

Economia portuguesa

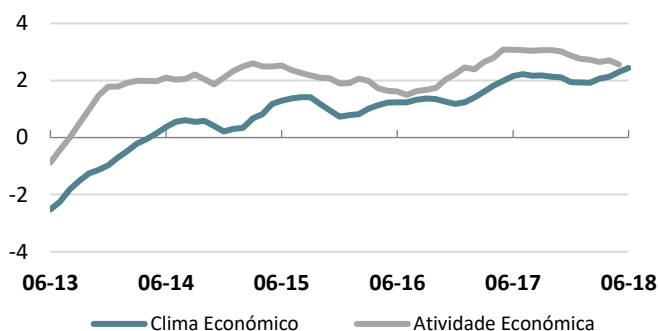
- Os indicadores de atividade económica continuam a revelar sinais sólidos. Em concreto, o indicador de clima económico aumentou 2,4% homólogo em junho, significativamente acima da média registada em 2017 (1,9%), e refletindo melhorias do sentimento no setor da construção e obras públicas e nos serviços. Por sua vez, o indicador de atividade aumentou 2,6% homólogo em maio, também influenciado pela aceleração do índice da atividade na construção. A evolução destes indicadores confirma as previsões de crescimento do BPI Research para a economia portuguesa, em 2,3% para o conjunto de 2018.
- O saldo da balança corrente e de capital continua a deteriorar-se. Em maio, o saldo conjunto destas balanças foi de -1,3 mil milhões de euros, um agravamento de 359 milhões de euros face ao período homólogo. A melhoria da balança de serviços, suportada pela dinâmica do turismo, não foi suficiente para compensar a evolução desfavorável das balanças de bens e de rendimentos primários.
- A contração do crédito ao sector privado manteve a trajetória de abrandamento em maio (-1,7% homólogo), comparando de forma favorável com o observado há um ano atrás (-4,1% homólogo). Tanto o crédito à habitação, como o crédito concedido a sociedades não financeiras contraíram de forma mais moderada (-1,6% e -3,4% homólogo, respetivamente). Por outro lado, o crédito ao consumo continuou a crescer a dois dígitos (12,5% homólogo), suportando a recuperação da procura interna.

Economia espanhola

- Os indicadores de atividade mantiveram-se fortes em maio. Mais especificamente, o índice do volume de negócios do setor industrial cresceu 5,1% em termos homólogos (média móvel de três meses), um ritmo de crescimento ligeiramente superior ao do mês anterior (4,8%). Por sua vez, o volume de negócios do setor dos serviços registou um sólido crescimento homólogo, de 5,4%. Na mesma linha, a entrada de encomendas na indústria subiu 1,1 p.p. em relação ao mês anterior e cresceu 5,1%, devido ao aumento das encomendas fora da Zona Euro. Esta situação sugere que a economia continua a crescer expressivamente.
- O Governo abranda a trajetória de consolidação fiscal. Os novos objetivos de défice situam-se em 2,7% do PIB em 2018 e 1,8% em 2019, 0,5 p.p. acima do objetivo fixado anteriormente. Por administrações, a maior parte da nova margem foi dada às Comunidades Autónomas (+0,2 p.p.) e à Segurança Social (+0,2 p.p.). Além disso, o teto de despesa fixou-se nos 125.064 milhões de euros, mais 4,4% do que no ano passado. Neste contexto, a dívida do conjunto das Administrações Públicas situou-se em maio em 1.155 milhares de milhões de euros, representando um aumento de 2,7% em comparação com maio de 2017.
- O saldo comercial de bens piorou em maio. Concretamente, o défice (de 2,3% do PIB no acumulado de 12 meses) situou-se 4 décimas acima do registado durante o mesmo período de 2017. Esta deterioração deveu-se em boa parte ao forte crescimento das importações, que, por sua vez, foram impulsionadas pela solidez da procura interna, bem como pelo aumento do preço do

Portugal: Indicadores de Atividade Económica

Variação homóloga (%)



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

Portugal: Crédito Sector Privado (Maio 2018)

	Saldo (milhões de euros)	Variação Homóloga (%)
Crédito a particulares	120.385	-0,7
Compra de casas	98.242	-1,6
Outras finalidades	22.143	3,5
Consumo	14.382	12,5
Crédito a empresas	72.911	-3,4
Não-promotores	66.482	-3,2
Promotores	6.429	-5,5
Crédito ao sector privado ¹	193.296	-1,7

Nota: (1) Crédito concedido ao Sector Privado não Financeiro.

Fonte: BPI Research, com dados do Banco de Portugal.

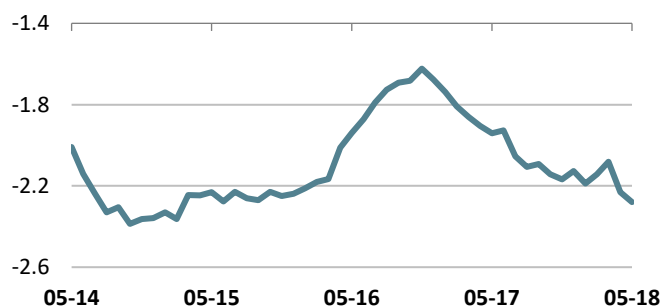
Espanha: Financiamento por sector das AP

Capacidade (+) ou necessidade (-) (% do PIB)	2017 Dado	2018 Objetivo	2019 Objetivo
Administração Central	-1,9	-0,8	-0,4
Regiões autónomas	-0,3	-0,6	-0,3
Administração Local	0,6	0,1	0,0
Segurança Social	-1,5	-1,3	-1,1
Total Adm. Públicas (AP)	-3,1	-2,7	-1,8

Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Ministério das Finanças espanhol.

Espanha: Balança comercial de bens*

Saldo acumulado de 12 meses (% do PIB)



Nota: *Dados nominais, série não ajustada de sazonalidade.

Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Dpto. Aduaneiro.

petróleo. Não obstante, as exportações prosseguiram a sua tendência positiva (5,4% no acumulado de 12 meses).

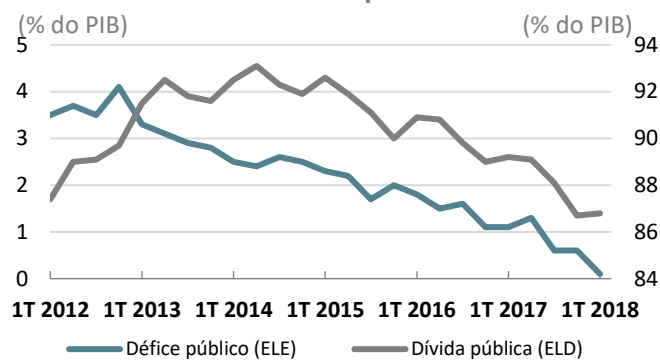
Economia europeia

- **O ajustamento fiscal na Zona Euro prossegue, apoiado pelo dinamismo económico e pela redução da despesa com pagamento de juros da dívida.** Concretamente, o défice público para o conjunto da Zona Euro diminuiu, situando-se em 0,1% do PIB no 1T 2018, 5 décimas inferior ao nível registado no 4T 2017 (0,6%) e também inferior ao nível alcançado em 2007 (0,7%). No entanto, convém lembrar que enquanto o défice reduziu para níveis anteriores à crise, o nível da dívida pública (86,8% do PIB no 1T) mantém-se superior em mais 21,8 p.p., sublinhando a importância de manter os esforços de consolidação fiscal.
- **O saldo da balança corrente da Zona Euro continuou a melhorar em maio.** Assim, no acumulado de 12 meses, o superavit da balança situou-se em 3,6% do PIB, 4 décimas acima do registo verificado no mesmo período do ano anterior. Esta melhoria resultou, principalmente, de um maior superavit da balança de serviços, que compensou largamente a deterioração da balança de rendimentos. Para os próximos meses prevemos que o superavit externo mantenha esta tendência ascendente, apoiado nas boas perspetivas de crescimento global (apesar da recente vaga protecionista dos EUA).

Economia internacional

- **O FMI mantém a previsão de crescimento global dinâmico, mas alerta para o aumento dos riscos em baixa.** Concretamente, a instituição prevê um aumento de 3,9% do PIB mundial na totalidade deste e do próximo ano. Contudo, é um crescimento com uma menor "sincronização" entre os países. Além disso, aponta que os riscos em baixa são importantes e que aumentaram recentemente, devido à imposição de taxas aduaneiras por parte dos EUA, às ameaças de maiores medidas e devido às represálias dos seus parceiros comerciais. As tensões geopolíticas (além das comerciais) e os efeitos do aperto da política monetária nas condições financeiras globais são outros dois fatores de risco que poderiam provocar uma redução nas taxas globais de crescimento económico.
- **O PIB da China abranda e apresenta dados de atividade com um menor fulgor.** Particularmente, o crescimento homólogo do PIB no 2T foi de 6,7%, após três trimestres a crescer 6,8%. Além disso, os índices de atividade e de sentimento indicam uma desaceleração na atividade ligeiramente mais elevada do que a indicada pelos dados oficiais do PIB. As medidas tomadas pelas autoridades chinesas para reduzir o elevado endividamento do país provocaram uma desaceleração do crédito e dos investimentos em infraestruturas, contribuindo para o abrandamento da atividade. Esperamos que na segunda metade do ano o crescimento do país continue a desacelerar, embora as autoridades contem com um vasto leque de instrumentos monetários e fiscais à sua disposição para evitar uma queda abrupta da atividade económica.

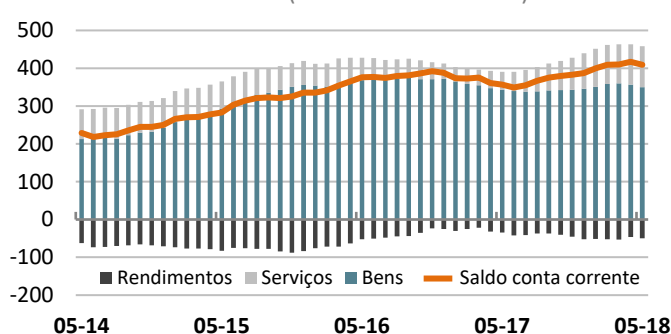
Zona Euro: Défice e dívida pública



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

Zona Euro: Balança corrente

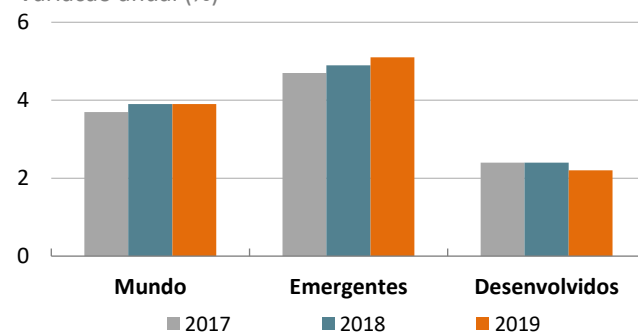
Acumulado de 12 meses (mil milhões de euros)



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

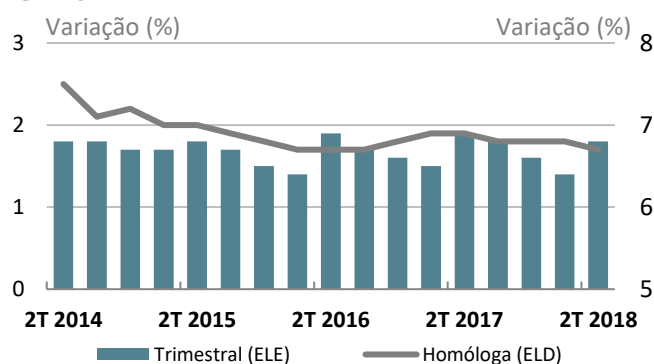
FMI: previsões para o PIB para 2018 e 2019

Variacão anual (%)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados do FMI (WEO, Julho 2018).

China: PIB



Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Gab. Estatísticas da China.

Mercados financeiros

- Os mercados continuaram indecisos, numa semana marcada pelas contínuas ameaças protecionistas dos EUA. Concretamente, a maior parte das bolsas internacionais prosseguiu com oscilações. Nas economias desenvolvidas, quer os principais índices norte-americanos, quer os europeus combinaram algumas sessões em terreno positivo com outras onde sofreram perdas, especialmente acentuadas na sexta-feira. Entre as economias emergentes, destaque para as bolsas asiáticas (especialmente afetadas pelos índices da China e da Rússia), com um recuo do índice MSCI da Ásia emergente de 0,8%. Por sua vez, as bolsas latino-americanas mostraram um melhor desempenho, impulsionadas por avanços ligeiramente superiores a 1% no México e no Brasil, embora insuficientes para evitar que o índice MSCI para o conjunto dos emergentes fechasse em terreno negativo.
- Descida do preço do petróleo. Após registar cotações acima dos 75 dólares de forma praticamente contínua desde o início de maio, o preço do barril de Brent desceu na semana passada para o intervalo de 72-73 dólares. Esta tendência descendente, que tinha sido ténue quando no final de junho a OPEP anunciou um aumento da produção, refletiu notícias que sugerem um maior aumento da oferta nos próximos meses. Por um lado, surgiram informações indicando que os EUA poderiam tomar medidas para reduzir o custo da energia face ao aproximar das eleições para o Congresso no outono (como, por exemplo, libertar parte das suas reservas estratégicas de crude). Por outro lado, o movimento também foi apoiado por especulações de que, perante as pressões norte-americanas, a Arábia Saudita também estaria a considerar aumentar a sua produção de crude.

		20-7-18	13-7-18	Var. semanal	Acumulado 2018	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	-0,32	-0,32	0	1	1
	EUA (Libor)	2,34	2,34	+0	65	103
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	-0,18	-0,18	+0	1	-3
	EUA (Libor)	2,80	2,79	+1	69	106
Taxas 10 anos	Alemanha	0,37	0,34	3	-6	-14
	EUA	2,89	2,83	6	48	65
	Espanha	1,31	1,26	5	-25	-14
	Portugal	1,78	1,73	5	-16	-113
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	94	92	2	-20	0
	Portugal	141	139	2	-10	-99
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		2.802	2.801	0,0%	4,8%	13,3%
Euro Stoxx 50		3.460	3.455	0,2%	-1,3%	0,2%
IBEX 35		9.725	9.735	-0,1%	-3,2%	-6,7%
PSI 20		5.606	5.619	-0,2%	4,0%	5,8%
MSCI emergentes		1.070	1.076	-0,5%	-7,6%	0,9%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD		1,172	1,169	0,3%	-2,3%	0,5%
EUR/GBP		0,893	0,883	1,0%	0,5%	-0,5%
USD/CNY		6,770	6,692	1,2%	4,0%	0,0%
USD/MXN		19,023	18,891	0,7%	-3,2%	7,8%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		83,7	83,8	-0,2%	-5,1%	0,8%
Brent a um mês \$/barril		73,1	75,3	-3,0%	9,3%	52,0%

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

Dados previstos de 23 a 29 de Julho

23	Zona Euro	Confiança do consumidor (Jul.)	26	Espanha	Inquérito trimestral sobre custos laborais (2T)
	EUA	Vendas de habitações já existentes (Jun.)		Portugal	Saldo orçamental do Estado (Jun.)
24	Espanha	Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito (Jul.)		Zona Euro	Conselho do BCE
	Portugal	Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito (Jul.)	27	Espanha	Hipotecas (Maio), vendas a retalho (Jun.)
	Zona Euro	PMI Indústria Transformadora, Serviços e Compósito (Jul.)		França	PIB (2T)
25	EUA	Vendas de novas habitações (Jun.)		EUA	PIB (2T)

Quadros Semanais

Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

Dívida Pública

Mercado Cambial

Commodities

Mercado de Acções

Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

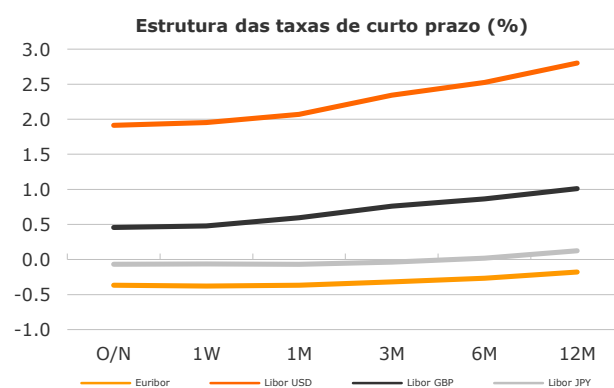
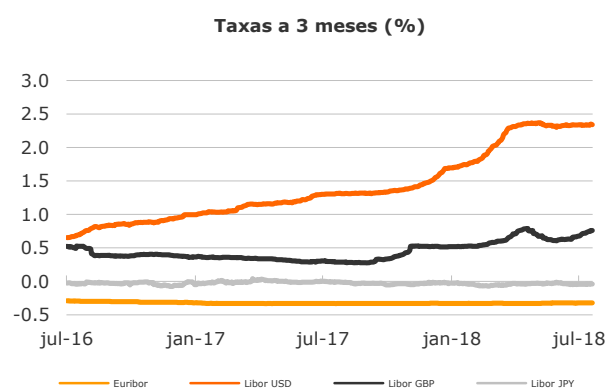
Quadro de política monetária

	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	3ºT 18	4ºT 18	1ºT 19	2ºT 19
BCE	0.00%	14 Dez 16 (-5 bp)	26-jul	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Fed*	2.00%	13 Jun 18 (+25/+25 bp)	01-ago	2.00%	2.25%	2.50%	2.50%	2.75%
BoJ**	-0.10%	19 Dez 08 (-20 bp)	31-jul	-0.10%	-0.10%	-0.10%	0.00%	0.00%
BoE	0.50%	2 Nov 17 (+25 bp)	02-ago	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	0.75%
BNS***	-0.750%	15 Jan 15 (-50 bp)	20-set	-	-	-	-	-

* 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.

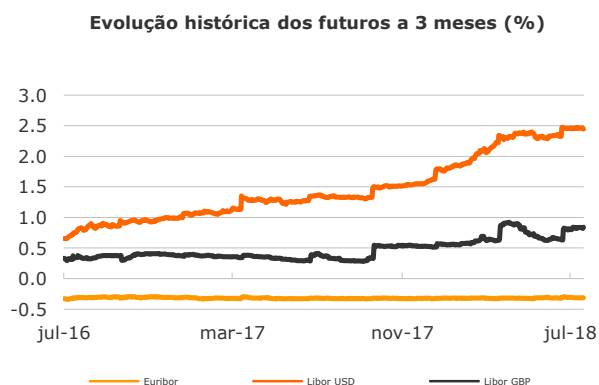
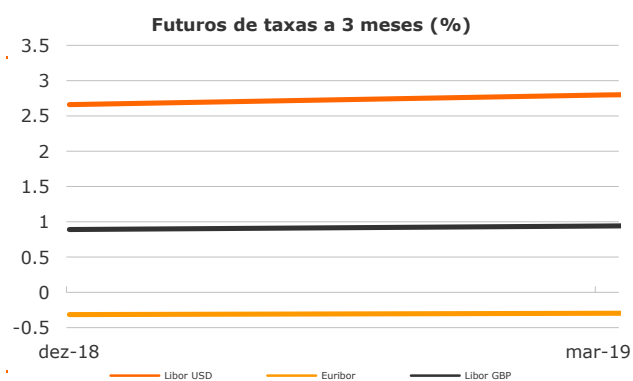
*** O nível actual refere-se ao valor médio do objectivo do SNB para a Libor 3 meses do CHF.

Taxas de curto-prazo



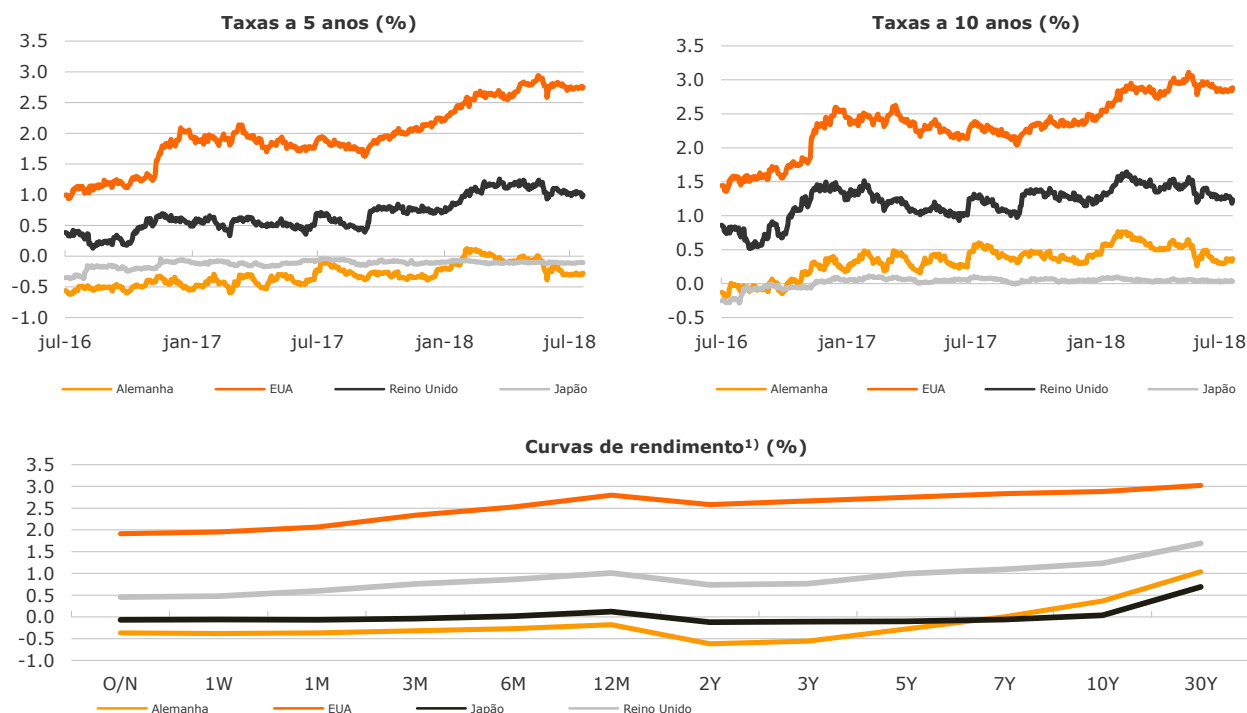
Nota: a Libor do JPY no prazo overnight, devido à ausência de informação, refere-se ao prazo spot next (contratos com entrega no dia seguinte)

Futuros



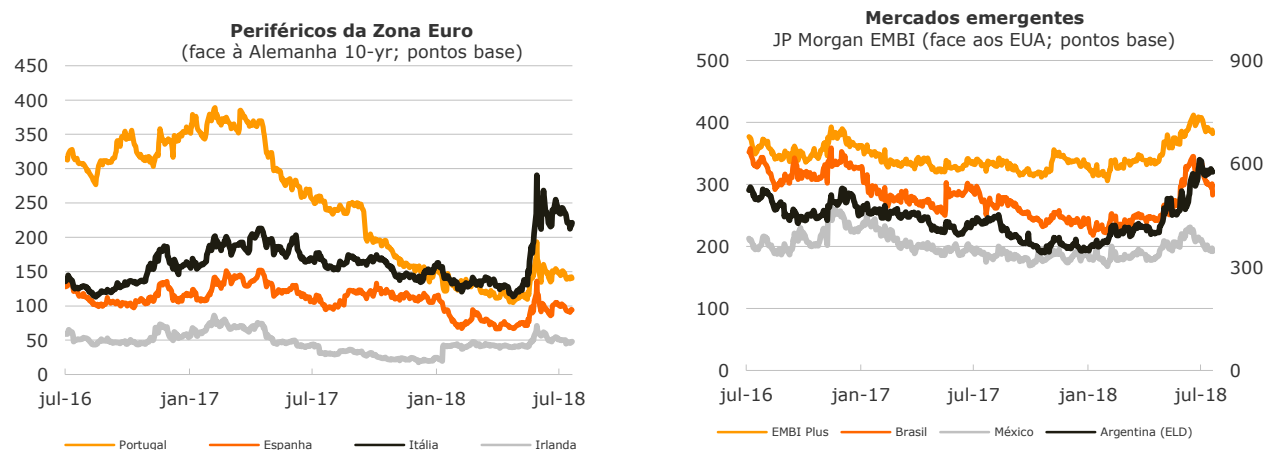
Dívida Pública

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	-0.62%	1.7	2.59%	2.1	0.74%	2.6	-0.11%	4.2
5 anos	-0.28%	-1.6	2.75%	-5.5	1.00%	-3.7	0.57%	-6.3
10 anos	0.37%	-0.7	2.88%	-5.5	1.24%	-6.0	1.77%	2.4
30 anos	1.04%	-11.1	3.03%	-5.3	1.69%	-8.4	2.81%	-2.6

Spreads



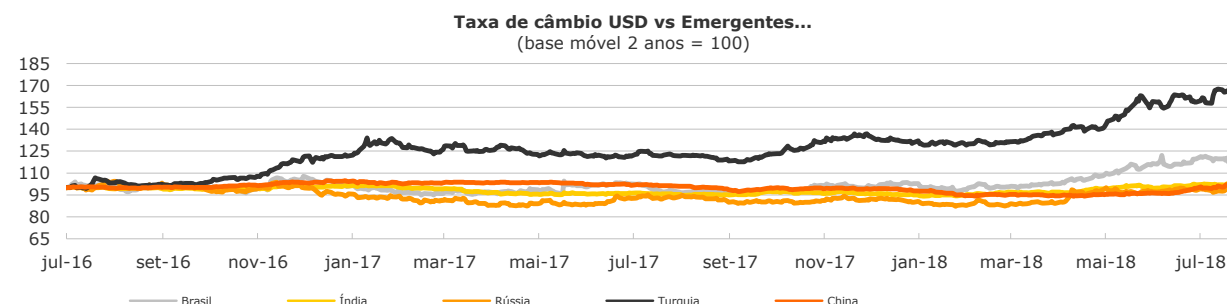
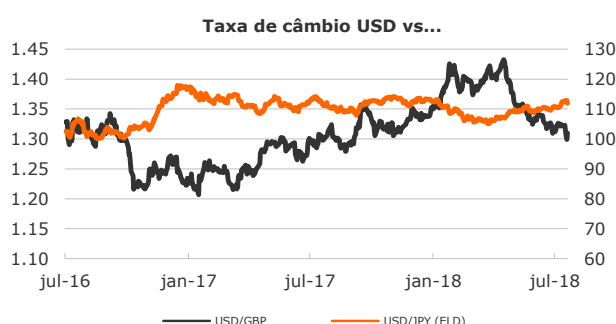
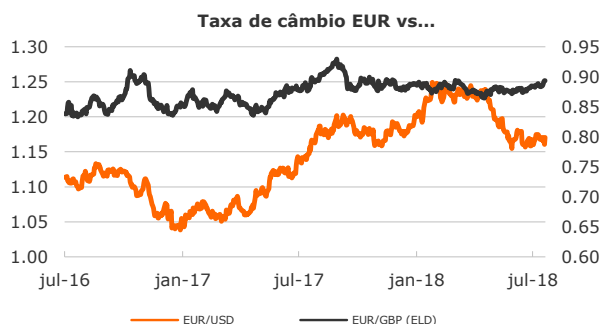
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.1706	0.27%	1.01%	-2.63%	0.61%	1.26	1.14
	GBP	R.U.	0.894	1.16%	1.73%	0.63%	-0.33%	0.93	0.86
	CHF	Suiça	1.16	-0.47%	0.92%	-0.47%	5.30%	1.20	1.10
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.31	-0.89%	-0.74%	-3.14%	0.94%	1.44	1.28
	JPY	Japão	111.84	-0.53%	1.49%	-0.66%	0.09%	114.74	104.56
Emergentes									
	CNY	China	6.77	0.59%	4.32%	4.03%	0.38%	6.81	6.24
	BRL	Brasil	3.78	-2.25%	0.78%	14.02%	20.55%	3.97	2.98

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR			103.6	0.31%	1.35%	-0.36%	2.61%	105.96	100.94
USD			124.1	0.42%	1.07%	4.20%	2.65%	125.14	115.21



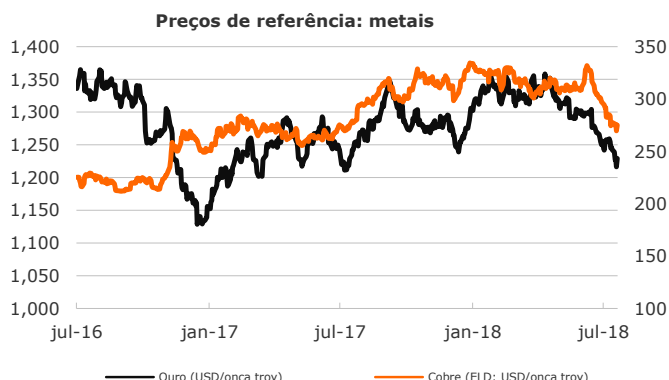
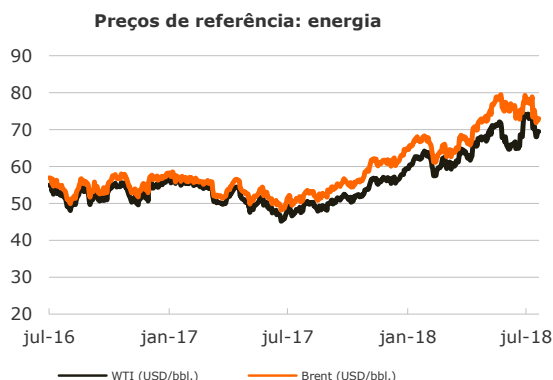
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.171	0.894	7.451	9.596	1.165	111.840	0.995	1.310
Tx. forward 1M	1.173	0.895	7.450	9.606	1.165	111.619	0.993	1.312
Tx. forward 3M	1.179	0.896	7.448	9.628	1.164	111.138	0.987	1.315
Tx. forward 12M	1.207	0.906	7.439	9.750	1.160	108.649	0.962	1.332
Tx. forward 5Y	1.347	0.950	-	10.428	1.139	95.070	0.846	-

Fonte: Bloomberg

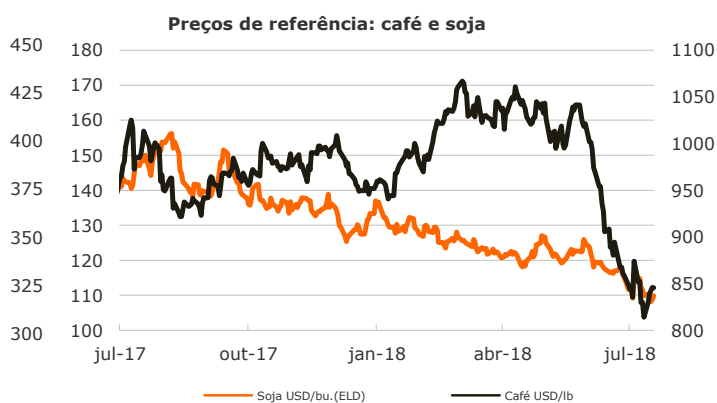
Commodities

Energia & metais



	20-jul	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	69.5	-2.2%	5.7%	12.2%	68.1	63.4	59.9
Brent (USD/bbl.)	72.9	-3.2%	-1.9%	9.4%	73.1	70.9	67.5
Gás natural (USD/MMBtu)	2.77	0.5%	-6.7%	-3.1%	2.8	2.6	2.5
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	1,229.1	-1.1%	-3.4%	-1.4%	1,228.5	1,257.5	1,284.1
Prata (USD/ onça troy)	15.5	-2.2%	-5.0%	-5.4%	15.5	15.8	16.0
Cobre (USD/MT)	275.0	-0.9%	-10.2%	-15.0%	274.7	280.7	280.9

Agricultura

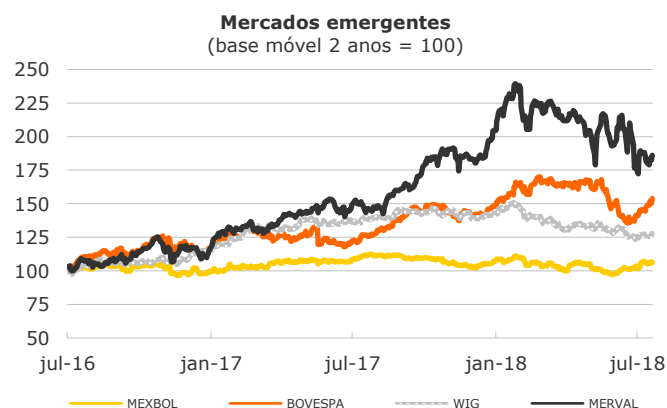
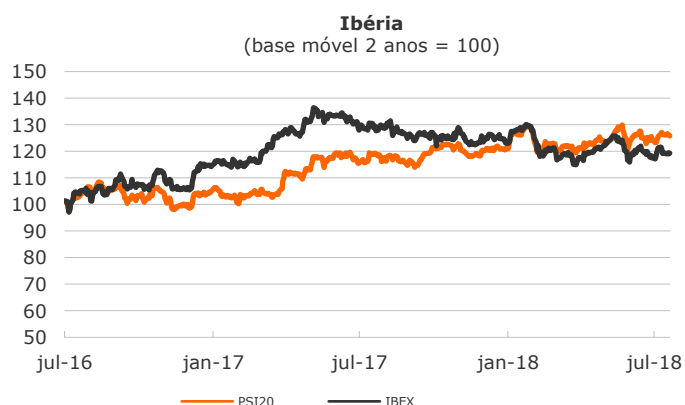
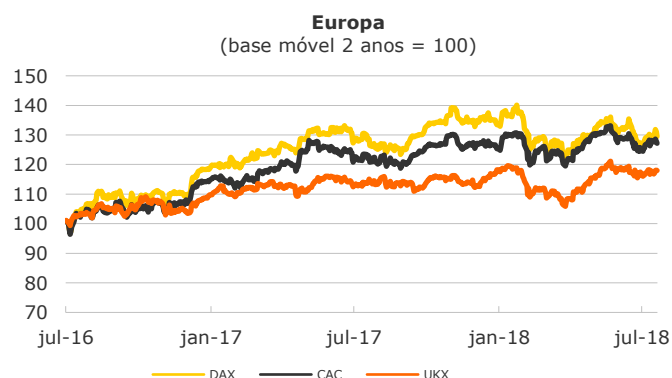
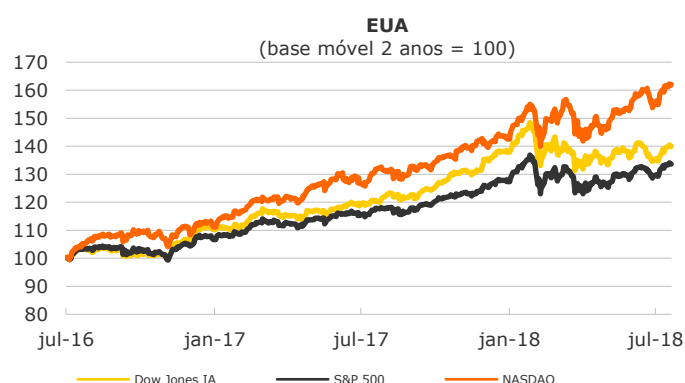


	20-jul	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	368.3	-	-2.0%	-4.5%	354.5	391.5	395.8
Trigo (USD/bu.)	516.0	3.8%	3.3%	11.2%	516.0	560.8	590.0
Soja (USD/bu.)	846.0	3.9%	-4.9%	-13.5%	852.0	897.5	906.8
Café (USD/lb.)	110.2	0.0%	-5.8%	-14.4%	110.2	121.9	135.5
Açúcar (USD/lb.)	11.2	1.6%	-8.7%	-20.4%	-	12.0	13.0
Algodão (USD/lb.)	86.9	-1.2%	3.1%	14.5%	-	86.9	80.8

Mercado de Ações

Principais índices bolsistas

País	Índice	Valor	Máximo 12 meses		Mínimo 12 meses		Variação		
		Actual	Data	Nível	Data	Nível	Semanal	Homóloga	YTD
Europa									
Alemanha	DAX	12,534	23-jan	13,597	26-mar	11,727	-0.1%	0.7%	-3.0%
França	CAC 40	5,391	21-mai	5,657	29-ago	4,995	-0.7%	3.7%	1.5%
Portugal	PSI 20	5,604	22-mai	5,801	8-set	5,015	-0.3%	5.4%	4.0%
Espanha	IBEX 35	9,734	8-ago	10,758	23-mar	9,328	0.0%	-7.9%	-3.1%
R. Unido	FTSE 100	7,673	22-mai	7,904	26-mar	6,867	0.1%	2.5%	-0.2%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	3,456	1-nov	3,709	26-mar	3,262	0.0%	-1.2%	-1.4%
EUA									
	S&P 500	2,805	26-jan	2,873	21-ago	2,417	0.1%	13.4%	4.9%
	Nasdaq Comp.	7,848	17-jul	7,867	21-ago	6,177	0.3%	22.8%	13.7%
	Dow Jones	25,084	26-jan	26,617	24-jul	21,496	0.3%	16.1%	1.5%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	22,698	23-jan	24,129	8-set	19,240	2.3%	12.7%	-0.3%
Singapura	Straits Times	2,289	29-jan	2,607	5-jul	2,244	-0.9%	-6.3%	-7.2%
Hong-Kong	Hang Seng	28,224	29-jan	33,484	20-jul	26,633	-1.1%	5.6%	-5.7%
Emergentes									
México	Mexbol	48,896	25-jul	51,772	31-mai	44,429	1.0%	-4.4%	-0.9%
Argentina	Merval	27,306	1-fev	35,462	9-ago	20,845	3.0%	27.2%	-9.2%
Brasil	Bovespa	79,259	26-fev	88,318	21-jul	64,599	3.5%	22.1%	3.7%
Rússia	RTSC Index	1,116	26-fev	1,339	31-jul	998	-6.2%	7.4%	-3.3%
Turquia	SE100	94,087	29-ian	121,532	12-jul	88,169	4.7%	-11.9%	-18.4%



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.

Rua Tenente Valadim, 284 4100 - 476 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
