

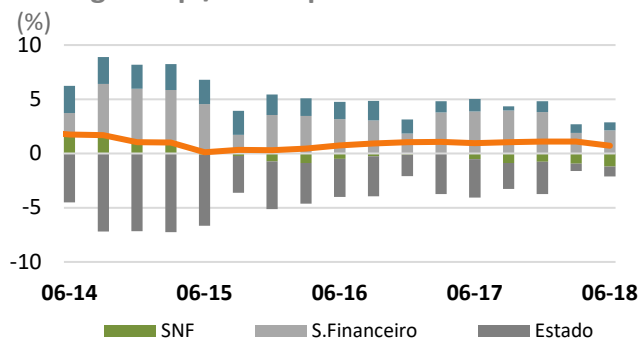
Economia portuguesa

- **A capacidade de financiamento da economia diminuiu no ano terminado no 2T 2018**, para 0,7% do PIB, uma redução de 0,4 p.p. face ao trimestre anterior. Adicionalmente, a capacidade/necessidade de financiamento das famílias e sociedades não financeiras deteriorou-se neste período. Destaque ainda para a redução da taxa de poupança para 4,4% do rendimento disponível, uma diminuição de 0,2 p.p. face ao trimestre anterior. Por fim, a necessidade de financiamento do sector público agravou-se para 0,9% do PIB (0,7% no 1T 2018). Esta deterioração reflete o aumento substancial da despesa de capital, justificado, principalmente, pela transferência de capital do Fundo de Resolução para o aumento de capital do Novo Banco.
- **A balança comercial deteriorou-se.** De facto, de janeiro a julho, o défice acumulado da balança comercial de bens aumentou em 862 milhões de euros em relação ao mesmo período de 2017 (10,9%). Assim, o défice atingiu 7,5% do PIB neste período. Embora as exportações tenham alcançado um novo valor recorde e tenham aumentado 7,7% no período em análise, as importações cresceram 8,4%. Nas exportações destaca-se a venda de automóveis, que aumentou 40%. Nas importações, manteve-se a dinâmica de aumento das classes de bens industriais, equipamento de transportes e combustíveis, suportada pelo crescimento da atividade económica.
- **Os preços da habitação aumentaram no 2T, mas registaram um abrandamento face ao 1T.** Com efeito, o índice que mede os preços da habitação aumentou 11,2% em termos homólogos no 2T, menos 1,0 p.p. em relação ao 1T, interrompendo um período de cinco trimestres consecutivos de aceleração dos preços. O ritmo de crescimento dos preços das habitações existentes foi o dobro do verificado nas habitações novas (12,6% versus 6,3%).

Economia espanhola

- **O ritmo de crescimento do PIB desacelera no 3T.** O modelo de previsão do PIB do BPI Research prevê um crescimento de 0,47% em cadeia no 3T 2018, 1 décima inferior ao registo do trimestre anterior (0,6%). Assim, no último mês os dados positivos de alguns indicadores de consumo, de produção de cimento e de exportação de bens foram ensombrados pela deterioração da confiança do consumidor e pelos dados negativos do número de inscritos na Segurança Social em agosto. Face aos próximos trimestres, a economia deverá manter um ritmo de crescimento sólido, embora inferior ao registado nos últimos anos.
- **A dívida pública permaneceu estável em julho.** A dívida das Administrações Públicas foi de 1.160 mil milhões de euros, um valor semelhante ao de junho (1,163 mil milhões). Embora a dívida tenha continuado a aumentar em termos homólogos (+2,6%), para o conjunto do ano esperamos que cresça a um ritmo inferior ao crescimento do PIB.
- **A recuperação do mercado imobiliário consolida.** No 2T, o preço da habitação segundo o valor de avaliação bancária cresceu 3,8% em termos homólogos, um registo 1,1 p.p. superior ao trimestre anterior e em linha com a previsão do BPI Research. Face aos próximos trimestres, prevemos a intensificação da tendência de alta no mercado imobiliário graças ao crescimento favorável do emprego e das condições financeiras acomodáticas. Por seu turno, o preço do

Portugal: Cap./Nec.Líq.Financiamento



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

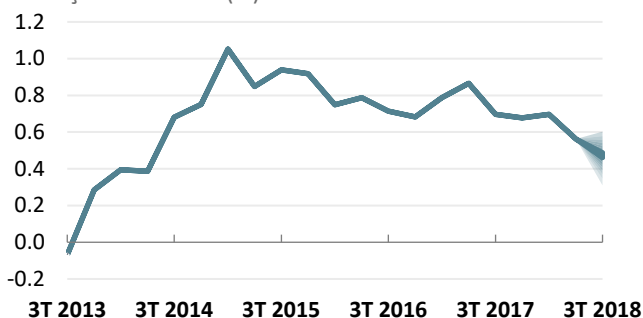
Portugal: Comércio Internacional de Bens

janeiro-julho 2018	Exportações		Importações	
Milhões de Euros	2018	Variação Homóloga (%)	2018	Variação Homóloga (%)
Bens industriais	11.143	4,2	12.830	9,2
Bens de consumo	6.547	0,6	6.085	4,7
Material de transporte	6.593	27,5	7.235	12,3
Bens de capital	4.562	3,2	6.855	7,6
Combustíveis	2.489	13,4	5.168	12,8
Alimentação e bebidas	3.433	4,6	5.380	2,8
Total	34.791	7,7	43.562	8,4

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

Espanha: PIB*

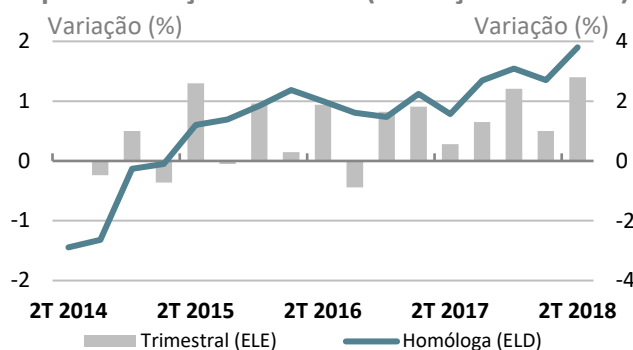
Variação trimestral (%)



Nota: *Intervalo de confiança de 90%.

Fuente: BPI Research, a partir dos dados do INE de Espanha.

Espanha: Preços das casas (avaliação bancária)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Ministério de Fomento.

solo permaneceu estável no 2T e situou-se em 162,9 euros por metro quadrado (163,1 euros por metro quadrado no 1T).

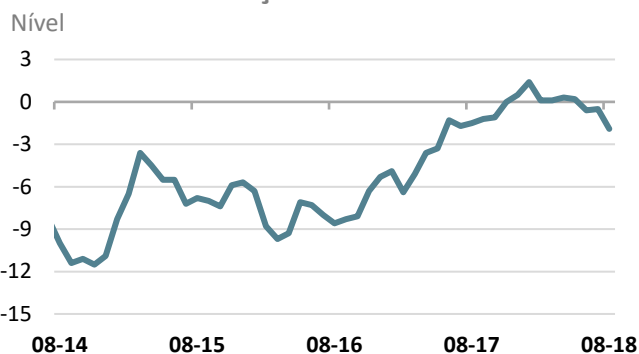
Economia europeia

- **Diminuição da confiança do consumidor e do sentimento empresarial na Zona Euro.** Com efeito, o índice elaborado pela Comissão Europeia caiu para -1,9 pontos em agosto, uma queda significativa em relação ao registo do mês anterior (-0,5 pontos em julho). Contudo, a confiança do consumidor mantém-se em valores superiores aos de 2017, cuja média foi de -2,5 pontos. Por outro lado, o PMI composto da Zona Euro, que mede o índice de confiança dos empresários, passou de 54,5 pontos em agosto para 54,2 pontos em setembro. Esta descida é explicada pelo fraco desempenho do setor industrial (o PMI da indústria caiu para níveis de final de 2016), prejudicado pela estagnação de novas encomendas de exportação, que não cresceram pela primeira vez nos últimos cinco anos.
- **O superávit da balança corrente melhorou novamente em julho.** Assim, no acumulado de 12 meses, o superávit atual ficou em 3,5% do PIB, 2 décimas acima do valor no mesmo período do ano anterior. Esta melhoria deveu-se principalmente ao maior superávit na balança de serviços, que compensou largamente a deterioração da balança de rendimentos. No entanto, nos próximos meses esperamos que o superávit externo diminua ligeiramente, face ao menor dinamismo da procura externa.

Economia internacional

- **O ritmo de atividade emergente perde força.** Tendo em conta a evolução do indicador sintético de atividade emergente do IIF, o crescimento das economias emergentes continuou a perder fôlego em agosto, somando cinco meses consecutivos de desaceleração. Em grande parte, esta evolução deve-se ao impacto da redução significativa da componente financeira, reflexo da crise cambial que afeta os mercados emergentes. Além disso, os dados também sugerem que a volatilidade financeira tem vindo a afetar a confiança dos investidores. Esta situação coincide com o cenário do BPI Research para os mercados emergentes, que prevê uma desaceleração gradual nos próximos trimestres.
- **Num contexto de risco protecionista, os dados de sentimento económico dos EUA continuam a dar sinais de avanços significativos no 3T.** Em particular, os índices industriais desenvolvidos pela Fed de Nova Iorque e de Filadélfia permaneceram em terreno de expansão e significativamente acima da média de longo prazo (apesar da deterioração mensal do primeiro). Estes dados positivos ocorrem num contexto de maiores tensões comerciais entre os EUA e a China após o aumento das taxas aduaneiras (de 10%) sobre 200.000 milhões de dólares de importações chinesas que se juntam aos 50.000 milhões já tarifadas do verão.

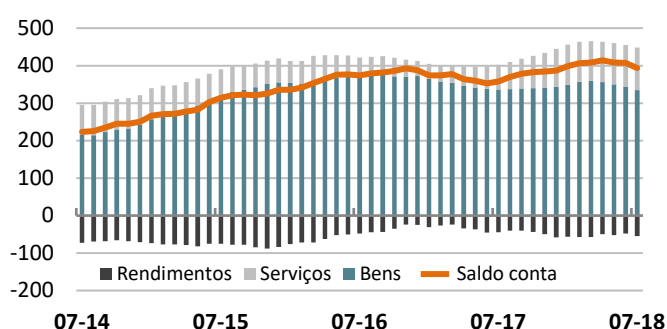
Zona Euro: confiança do consumidor



Fonte: BPI Research, a partir de dados da Comissão Europeia.

Zona Euro: Balança corrente

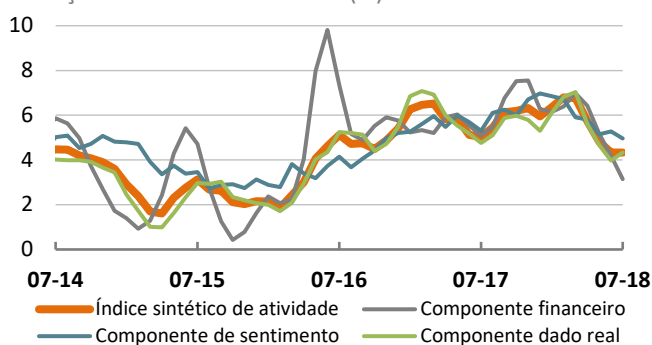
Acumulado de 12 meses (mil milhões de euros)



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

Emergentes: indicador sintético de atividade

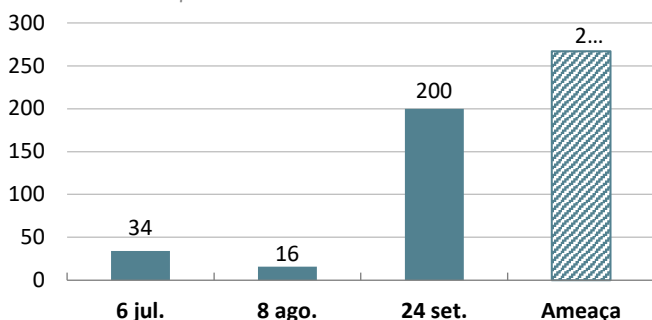
Variação em cadeia anualizada (%)



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

EUA: tarifas sobre as importações chinesas

Mil milhões de \$



Fonte: BPI Research, a partir de dados do U.S. Trade Representative Office.

Mercados financeiros

- As bolsas internacionais mantêm a dinâmica positiva da última semana. Os principais índices bolsistas, tanto das economias avançadas como das emergentes, prosseguem com a recuperação registada na semana anterior, após as perdas sofridas em agosto e no início de setembro. Assim, no conjunto da semana, os principais mercados europeus registaram progressos significativos (MIB italiano +3,0%, IBEX 35 +2,4% e Eurostoxx 50 +2,6%). Entretanto, o S&P 500 verificou um aumento moderado de 0,8%, sendo suficiente para atingir um novo máximo histórico. Por outro lado, o índice MSCI para o conjunto das economias emergentes avançou positivamente, incentivado, em grande parte, pelas bolsas de valores da China e do Brasil, que cresceram 4,3% e 5,3%, respetivamente. No mercado cambial, a maior parte das moedas emergentes fortaleceu-se em relação ao dólar, recuperando parte do terreno perdido durante o período de turbulência financeira do mês passado, que levou à depreciação significativa destas moedas. Na mesma linha, o euro valorizou mais de 1% em relação ao dólar e flutuou acima dos 1,17 dólares.

- O petróleo estabiliza perto dos 80 dólares (por barril de Brent). Esta cotação elevada teve origem na diminuição das exportações de crude iraniano (após as sanções impostas pelos EUA que entram em vigor em novembro), ao cumprimento excessivo dos cortes de produção por parte dos países da OPEP e devido aos constrangimentos na produção do *shale oil* dos EUA. Por outro lado, durante os últimos dias existiu atenção redobrada em relação à reunião da OPEP de dia 23 de setembro, na Argélia. Contudo, não houve recomendações adicionais.
- O prémio de risco italiano continua a descer. Presentemente, situa-se em torno dos 240 p.b. (uma descida de 10 p.b. na totalidade da semana) ajudado, em parte, pelo ligeiro aumento da taxa de juro do *bund* alemão. Com esta são já três semanas consecutivas em que o prémio italiano regista descidas, após os níveis elevados alcançados no final de agosto (acima de 290 p.b.). Por sua vez, em Espanha, o prémio de risco baixou nos últimos dias, na expectativa de melhoria de *rating* por parte da agência Standard & Poor's, que acabou por manter a nota de crédito soberano espanhol em A-, com perspetiva positiva.

		23-9-18	14-9-18	Var. semanal	Acumulado 2018	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	-0.32	-0.32	0	1	1
	EUA (Libor)	2.37	2.34	+3	68	104
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	-0.17	-0.17	+0	2	0
	EUA (Libor)	2.91	2.88	+3	80	113
Taxas 10 anos	Alemanha	0.46	0.45	1	4	2
	EUA	3.06	3.00	6	65	81
	Espanha	1.50	1.49	1	-7	-13
	Portugal	1.87	1.86	1	-7	-57
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	103	104	0	-11	-15
	Portugal	141	141	0	-11	-58
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		2,930	2,905	0.8%	9.6%	17.1%
Euro Stoxx 50		3,431	3,345	2.6%	-2.1%	-3.1%
IBEX 35		9,590	9,365	2.4%	-4.5%	-6.9%
PSI		3,152	3,117	1.1%	6.2%	6.6%
MSCI emergentes		1,051	1,029	2.2%	-9.2%	-4.6%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD		1.174	1.164	0.9%	-2.3%	-1.7%
EUR/GBP		0.898	0.890	0.8%	1.0%	1.7%
USD/CNY		6.863	6.873	-0.1%	5.5%	4.3%
USD/MXN		18.840	18.867	-0.1%	-4.3%	6.2%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		84.4	82.5	2.4%	-4.3%	-0.5%
Brent a um mês	\$/barril	78.8	78.1	0.9%	17.8%	38.6%

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

Dados previstos de 24 a 30 de Setembro

24	Espanha	Balança de pagamentos (2T), PII Líquida (2T)	28	Espanha	Taxa de poupança das Famílias (2T)
25	Portugal	Saldo orçamental do Estado		Espanha	Balança de pagamentos (Jul.), Novas operações de crédito (Ago.)
	EUA	Confiança do consumidor (Set.), Case-Shiller (Jul.)		Espanha	IPC (Set.), Créditos, depósitos e incumprimento (Jul. e 2T)
26	Espanha	Volume de negócio das empresas (Jul.)		Portugal	IPC (Set.), Emprego e desemprego (Ago.)
	EUA	Declaração do FOMC, Vendas de novas habitações (Ago.)		Zona Euro	IPC (Set.)
27	Portugal	Inquérito de Conjuntura às Empresas e aos Consumidores (Sep.)		França	IPC (Set.)
	Zona Euro	Indicador de Sentimento Económico (Set.)		Itália	IPC (Set.)
	Alemanha	IPC (Set.)	30	China	PMI Indústria Transformadora (Ago.)

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

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

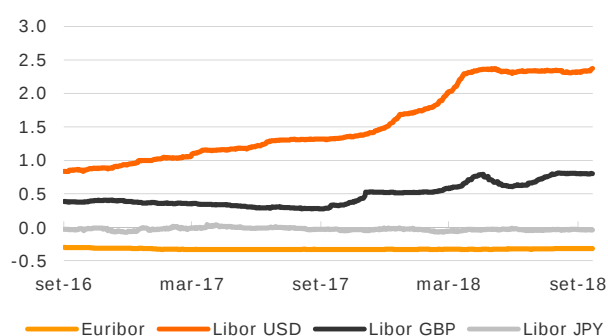
	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	3ºT 18	4ºT 18	1ºT 19	2ºT 19
BCE	0.00%	14 Dez 16 (-5 bp)	25-out	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Fed*	2.00%	13 Jun 18 (+25/+25 bp)	08-nov	2.25%	2.25%	2.50%	2.50%	2.75%
BoJ**	-0.10%	19 Dez 08 (-20 bp)	31-out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

* 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.

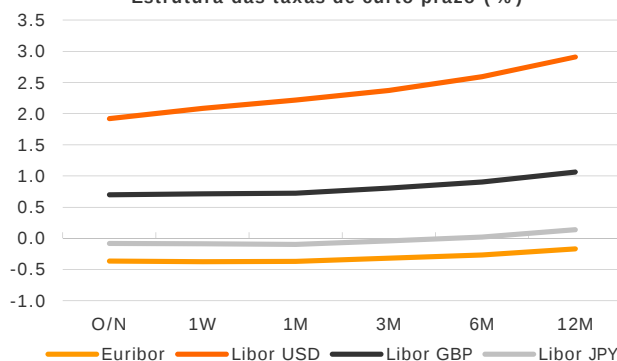
*** O nível actual refere-se ao valor médio do objectivo do SNB para a Libor 3 meses do CHF.

Taxas de curto-prazo

Taxas a 3 meses (%)



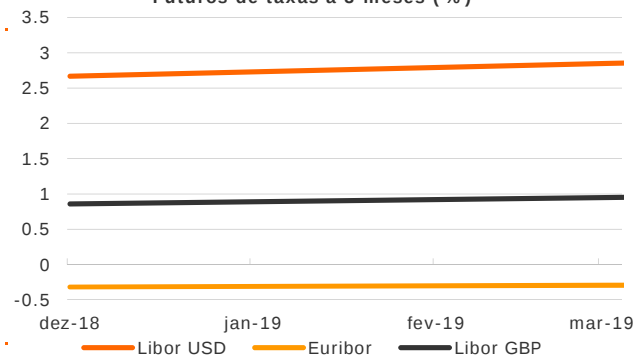
Estrutura das taxas de curto prazo (%)



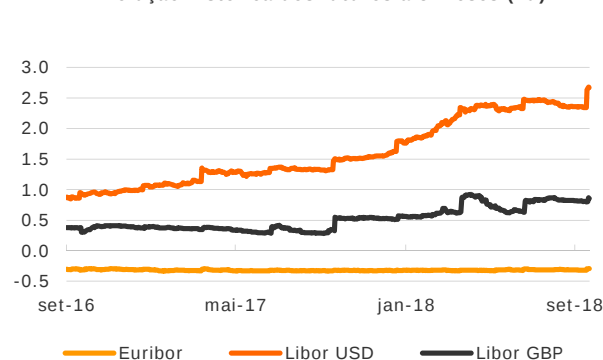
Nota: a Libor do JPY no prazo overnight, devido à ausência de informação, refere-se ao prazo spot next (contratos com entrega no dia seguinte)

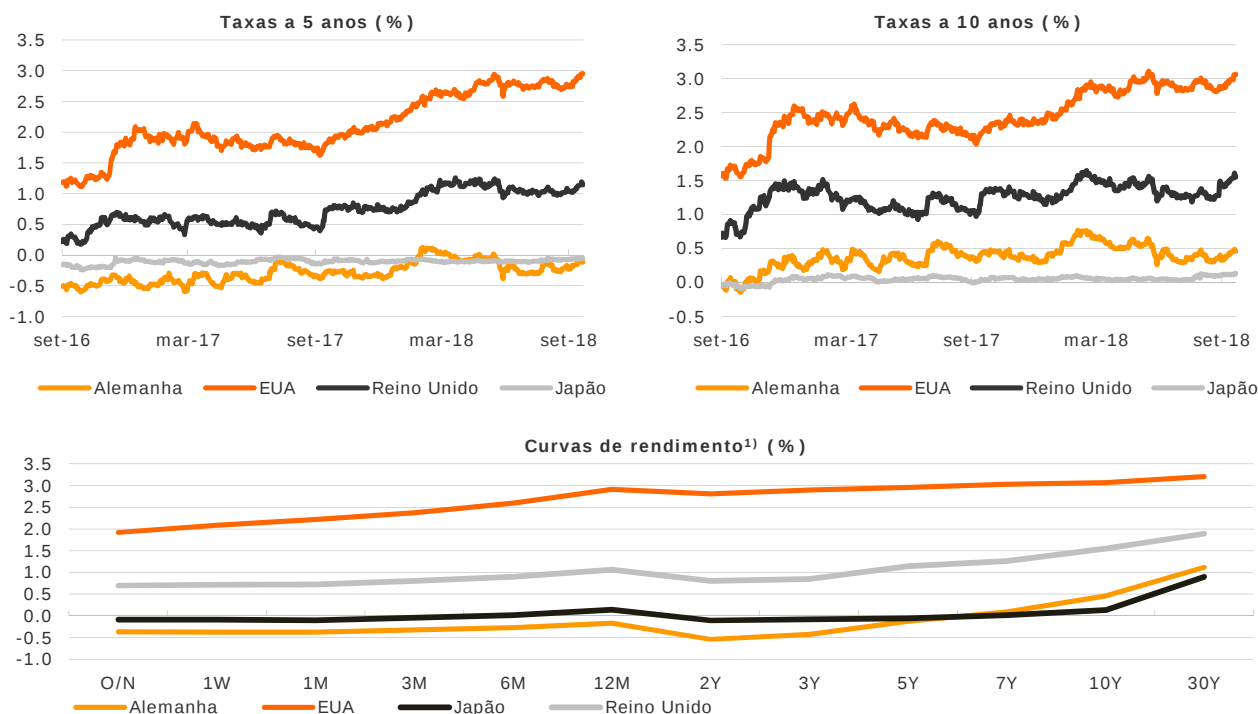
Futuros

Futuros de taxas a 3 meses (%)



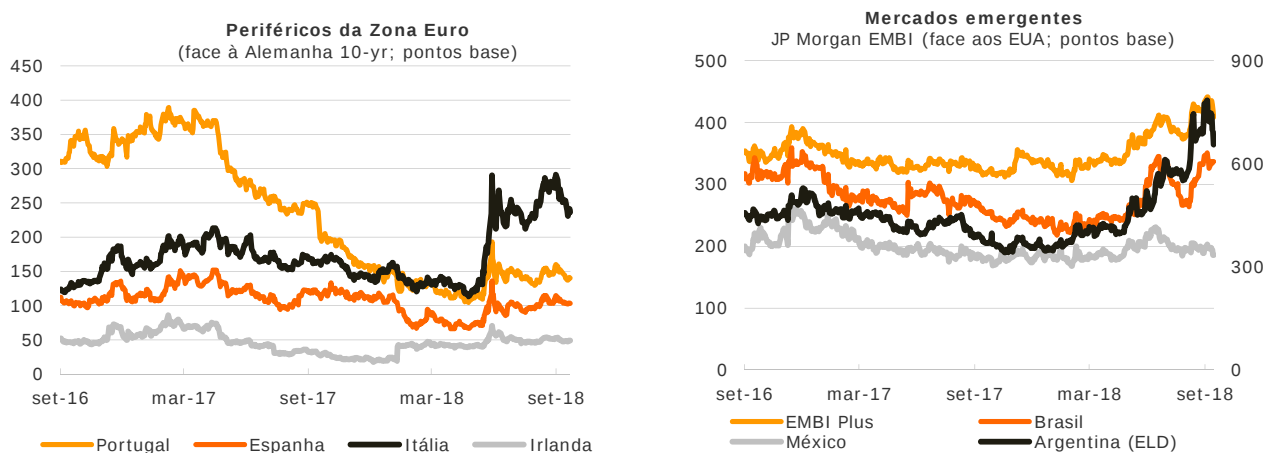
Evolução histórica dos futuros a 3 meses (%)



Dívida Pública
Taxas de juro: economias avançadas


¹⁾ Com base em yields de obrigações do Tesouro e taxas EURIBOR/LIBOR até um ano.

	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	-0.54%	6.0	2.81%	21.3	0.81%	8.9	-0.10%	8.1
5 anos	-0.12%	12.7	2.95%	24.3	1.14%	13.4	0.70%	12.7
10 anos	0.46%	12.8	3.07%	23.7	1.55%	28.3	1.86%	9.2
30 anos	1.12%	12.6	3.20%	21.0	1.90%	14.7	2.93%	10.6

Spreads


Fonte: Bloomberg

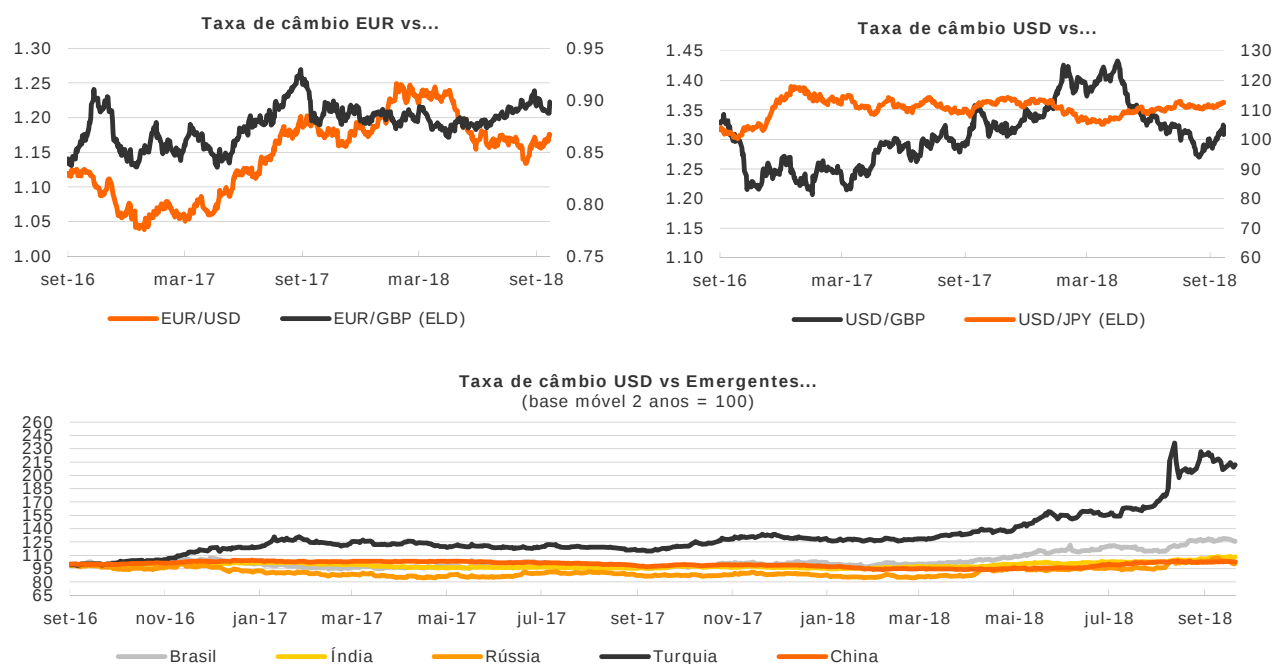
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.1753	0.99%	1.68%	-2.24%	-1.51%	1.26	1.13
	GBP	R.U.	0.898	0.98%	0.14%	1.14%	2.16%	0.91	0.86
	CHF	Suiça	1.13	0.07%	-1.22%	-3.80%	-2.83%	1.20	1.12
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.31	0.10%	1.61%	-3.24%	-3.60%	1.44	1.27
	JPY	Japão	112.55	0.47%	1.90%	-0.03%	0.11%	114.74	104.56
Emergentes									
	CNY	China	6.86	-0.24%	0.04%	5.38%	4.43%	6.94	6.24
	BRL	Brasil	4.08	-2.31%	2.32%	23.22%	30.20%	4.23	2.98

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR			103.4	0.15%	0.94%	-0.54%	0.09%	105.96	101.41
USD			126.1	-0.38%	0.04%	5.87%	7.13%	126.80	115.21



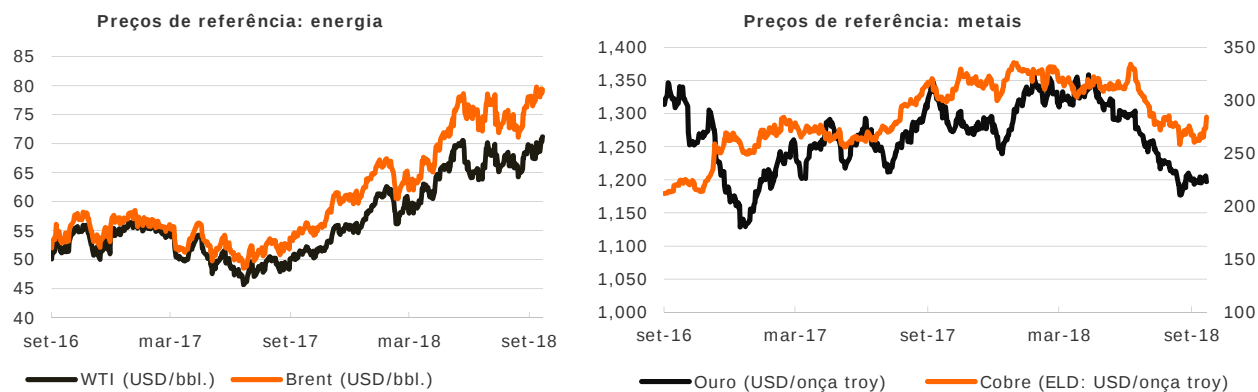
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.175	0.898	7.460	9.571	1.126	112.550	0.958	1.309
Tx. forward 1M	1.178	0.899	7.458	9.581	1.126	112.300	0.955	1.310
Tx. forward 3M	1.184	0.901	7.456	9.606	1.125	111.805	0.950	1.314
Tx. forward 12M	1.214	0.911	7.447	9.727	1.122	109.141	0.924	1.333
Tx. forward 5Y	1.363	0.959	-	10.426	1.099	94.848	0.807	-

Fonte: Bloomberg

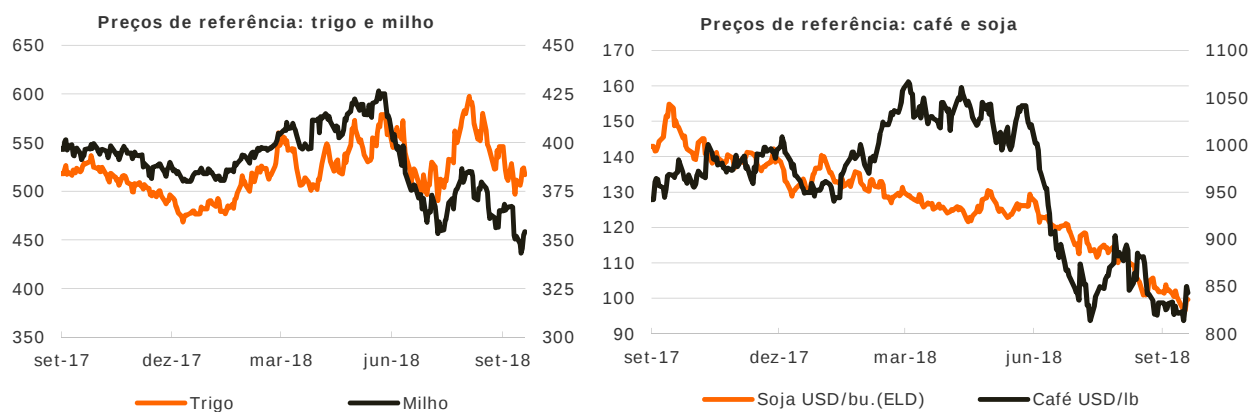
Commodities

Energia & metais



	21-set	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	71.2	3.5%	8.6%	14.2%	71.1	68.5	64.1
Brent (USD/bbl.)	79.3	1.5%	8.7%	18.3%	78.7	75.5	72.0
Gás natural (USD/MMBtu)	2.98	7.6%	0.4%	6.3%	3.0	2.6	2.5
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	1,197.2	0.2%	0.4%	-7.4%	1,200.0	1,226.2	1,265.6
Prata (USD/ onça troy)	14.3	1.4%	-3.3%	-15.9%	14.3	14.8	14.9
Cobre (USD/MT)	284.3	7.4%	4.8%	-8.8%	282.1	285.8	281.1

Agricultura

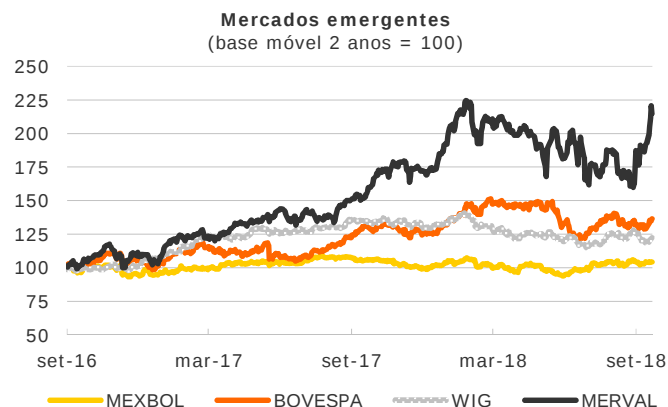
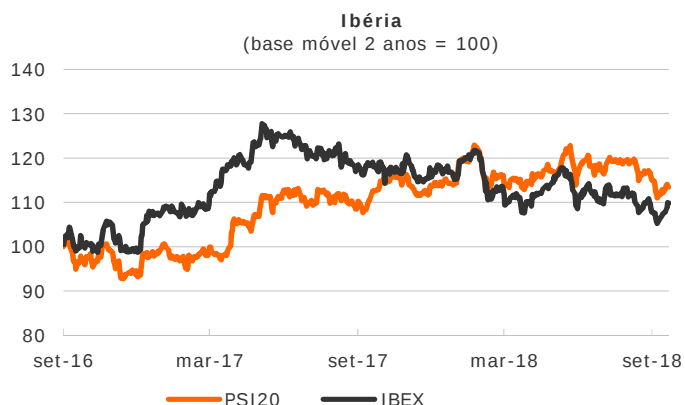
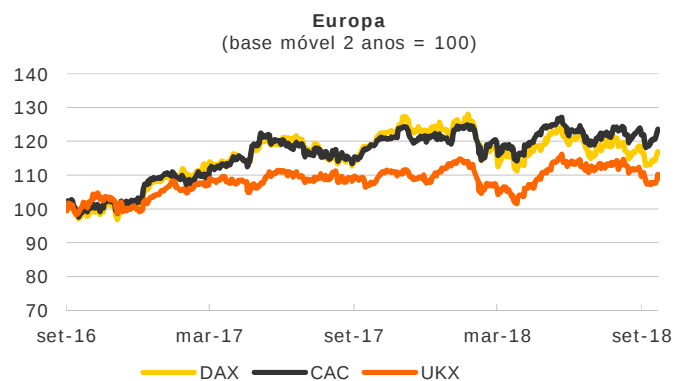
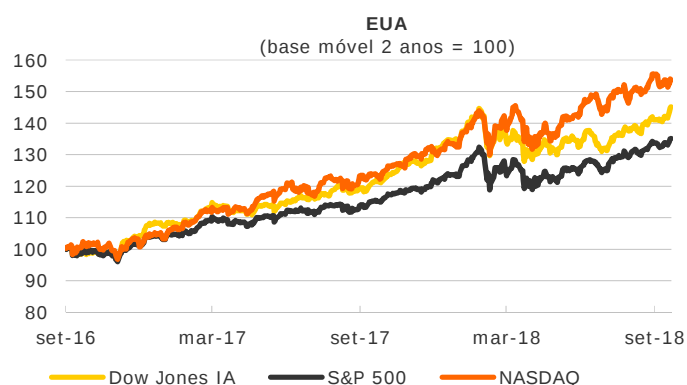


	21-set	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	354.3	-	-5.3%	-10.7%	337.0	385.0	401.0
Trigo (USD/bu.)	517.3	1.1%	-5.6%	1.9%	480.0	562.5	587.3
Soja (USD/bu.)	843.3	2.6%	-3.6%	-18.1%	843.3	901.0	935.3
Café (USD/lb.)	99.7	-0.1%	-2.1%	-21.3%	-	110.2	122.8
Açúcar (USD/lb.)	11.7	-2.4%	6.2%	-17.7%	-	12.0	12.9
Algodão (USD/lb.)	79.2	-3.2%	-4.9%	1.5%	79.1	80.8	77.7

Mercado de Ações

Principais índices bolsistas

País	Índice	Valor Actual	Máximo 12 meses		Mínimo 12 meses		Variação		
			Data	Nível	Data	Nível	Semanal	Homóloga	YTD
Europa									
Alemanha	DAX	12,386	23-jan	13,597	26-mar	11,727	2.2%	-1.7%	-4.1%
França	CAC 40	5,485	21-mai	5,657	28-mar	5,038	2.5%	4.1%	3.2%
Portugal	PSI 20	5,347	22-mai	5,801	7-set	5,208	1.2%	0.8%	-0.8%
Espanha	IBEX 35	9,578	23-jan	10,643	7-set	9,111	2.3%	-7.0%	-4.6%
R. Unido	FTSE 100	7,475	22-mai	7,904	26-mar	6,867	2.3%	2.9%	-2.8%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	3,422	1-nov	3,709	26-mar	3,262	2.3%	-3.3%	-2.3%
EUA									
	S&P 500	2,934	21-set	2,941	25-set	2,488	1.0%	17.3%	9.7%
	Nasdaq Comp.	8,011	30-ago	8,133	25-set	6,344	0.0%	24.7%	16.0%
	Dow Jones	26,710	21-set	26,764	25-set	22,219	2.1%	19.5%	8.1%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	23,870	23-jan	24,129	27-set	20,214	4.6%	17.3%	4.9%
Singapura	Straits Times	2,339	29-jan	2,607	16-ago	2,218	0.9%	-2.8%	-5.2%
Hong-Kong	Hang Seng	27,954	29-jan	33,484	12-set	26,220	2.4%	-0.6%	-6.6%
Emergentes									
México	Mexbol	49,553	29-jan	51,121	31-mai	44,429	-0.1%	-2.0%	0.4%
Argentina	Merval	33,642	1-fev	35,462	21-set	24,335	11.5%	36.9%	11.9%
Brasil	Bovespa	79,036	26-fev	88,318	19-jun	69,069	4.8%	4.5%	3.4%
Russia	RTSC Index	1,144	26-fev	1,339	13-ago	1,039	4.5%	2.2%	-0.9%
Turquia	SE100	97,738	29-jan	121,532	17-ago	84,655	3.1%	-6.0%	-15.3%



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
