expansão das reservas na UE (superiores a 80%) e à fraca procura industrial na Zona Euro.

		27-7-23	21-7-23	Var. semanal	Acumulado 2023	Var. Homóloga
<b>Taxas</b>		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	3,71	3,72	-1	158	345
	EUA (Libor)	5,63	5,61	+2	86	285
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	4,14	4,16	-2	85	310
	EUA (Libor)	6,04	6,04	+0	56	228
Taxas 10 anos	Alemanha	2,47	2,47	1	4	165
	EUA	4,00	3,83	17	13	132
	Espanha	3,48	3,48	0	-4	149
	Portugal	3,17	3,18	0	-26	126
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	101	101	0	-8	-16
	Portugal	70	71	-1	-30	-39
<b>Mercado de Ações</b>		(percentagem)				
S&P 500		4.537	4.536	0,0%	18,2%	11,4%
Euro Stoxx 50		4.447	4.391	1,3%	17,2%	21,8%
IBEX 35		9.695	9.572	1,3%	16,5%	19,9%
PSI 20		6.189	6.180	0,1%	8,1%	0,5%
MSCI emergentes		1.035	1.015	2,0%	8,2%	3,8%
<b>Câmbios</b>		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,098	1,112	-1,3%	2,6%	7,7%
EUR/GBP	libras por euro	0,858	0,866	-0,9%	-3,1%	2,5%
USD/CNY	yuan por dólar	7,168	7,188	-0,3%	3,9%	6,2%
USD/MXN	pesos por dólar	16,873	16,988	-0,7%	-13,5%	-16,8%
<b>Matérias-Primas</b>		(percentagem)				
Índice global		106,9	106,2	0,7%	-5,2%	-11,1%
Brent a um mês	\$/barril	84,2	81,1	3,9%	-1,9%	-21,4%
Gas n. a um mês	€/MWh	28,4	28,2	1,0%	-62,7%	-85,7%

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

O próximo Pulso Económico será publicado na segunda-feira, 4 de Setembro. Desejamos a todos um excelente 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

Mercado Cambial

Commodities

Mercado de Acções

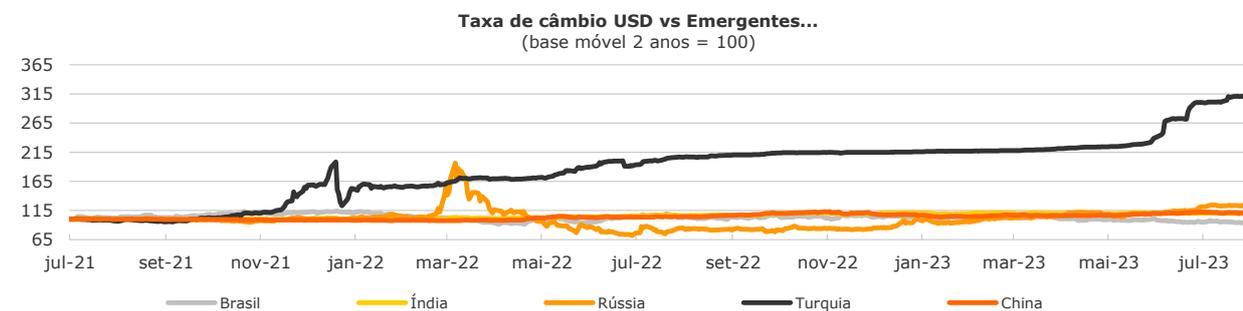
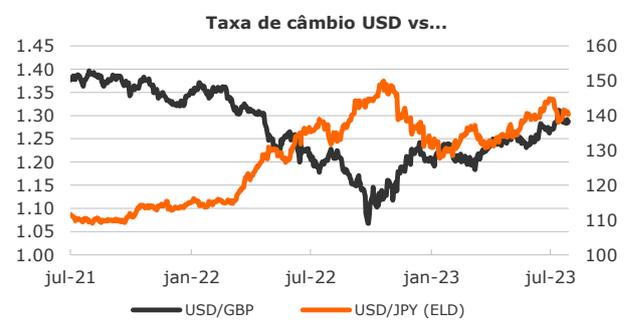
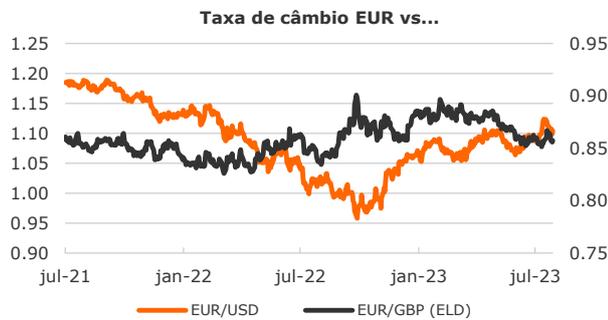
**Mercado Cambial**

**Taxas de câmbio**

	Variação (%)						Últimos 12 meses	
	spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.	
<b>EUR vs...</b>								
USD	E.U.A.	1.1038	-0.77%	1.16%	3.05%	8.66%	1.13	0.95
GBP	R.U.	0.857	-0.94%	-0.72%	-3.15%	2.41%	0.93	0.83
CHF	Suiça	0.96	-0.66%	-2.21%	-3.14%	-1.56%	1.01	0.94
<b>USD vs...</b>								
GBP	R.U.	1.29	0.11%	1.78%	6.41%	6.13%	1.31	1.04
JPY	Japão	140.34	-0.94%	-2.66%	7.12%	4.34%	151.95	127.23
<b>Emergentes</b>								
CNY	China	7.15	-0.52%	-1.26%	3.65%	5.98%	7.33	6.69
BRL	Brasil	4.72	-1.07%	-2.69%	-10.75%	-9.33%	5.53	4.70

**Taxas de câmbio efectivas nominais**

	Variação (%)					Últimos 12 meses	
	spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR	100.2	-1.08%	-0.89%	1.31%	5.96%	101.64	93.91
USD	128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



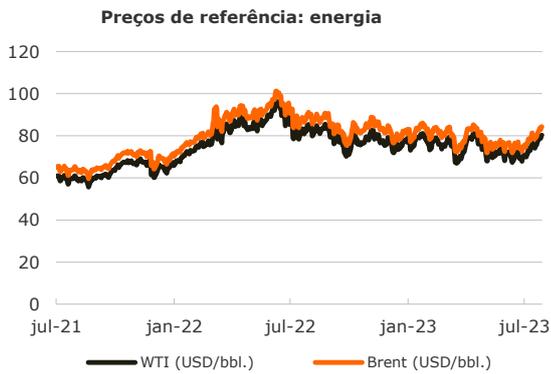
**Taxas de câmbio forward**

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.104	0.857	7.452	11.211	0.957	140.340	0.867	1.287
Tx. forward 1M	1.105	0.859	7.450	11.215	0.955	139.669	0.864	1.288
Tx. forward 3M	1.109	0.861	7.445	11.234	0.951	138.334	0.858	1.288
Tx. forward 12M	1.124	0.875	7.423	11.335	0.938	132.468	0.835	1.284
Tx. forward 5Y	1.174	0.939	-	11.933	0.894	113.331	0.761	-

Fonte: Bloomberg

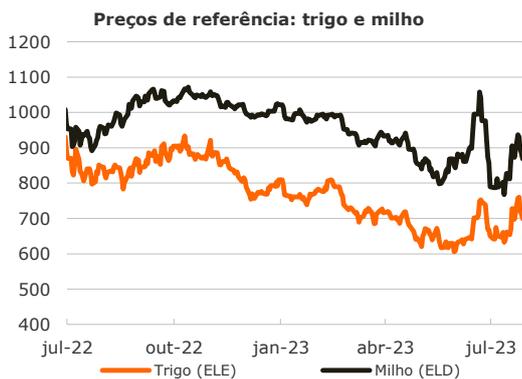
Commodities

Energia & metais



	28-jul	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
<b>Energia</b>							
WTI (USD/bbl.)	80.4	4.3%	15.2%	2.0%	80.1	75.8	71.1
Brent (USD/bbl.)	84.4	4.1%	13.6%	0.6%	83.3	79.1	75.6
Gás natural (EUR/MWh)	28.45	5.4%	-18.0%	-49.7%	2.7	3.3	3.8
<b>Metais</b>							
Ouro (USD/ onça troy)	1,958.7	-0.3%	2.4%	11.7%	1,958.5	2,057.7	2,130.2
Prata (USD/ onça troy)	24.3	-1.6%	6.3%	21.8%	24.4	25.6	26.6
Cobre (USD/MT)	391.4	2.5%	4.6%	-7.6%	391.4	395.6	393.9

Agricultura

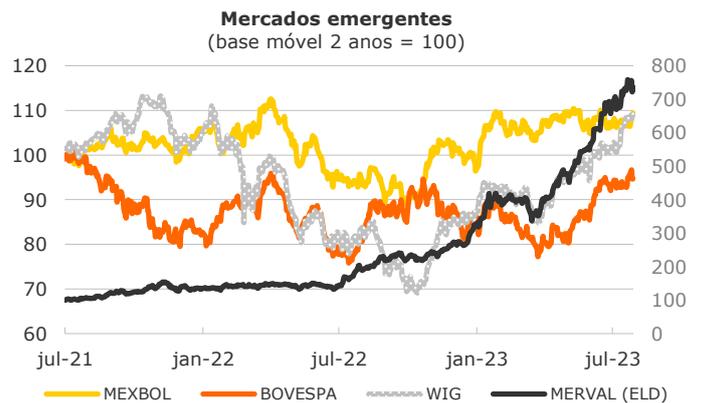
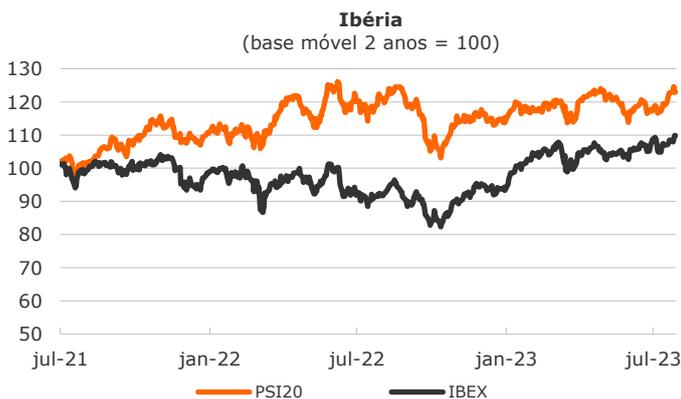
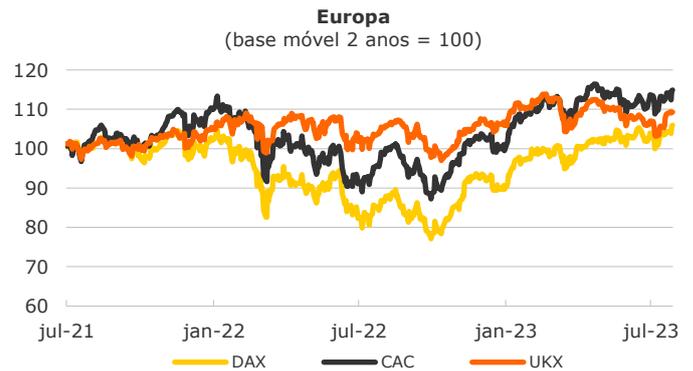
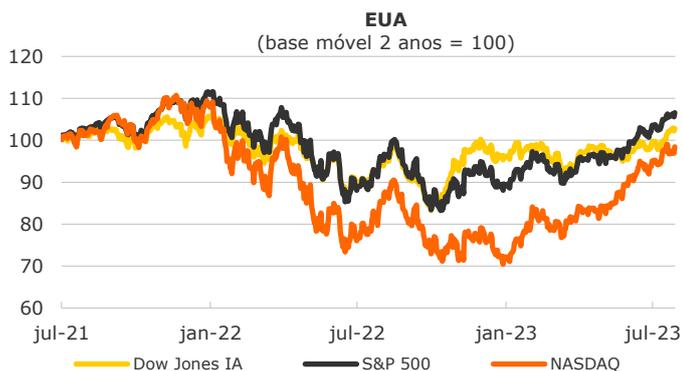


	28-jul	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	532.0	-0.4%	-0.5%	-9.0%	523.3	552.5	540.0
Trigo (USD/bu.)	696.3	0.3%	4.5%	-8.7%	696.3	746.3	732.3
Soja (USD/bu.)	1,498.8	0.0%	3.5%	-0.5%	1,434.5	1,382.3	1,284.3
Café (USD/lb.)	158.6	-2.2%	-2.3%	-5.7%	158.6	162.3	170.2
Açúcar (USD/lb.)	24.1	-3.5%	6.8%	30.1%	22.3	23.0	20.1
Algodão (USD/lb.)	85.0	0.6%	9.9%	-0.7%	84.8	84.8	79.3

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	16,457	28-jul	16,466	28-set	11,863	1.7%	23.9%	18.2%
França	CAC 40	7,476	24-abr	7,581	29-set	5,628	0.6%	17.9%	15.5%
Portugal	PSI 20	6,191	18-ago	6,290	13-out	5,129	0.2%	0.5%	8.1%
Espanha	IBEX 35	9,688	28-jul	9,742	13-out	7,190	1.2%	19.8%	17.7%
R. Unido	FTSE 100	7,693	16-fev	8,047	13-out	6,708	0.4%	4.7%	3.2%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	4,463	28-jul	4,464	29-set	3,250	1.6%	22.2%	17.6%
<b>EUA</b>									
	S&P 500	4,580	27-jul	4,607	13-out	3,492	1.0%	12.5%	19.3%
	Nasdaq Comp.	14,278	19-jul	14,447	13-out	10,089	1.7%	17.4%	36.4%
	Dow Jones	35,469	27-jul	35,645	13-out	28,661	0.7%	9.0%	7.0%
<b>Ásia</b>									
Japão	Nikkei 225	32,759	19-jun	33,773	3-out	25,622	1.4%	17.8%	25.5%
Singapura	Straits Times	2,608	12-jun	2,650	30-set	2,135	-0.1%	6.4%	16.6%
Hong-Kong	Hang Seng	19,917	27-jan	22,701	31-out	14,597	4.4%	-1.2%	0.7%
<b>Emergentes</b>									
México	Mexbol	55,022	10-mai	55,627	1-set	44,519	2.5%	14.4%	13.5%
Argentina	Merval	459,048	24-jul	479,112	2-ago	117,145	-2.9%	260.3%	127.2%
Brasil	Bovespa	120,043	25-jul	123,010	23-mar	96,997	-0.1%	17.0%	9.4%
Rússia	RTSC Index	1,032	13-set	1,300	17-fev	900	1.9%	-9.3%	6.3%
Turquia	SE100	7,062	28-jul	7,072	28-jul	2,537	5.6%	177.7%	28.2%



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.

Avenida da Boavista, 1117 - 4100-129 PORTO  
Telef.: (+351) 22 207 50 00

Av. Casal Ribeiro, 59 - 7º, 1049-053 LISBOA  
Telef.: (+351) 21 724 17 00

---