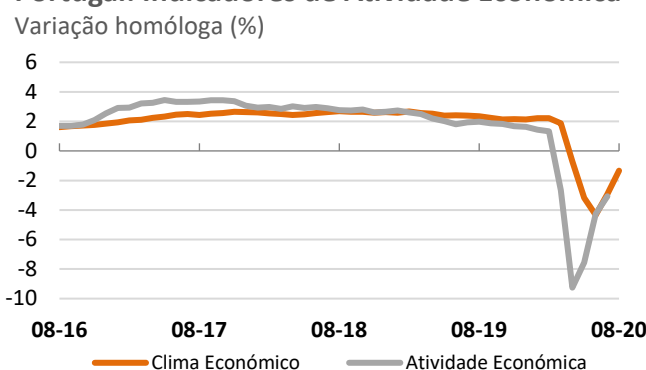


Economia portuguesa

Os indicadores sintéticos de atividade e de confiança recuperam dos mínimos, mas mantêm-se abaixo dos níveis pré-COVID-19. Assim, em agosto, o indicador de atividade económica, embora permanecendo 3,1% abaixo do nível julho de 2019, compara favoravelmente com as evoluções dos meses anteriores (-4,3% em junho e do mínimo registado em abril de -9,3%). Esta recuperação, ainda que insuficiente para recolocar a atividade económica nos níveis pré pandemia, reflete a gradual retoma da atividade em praticamente todos os setores, evidente na menor queda da produção e da faturação nos vários setores. Da mesma forma, a confiança dos agentes económicos continua a recuperar face aos mínimos registados em maio, mantendo-se, no entanto, inferior aos níveis pré pandemia. Com efeito, o indicador de clima económico em agosto, que reflete o sentimento do setor empresarial, continua 1,3% abaixo do nível de agosto 2019, mas claramente longe das quedas registadas nos meses anteriores.

Portugal: Indicadores de Atividade Económica

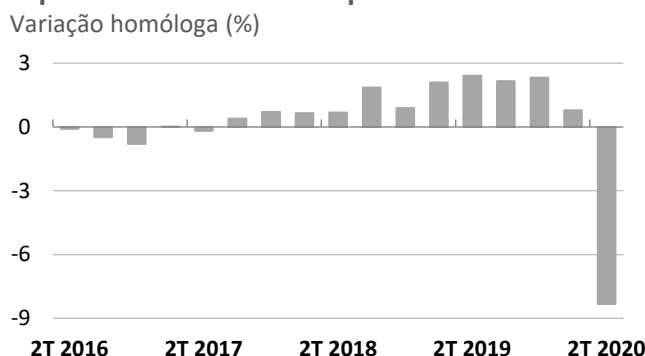


A balança corrente continua a agravar, dado que a melhoria da balança de bens é insuficiente para cobrir as perdas na balança de serviços. Nos 12 meses terminados em julho, o défice da balança corrente aumentou para 1.536,5 milhões de euros, ou seja -0,8% do PIB. Esta evolução representa um aumento do défice em 990 milhões de euros face ao período homólogo, resultado da forte queda da atividade turística internacional. De facto, o encolhimento do saldo turístico foi de 3.921 milhões de euros, muito superior à melhoria do saldo da balança de bens em 3.098 milhões de euros.

Economia espanhola

Forte impacto nos custos laborais em Espanha no 2T 2020 devido à pandemia. O custo laboral total por trabalhador caiu 8,3% homólogo no 2T (corrigido por efeitos de calendário e sazonalidade). Esta importante redução explica-se porque os trabalhadores abrangidos pelo regime de ERTE permaneceram nos quadros de pessoal, não tendo sido remunerados com salários, mas sim com prestações por parte do SEPE. Por outro lado, o custo laboral por hora efetiva aumentou uns substanciais 12,1% em termos homólogos, resultado da importante redução no número de horas efetivas de trabalho (-18,0%) perante as medidas de confinamento.

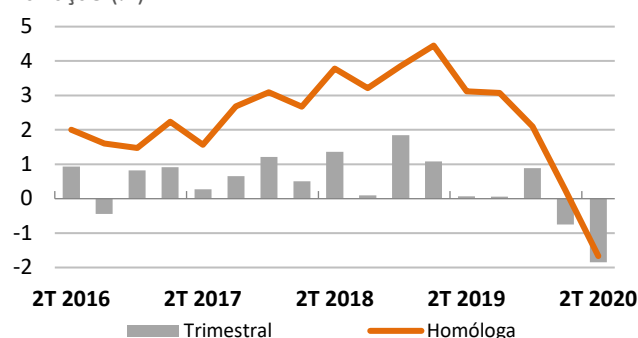
Espanha: Custos salariais por trabalhador



O preço de avaliação da habitação caiu 1,8% em cadeia no 2T 2020, caindo pela segunda vez consecutiva em termos trimestrais. Em termos homólogos, o preço caiu pela primeira vez desde o 1T 2015 (-1,7% homólogo). Por sua vez, as transações registaram uma variação mensal de 20% em julho, até alcançarem as 32.654 habitações, após meses de registos muito contidos afetados pelas estritas medidas de confinamento. Não obstante, em termos homólogos e no acumulado de janeiro a julho, as transações acumulam uma queda de 25,8%. Sem dúvida, a profunda crise económica originada pela COVID-19 continuará a causar um impacto negativo no setor imobiliário durante os próximos meses.

Espanha: Preços das casas (avaliação bancária)

Variação (%)



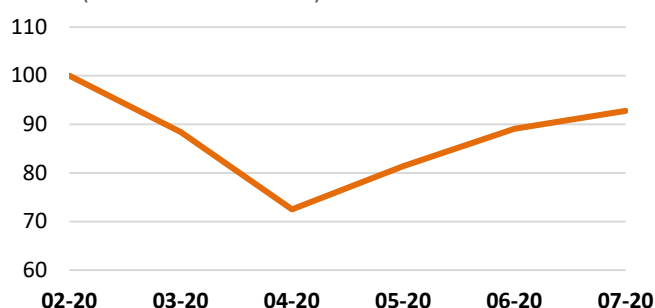
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Ministério de Fomento.

Economia internacional

A produção industrial da Zona Euro prossegue a sua recuperação. Em julho, o índice industrial registou uma variação mensal de 4,1%. Contudo, o índice ainda se situa 7% abaixo do nível de fevereiro 2020, antes da eclosão da crise COVID-19. Por outro lado, e como verificámos anteriormente para Espanha, os custos laborais por hora da Zona Euro aumentaram 4,2% homólogo no 2T 2020, devido a uma queda das horas trabalhadas superior à da compensação de trabalhadores, num contexto marcado por estritas medidas de confinamento.

Zona Euro: Produção industrial*

Índice (100 = fevereiro 2020)



Nota: *Série ajustada de sazonalidade.

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

A Fed reviu em baixa a contração económica dos EUA e aumentou as previsões de inflação numa reunião marcada pelo ajustamento da comunicação à nova estratégia (ver a secção de Mercados financeiros). Contudo, a instituição ainda prevê uma contração considerável da economia norte-americana (queda homóloga de 3,7% no 4T 2020, face aos -6,5% no quadro macroeconómico de junho). Entretanto, a taxa de inflação situar-se-á em 1,2% no fim do ano (em comparação com os 0,8% previstos em junho). Além disso, a Fed reafirmou que os riscos continuam a ser significativos a médio prazo. Neste contexto, os indicadores de atividade divulgados durante a semana continuam a mostrar uma recuperação da economia dos EUA no 3T, embora de forma mais desigual (ou seja, avanço do índice de vendas a retalho e da produção industrial, mas inferior ao esperado pelo consenso dos analistas).

EUA: Previsões macroeconómicas da Fed

	2020	2021	2022	2023
Crescimento PIB	-3,7 (-6,5)	4,0 (5,0)	3,0 (3,5)	2,5
Inflação global	1,2 (0,8)	1,7 (1,6)	1,8 (1,7)	2,0
Inflação subjacente	1,5 (1,0)	1,7 (1,5)	1,8 (1,7)	2,0

Nota: Entre parênteses, previsões de Junho de 2020. Todas as variáveis expressam-se em variação homóloga relativamente ao 4T. «Inflação» corresponde ao índice de preços da despesa do consumidor (PCE).

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

Recuperação do consumo e da indústria chinesa em agosto. A produção industrial aumentou 5,6% homólogo (+4,8% em julho). Trata-se do melhor registo desde o final de 2019, confirmando a solidez da recuperação da oferta. Mais significativo foi o aumento de 0,5% homólogo das vendas a retalho (-1,1% em julho), a primeira leitura positiva em 7 meses e sugere uma recuperação do consumo. O consumo privado é a componente que tinha ficado para trás na recuperação da economia chinesa desde o início da pandemia. Ainda assim, o crescimento da China continua a depender excessivamente do investimento, principalmente por parte do Estado, pelo que teremos de aguardar para ver se esta evolução positiva de agosto tem continuidade.

Mercados financeiros

Predomina a prudência no ânimo dos investidores. Os investidores, para além de seguirem a evolução desigual da recuperação económica mundial e o aumento dos contágios na Europa, concentraram as suas atenções nas reuniões de vários bancos centrais (entre eles a Fed, ver a seguinte notícia). Em todas estas reuniões, a mensagem comum que os investidores receberam foi a de continuidade do contexto monetário acomodatório durante um longo período. Assim, nos mercados de rendimento fixo, a calma foi o fator predominante, tendo ocorrido escassas variações nas taxas de juro soberanas a 10 anos nos EUA e na Alemanha. Da mesma forma, os prémios de risco da periferia da Zona Euro permaneceram estáveis após a confirmação dos ratings de Espanha (S&P: A e Moody's: Baa1, com perspetiva estável) e de Portugal (DBRS: BBB). Nos mercados de rendimento variável, a semana encerrou com ligeiras perdas nos principais índices desenvolvidos (S&P 500 -0,6% e Eurostoxx 50 -1,0%) e ganhos nos emergentes (MSCI Emerging Markets +1,5%). Por sua vez, o preço do barril de Brent aumentou para 43 dólares impulsionado pela queda dos inventários de crude nos EUA e apesar da descida nas previsões da procura de crude publicadas pela OPEP. Finalmente, no mercado cambial, o euro manteve-se estável face ao dólar, enquanto a libra esterlina continuou a mostrar debilidade face à incerteza sobre os acordos do *Brexit*.

A Fed manteve a taxa de juro oficial no intervalo de 0,00%-0,25% e não espera alterá-la antes de 2024. A reunião do FOMC de 16 de setembro (ver [nota breve](#)) foi a primeira sob o novo quadro estratégico da instituição monetária: objetivo de inflação média de 2% ao longo do tempo e uma visão inclusiva do mercado de trabalho (favorável a taxas de desemprego mais baixas). No atual contexto de subidas ligeiras dos preços, esta viragem significa que a Fed permitirá taxas de inflação superiores a 2% durante um período razoável de tempo antes de atuar. Neste sentido, os membros do FOMC indicaram que não têm a intenção de aumentar a taxa de juro oficial até 2024. No respeitante às compras de ativos, não foram registadas mensagens de destaque, pelo que se manterão pelo menos ao ritmo atual durante os próximos meses (*Treasuries* e MBS em cerca de 120.000 milhões de dólares mensais). Por último, face a uma recuperação económica positiva (de facto a Fed melhorou o quadro macro, ver a Secção de Economia Internacional) mas incerta (Powell insistiu no risco da COVID-19 e na necessidade de incentivos fiscais), a postura da Fed continuará a pender para uma tendência acomodatória durante um longo período.

		18-9-20	11-9-20	Var. semanal	Acumulado 2020	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	-0,50	-0,48	-2	-12	-11
	EUA (Libor)	0,23	0,25	-2	-168	-190
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	-0,43	-0,40	-3	-18	-13
	EUA (Libor)	0,37	0,41	-4	-163	-170
Taxas 10 anos	Alemanha	-0,49	-0,48	0	-30	4
	EUA	0,69	0,67	2	-123	-103
	Espanha	0,29	0,31	-2	-18	5
	Portugal	0,30	0,33	-3	-14	5
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	77	79	-2	12	1
	Portugal	79	81	-2	16	2
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		3.319	3.341	-0,6%	2,7%	10,9%
Euro Stoxx 50		3.284	3.316	-1,0%	-12,3%	-8,1%
IBEX 35		6.930	6.943	-0,2%	-27,4%	-24,5%
PSI 20		4.252	4.312	-1,4%	-18,4%	-15,2%
MSCI emergentes		1.109	1.092	1,5%	-0,5%	8,5%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,184	1,185	-0,1%	5,6%	7,5%
EUR/GBP	libras por euro	0,917	0,926	-1,0%	8,4%	3,8%
USD/CNY	yuan por dólar	6,769	6,834	-1,0%	-2,8%	-4,5%
USD/MXN	pesos por dólar	21,132	21,276	-0,7%	11,7%	8,7%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		73,0	71,6	2,0%	-9,8%	-7,9%
Brent a um mês	\$/barrel	43,2	39,8	8,3%	-34,6%	-32,9%

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

Quadros Semanais

Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

Dívida Pública

Mercado Cambial

Commodities

Mercado de Acções

Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

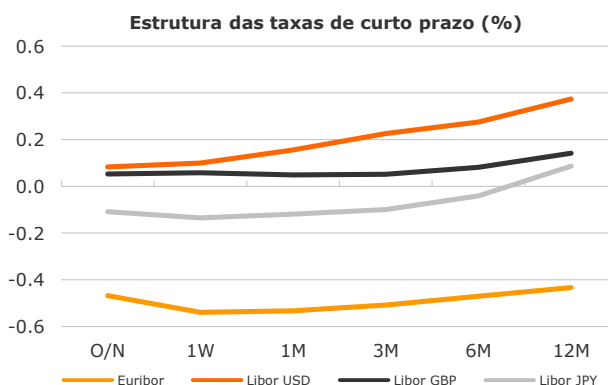
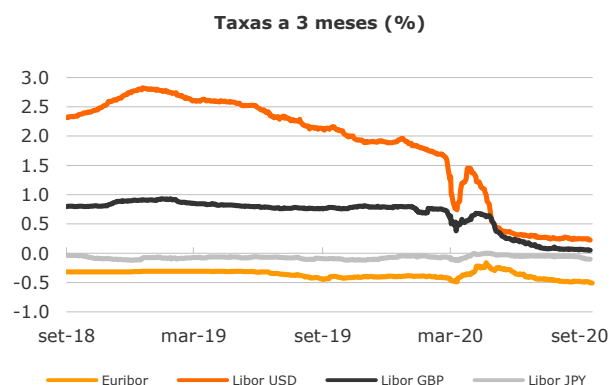
Quadro de política monetária

	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	3ºT 20	4ºT 20	1ºT 21	2ºT 21
BCE	0.00%	14 Dez 16 (-5 bp)	29-out	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Fed*	0.25%	16 Mar 20 (-100/-100 bp)	05-nov	0.25%	0.25%	0.25%	0.25%	0.25%
BoJ**	-0.10%	19 Dez 08 (-20 bp)	29-out	-0.10%	-0.10%	-0.10%	-0.10%	-0.10%
BoE	0.10%	19 Mar 20 (-15 bp)	05-nov	-	-	-	-	-
BNS***	-0.750%	15 Jan 15 (-50 bp)	-	-	-	-	-	-

* 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.

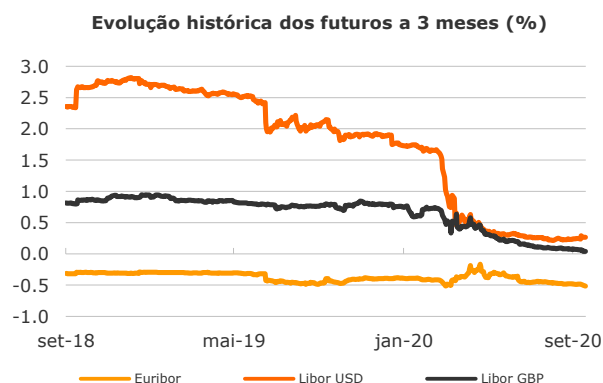
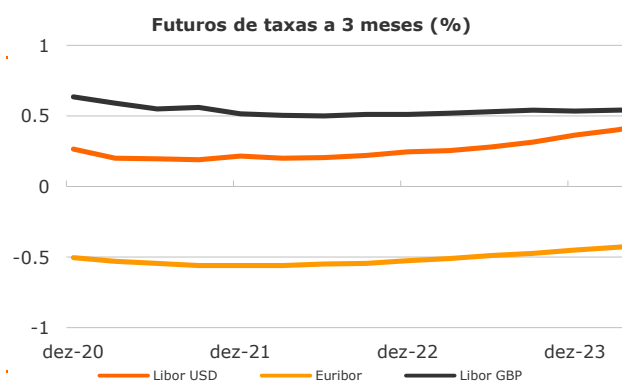
*** O nível actual refere-se ao valor médio do objectivo do SNB para a Libor 3 meses do CHF.

Taxas de curto-prazo



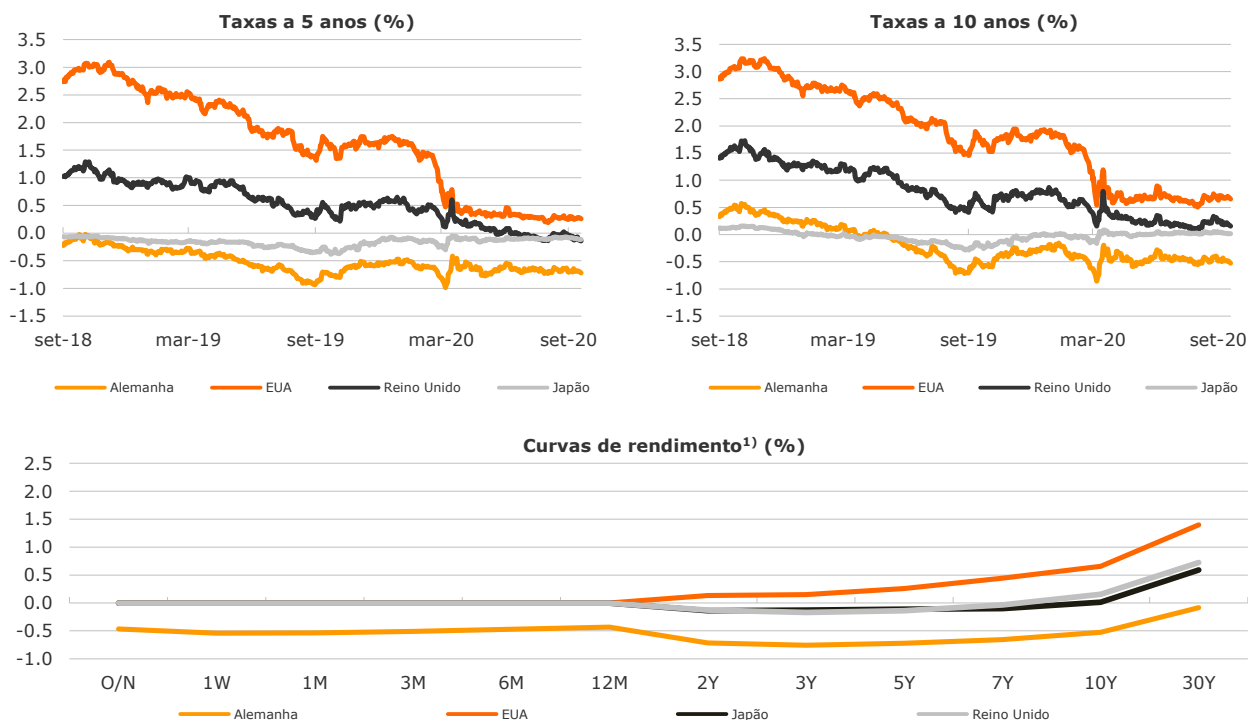
Nota: a Libor do JPY no prazo overnight, devido à ausência de informação, refere-se ao prazo *spot next* (contratos com entrega no dia seguinte)

Futuros



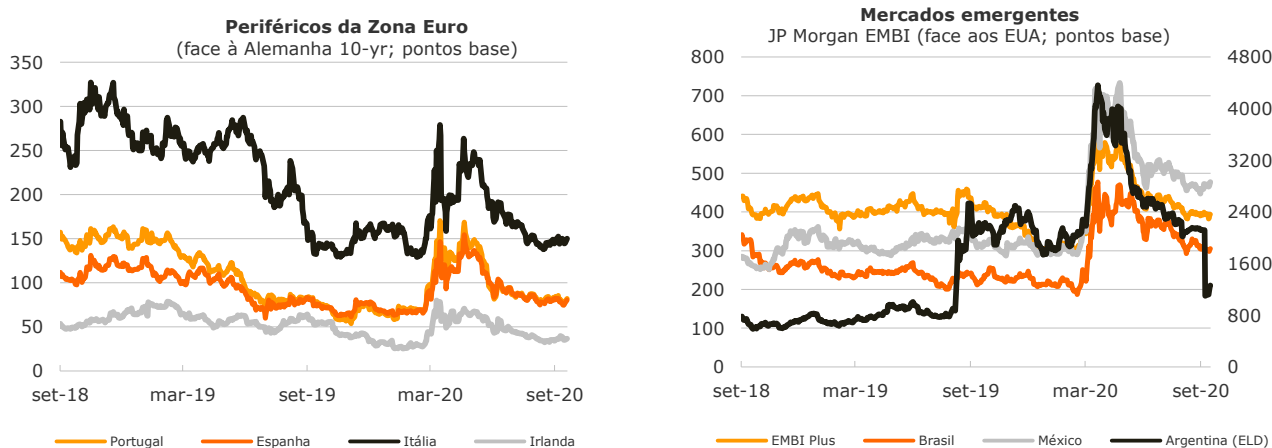
Dívida Pública

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	-0.72%	-3.4	0.13%	-1.0	-0.13%	-8.0	-0.59%	-11.8
5 anos	-0.72%	-2.1	0.26%	-0.3	-0.14%	-9.4	-0.23%	-3.8
10 anos	-0.52%	-1.7	0.66%	2.8	0.16%	-4.9	0.30%	-3.1
30 anos	-0.09%	-1.0	1.40%	5.7	0.72%	-6.0	1.02%	-1.7

Spreads



Fonte: Bloomberg

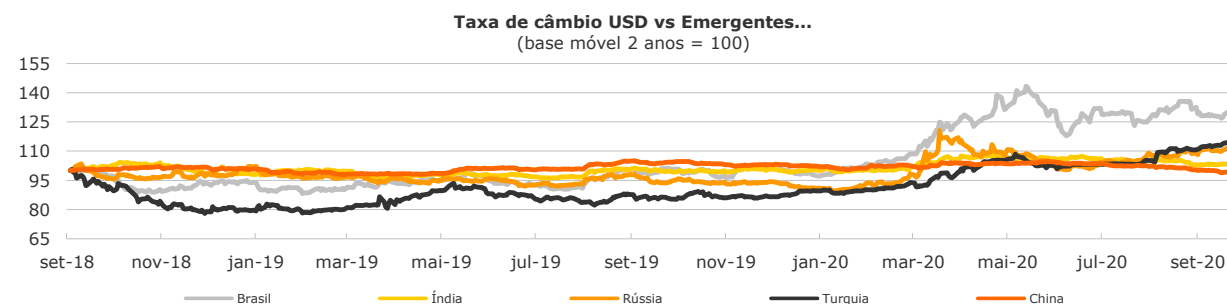
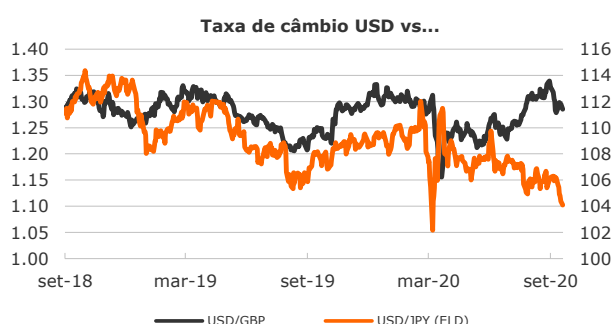
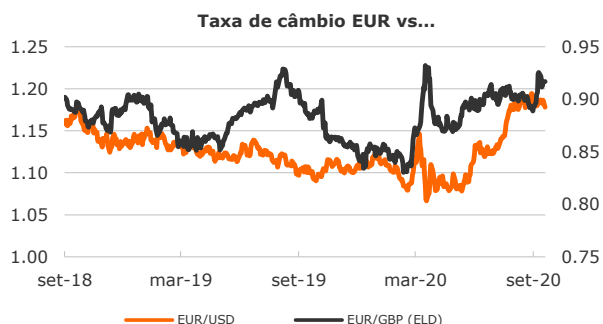
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)				Homóloga	Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD		Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.1783	-0.71%	0.08%	4.93%	7.24%	1.20	1.06
	GBP	R.U.	0.917	-0.73%	1.73%	8.38%	3.67%	0.95	0.83
	CHF	Suiça	1.08	0.01%	0.16%	-0.76%	-0.95%	1.11	1.05
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.29	-0.12%	-1.73%	-3.10%	3.38%	1.35	1.14
	JPY	Japão	104.10	-1.47%	-1.68%	-4.13%	-3.16%	112.23	101.18
Emergentes									
	CNY	China	6.78	-0.42%	-1.99%	-2.61%	-4.73%	7.18	6.75
	BRL	Brasil	5.39	1.94%	-3.89%	34.11%	28.97%	5.97	3.90

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)				Homóloga	Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD		Máx.	Min.
EUR			103.6	-0.59%	-0.20%	4.16%	3.40%	104.22	97.25
USD			128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	131.46	128.01



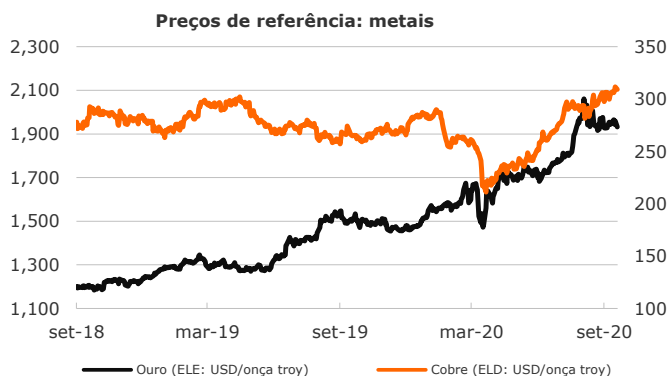
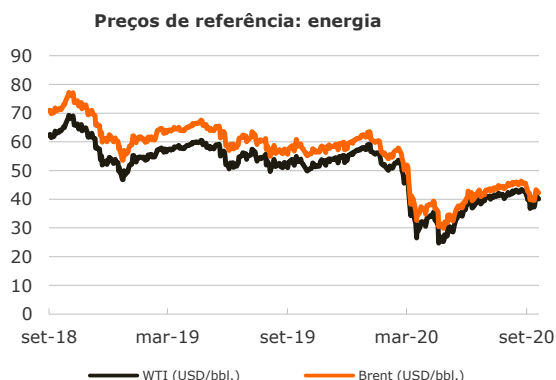
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.178	0.917	7.441	10.876	1.077	104.100	0.914	1.285
Tx. forward 1M	1.179	0.917	7.442	10.882	1.077	104.054	0.913	1.285
Tx. forward 3M	1.181	0.918	7.442	10.894	1.076	103.982	0.912	1.286
Tx. forward 12M	1.188	0.922	7.438	10.963	1.074	103.518	0.904	1.288
Tx. forward 5Y	1.237	0.948	-	11.517	1.070	99.760	0.865	-

Fonte: Bloomberg

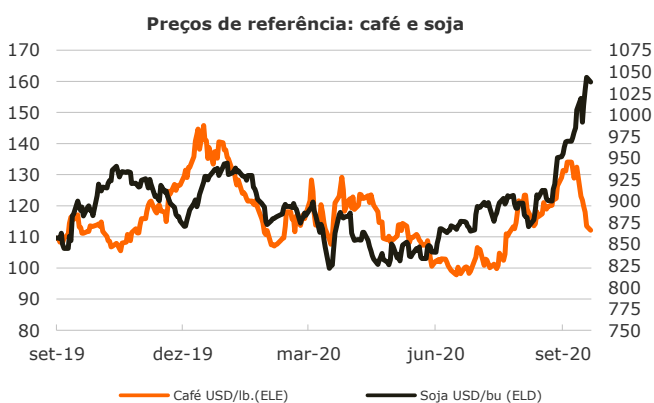
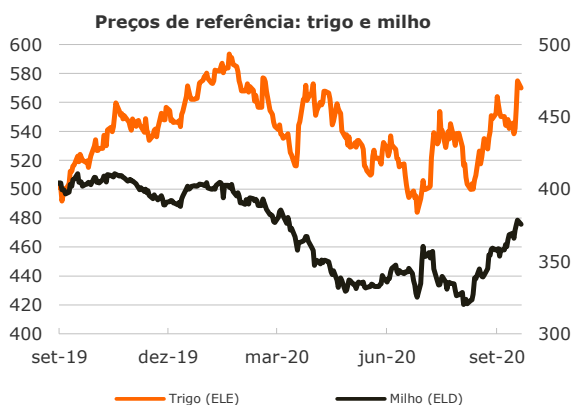
Commodities

Energia & metais



	21-set	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	40.1	7.7%	-5.2%	39.4%	40.3	42.9	44.7
Brent (USD/bbl.)	42.3	6.7%	-6.0%	22.4%	42.8	46.7	48.6
Gás natural (USD/MMBtu)	1.98	-14.2%	-23.0%	-2.1%	2.0	2.8	2.5
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	1,931.7	-1.3%	-0.3%	26.8%	1,929.8	1,961.0	1,998.0
Prata (USD/ onça troy)	26.4	-3.0%	-0.9%	41.8%	27.0	27.6	27.9
Cobre (USD/MT)	309.1	0.7%	5.3%	41.5%	308.3	308.9	312.5

Agricultura

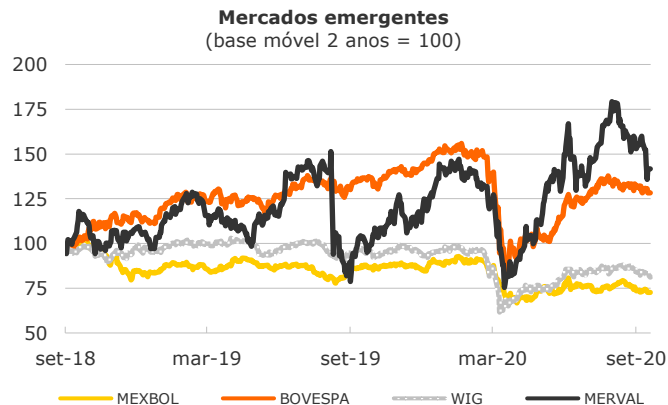
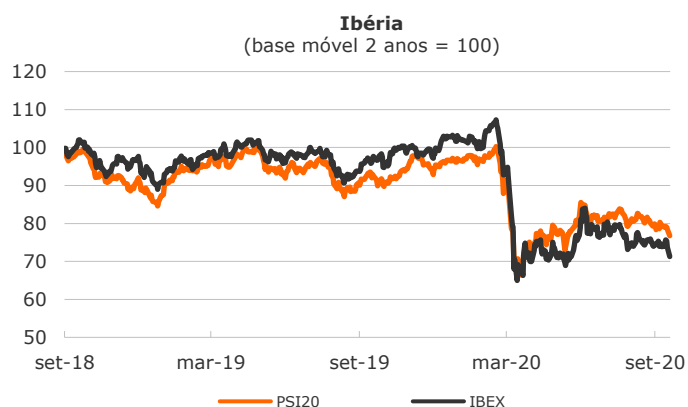
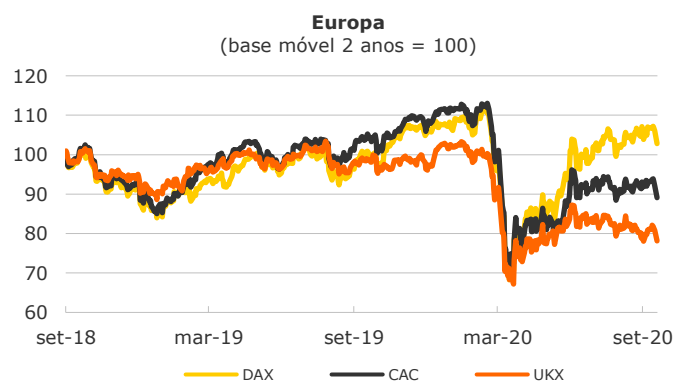
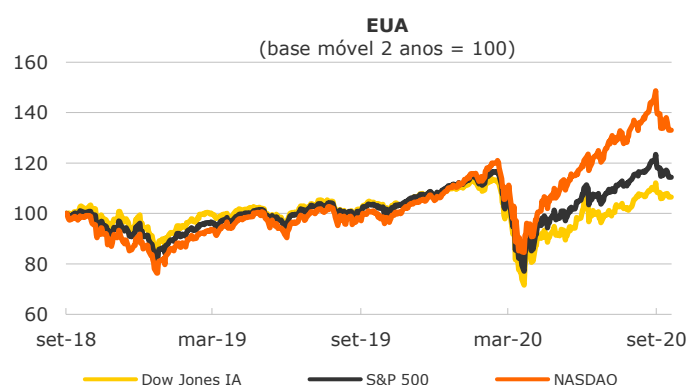


	21-set	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	376.0	1.7%	10.4%	3.4%	357.5	386.0	399.5
Trigo (USD/bu.)	570.0	4.4%	6.5%	4.3%	-	581.3	591.0
Soja (USD/bu.)	1,038.0	1.8%	15.2%	20.3%	1,038.0	1,002.3	950.5
Café (USD/lb.)	112.3	-8.9%	-6.4%	-7.3%	113.6	117.8	122.7
Açúcar (USD/lb.)	13.4	7.0%	-0.1%	16.6%	-	12.9	12.4
Algodão (USD/lb.)	65.7	-1.3%	2.3%	19.5%	-	68.1	67.8

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	12,708	17-fev	13,795	16-mar	8,256	-3.7%	1.9%	-4.1%
França	CAC 40	4,819	19-fev	6,111	16-mar	3,632	-4.6%	-15.3%	-19.4%
Portugal	PSI 20	4,161	20-fev	5,454	23-mar	3,500	-2.9%	-17.1%	-20.2%
Espanha	IBEX 35	6,703	19-fev	10,100	16-mar	5,815	-3.6%	-27.0%	-29.8%
R. Unido	FTSE 100	5,806	17-jan	7,690	16-mar	4,899	-3.7%	-20.9%	-23.0%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	3,184	20-fev	3,867	16-mar	2,303	-4.0%	-10.8%	-15.0%
EUA									
	S&P 500	3,319	2-set	3,588	23-mar	2,192	-0.6%	10.9%	2.7%
	Nasdaq Comp.	10,793	2-set	12,074	23-mar	6,631	-0.6%	33.0%	20.3%
	Dow Jones	27,657	12-fev	29,569	23-mar	18,214	0.0%	2.7%	-3.1%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	23,360	17-jan	24,116	19-mar	16,358	-0.2%	5.8%	-1.3%
Singapura	Straits Times	2,389	13-ago	2,458	19-mar	1,439	-1.6%	14.2%	8.7%
Hong-Kong	Hang Seng	23,951	20-jan	29,175	19-mar	21,139	-2.8%	-9.4%	-15.0%
Emergentes									
México	Mexbol	36,017	20-jan	45,955	3-abr	32,503	-0.5%	-17.3%	-17.3%
Argentina	Merval	41,484	4-ago	56,114	18-mar	22,061	-9.5%	38.0%	-0.4%
Brasil	Bovespa	98,290	24-jan	119,593	19-mar	61,691	-0.1%	-6.2%	-15.0%
Rússia	RTSC Index	1,196	20-jan	1,652	19-mar	809	-2.7%	-13.2%	-22.8%
Turquia	SE100	1,105	22-jan	1,245	17-mar	819	-0.2%	10.2%	-3.5%



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
