

## Economia portuguesa

- O mercado de trabalho continua a evoluir favoravelmente no 1T.** Assim, a taxa de desemprego atingiu 6,8% no 1T, uma redução de 1,1 p.p. face ao trimestre homólogo. Por outro lado, a população empregada alcançou 4.880.200 indivíduos, um aumento de 1,5% homólogo. A evolução do ritmo de criação de emprego, ainda que favorável, revela sinais de desaceleração face ao registado em 2018 (com aumento de 2,3% em média), uma evolução normal considerando que a economia se encontra numa fase mais madura do ciclo.
- O volume negócios cai na indústria e acelera nos serviços.** O volume de negócios na indústria caiu 2,5% homólogo em março (+0,3% em fevereiro), refletindo quebras em todos os setores exceto bens intermédios e de investimento. Por seu turno, o volume de negócios nos serviços mantém uma dinâmica positiva, avançando 6,0% homólogo em março (3,6% em fevereiro), impulsionado pelo comércio e atividades relacionadas com o turismo.
- A balança de bens deteriorou-se em março.** O défice da balança de bens atingiu 18.900 milhões de euros (saldo acumulado de 12 meses), equivalente a -9,1% do PIB (-7,5% em março de 2018). A deterioração do défice (de 25% face ao mesmo período de 2018) reflete um crescimento das importações (de 9,7% homólogo), substancialmente superior ao aumento das exportações (5,5% homólogo).

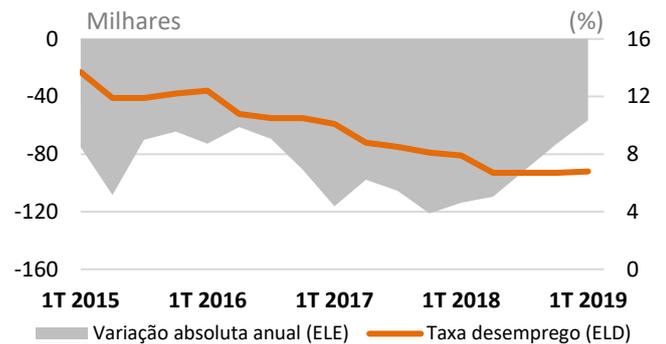
## Economia espanhola

- Os indicadores de atividade evoluem de forma mista.** Especificamente, a produção industrial caiu 3,1% homólogo em março, em grande parte devido ao comportamento volátil do setor da energia. Por sua vez, o índice PMI das indústrias aumentou para 51,8 pontos em abril (51,1 no 1T), enquanto o índice PMI dos serviços se situou nos 53,1 pontos, abaixo do registo do 1T (55,1) mas claramente na zona de expansão (acima dos 50 pontos). Em conjunto, o quadro de indicadores sugere que a atividade económica vai manter um bom ritmo de crescimento no 2T.
- O mercado de trabalho mantém-se robusto em abril.** O número de inscritos na Segurança Social aumentou em 52.192 indivíduos (em termos ajustados de sazonalidade), totalizando 19.230.362 inscritos, o valor mais elevado desde julho de 2008. Por sua vez, o desemprego registado diminuiu em 19.133 pessoas (em termos ajustados de sazonalidade), para um total de 3.163.566 de desempregados. Para os próximos meses, esperamos que a recuperação do mercado de trabalho comece a perder intensidade de forma gradual, em linha com o abrandamento do ritmo de crescimento previsto para a economia espanhola.
- O turismo mantém a tendência positiva.** Em março chegaram 5,6 milhões de turistas internacionais, mais 4,7% do que no mesmo período de 2018. Além disso, gastaram mais 2,7% do que há um ano atrás, devido à maior despesa por pessoa e por dia. O detalhe por nacionalidades revela que a diminuição do número de turistas alemães, nórdicos e britânicos foi compensada pelo aumento de portugueses, holandeses e extraeuropeus (especialmente norte-americanos).

## Economia europeia

- A Comissão Europeia mantém praticamente sem alterações as previsões de crescimento para a Zona Euro.** Em particular, a Comissão reviu em baixa a previsão de crescimento para a Zona

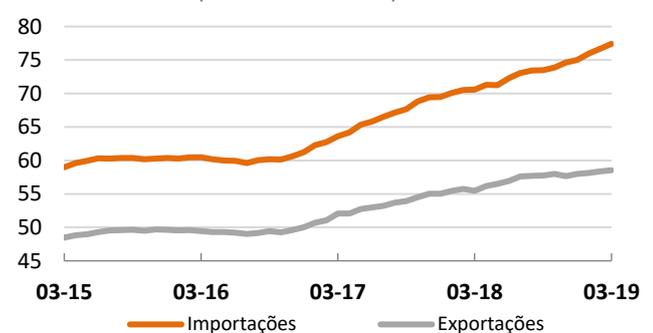
### Portugal: população desempregada\*



Nota: \*Valores não ajustados de sazonalidade.  
Fonte: BPI Research, com base nos dados do INE.

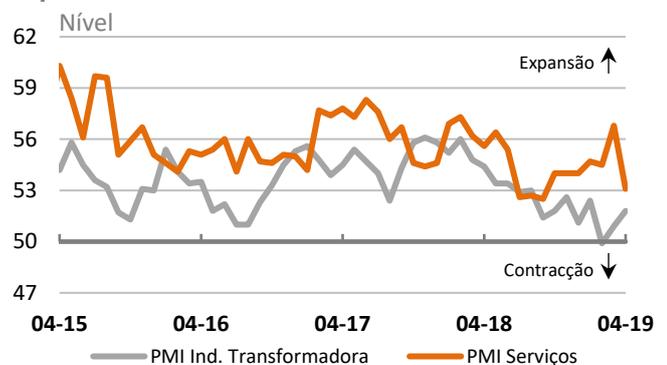
### Portugal: Comércio internacional de bens

Acum. 12 meses (milhões de euros)



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

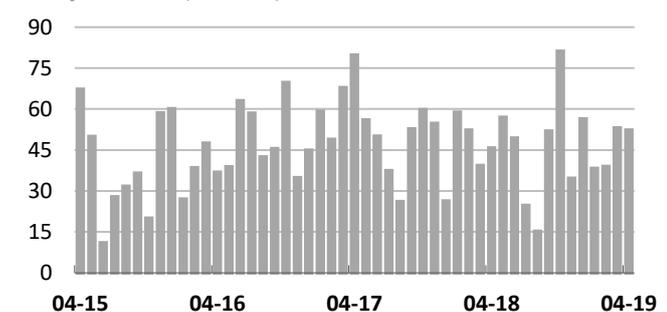
### Espanha: Indicadores de actividade



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

### Espanha: Inscritos na Segurança Social\*

Variação mensal (milhares)



Nota: \*Série ajustada de sazonalidade.  
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do MEeSS.

Euro em uma décima para 1,2% em 2019, e para 1,5% em 2020. Assim, a instituição prevê que a desaceleração da atividade global, que está a afetar especialmente o comércio e a indústria, mantenha o crescimento da Zona Euro em níveis moderados. No entanto, o organismo espera que o crescimento volte a acelerar a partir do segundo semestre do ano, à medida que os elementos de perturbação comecem a diluir. Por países, destaque especial para a descida de seis décimas do crescimento da Alemanha para este ano, devido aos problemas do setor industrial alemão. Por outro lado, a instituição voltou a destacar o aumento das tensões comerciais, a saída abrupta do Reino Unido da UE e a desaceleração mais acentuada na China como riscos negativos importantes.

- **O crescimento do PIB do Reino Unido aumentou para 0,5% em cadeia no 1T (0,2% no 4T 2018).** Em termos homólogos, o crescimento situou-se em 1,8%. Por componentes da procura, este registo explica-se pela contribuição positiva da procura interna, suportada pelo bom comportamento do consumo privado e público. Por outro lado, a procura externa contribuiu negativamente, e de forma significativa, para o crescimento no 1T, devido ao forte aumento das importações (6,8% em cadeia) face à possibilidade de um Brexit desordenado em março.

## Economia internacional

- **O sentimento económico global regressa à trajetória descendente.** Após a ligeira subida em fevereiro e março, o PMI composto recuou em abril, sugerindo um ritmo de crescimento mundial ligeiramente mais moderado no início do 2T. Contudo, as economias emergentes, à luz da evolução do indicador sintético de atividade emergente do IIF, parecem estar a registar uma aceleração do crescimento. Assim, o ritmo de atividade das economias emergentes cresceu pelo segundo mês consecutivo em abril, uma situação que não se verificava desde o início de 2018.
- **A negociação comercial entre os EUA e a China complica-se.** A Administração norte-americana anunciou um aumento das taxas aduaneiras de 10% para 25% sobre as importações chinesas sobre um total de 200.000 milhões de dólares, enquanto a China anunciou que vai tomar medidas de retaliação. Além disso, o presidente Donald Trump ameaçou aplicar outra vaga de taxas aduaneiras (de 25%) a mais 325.000 milhões de dólares de importações da China, cobrindo o valor total dos bens chineses importados anualmente pelos Estados Unidos. Apesar desta espiral complicar as negociações, as conversações prosseguem entre os dois países para estabelecer um pacto comercial.
- **A taxa de inflação dos EUA sobe ligeiramente em abril.** Especificamente, a inflação geral situou-se em 2,0% em abril, mais 1 décima do que o registo do mês anterior, em parte devido à evolução do preço dos combustíveis. Por sua vez, a inflação subjacente subiu para 2,1% (2,0% em março). Para os próximos meses, esperamos que a taxa de inflação subjacente se mantenha nos níveis atuais, em linha com o objetivo da Fed.
- **Forte quebra no setor externo chinês.** Especificamente, as exportações chinesas caíram 2,7% homólogo em abril (+13,8% em março), um dado pior do que o previsto e muito abaixo da média dos últimos 12 meses (5,9%). Para os próximos meses, é de esperar que a evolução das exportações chinesas continue a ser modesta, devido ao menor dinamismo da atividade global.

## Previsões do PIB da Comissão Europeia

Varição anual (%)

	Previsões		Var. em relação à previsão inverno 2019	
	2019	2020	2019	2020
<b>Zona Euro</b>	1,2	1,5	▼-0,1	▼-0,1
<b>Alemanha</b>	0,5	1,5	▼-0,6	▼-0,2
<b>França</b>	1,3	1,5	=	=
<b>Itália</b>	0,1	0,7	▼-0,1	▼-0,1
<b>Espanha</b>	2,1	1,9	=	=
<b>Portugal</b>	1,7	1,7	=	=
<b>R. Unido</b>	1,3	1,3	=	=

Fonte: BPI Research, a partir de dados da Comissão Europeia (European Economic Forecast, Spring 2019).

## Reino Unido: PIB

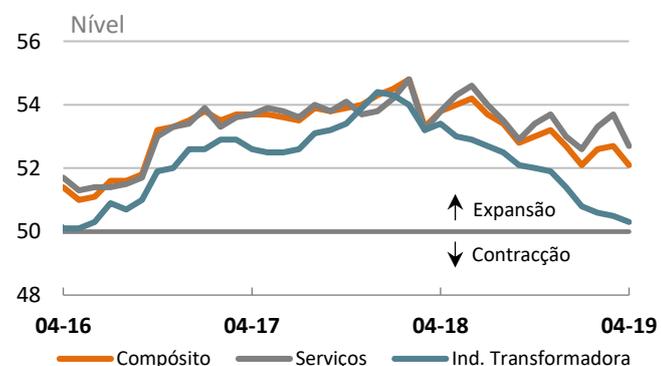
Contributo para o crescimento em cadeia (p. p.)



Nota: Variação trimestral (%).

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

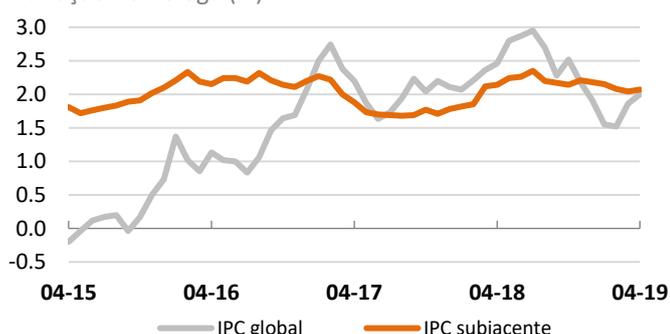
## Globais: PMIs



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

## EUA: IPC

Varição homóloga (%)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Bureau of Labor Statistics.

## Mercados financeiros

▪ **A tensão comercial lança sombras no ânimo dos investidores** e soma-se às dúvidas sobre o crescimento da economia global, gerando um aumento da incerteza nos mercados financeiros e um regresso da volatilidade aos níveis registados em janeiro. Assim, os principais índices bolsistas protagonizaram o pior comportamento semanal desde dezembro, com perdas importantes tanto nos EUA (S&P 500 -2,2%) como na Zona Euro (DAX -2,8%, CAC -4,0%, Ibex -3,1% e PSI -4,0%). No bloco emergente também foram observadas descidas significativas (Índice MSCI emergentes -4,6%), especialmente na China, onde as bolsas protagonizaram as maiores perdas (superiores a 5%) mercê de dados económicos ligeiramente decepcionantes e por causa do aumento das tensões comerciais (ver a secção de Economia internacional). Por sua vez, as taxas de juro soberanas dos EUA e da Alemanha reagiram com quedas significativas face aos receios dos investidores, descendo 6 e 7 p.b., respetivamente. Neste contexto, os prémios de risco da periferia da Zona Euro evoluíram moderadamente, exceto em Itália, onde o aumento das previsões de défice por parte da Comissão Europeia contribuiu para um aumento significativo do prémio de

risco. Finalmente, no mercado petrolífero, o preço do barril de Brent revelou um comportamento sem tendência, terminando acima da barreira dos 70 dólares.

▪ **Persiste a debilidade das moedas emergentes face ao dólar.** Durante o primeiro trimestre do ano, as moedas das economias emergentes registaram um comportamento positivo face ao dólar, favorecidas pela pausa no aumento das taxas de juro anunciada pela Fed. No entanto, esta tendência reverteu-se durante o segundo trimestre por causa do ressurgimento de receios em torno das perspetivas económicas globais e das vulnerabilidades idiossincráticas nalguns destes países. Assim, o cabaz de moedas emergentes do JP MORGAN desvalorizou mais de 1% desde abril, especialmente afetado pelo real brasileiro, o peso argentino e a lira turca. Na Argentina, as dificuldades económicas e políticas a poucos meses das eleições presidenciais estão na base da debilidade do peso argentino, que chegou a depreciar-se 1,5% ao longo da semana. Por sua vez, o aumento da tensão política na Turquia, após a anulação dos resultados das eleições municipais de Istambul, provocou uma desvalorização de 3,5% da lira face ao dólar durante a semana.

		10-5-19	3-5-19	Var. semanal	Acumulado 2019	Var. Homóloga
<b>Taxas</b>		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	-0,31	-0,31	0	0	2
	EUA (Libor)	2,53	2,56	-3	-28	19
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	-0,12	-0,11	-0	0	7
	EUA (Libor)	2,69	2,75	-6	-32	-8
Taxas 10 anos	Alemanha	-0,05	0,03	-7	-29	-60
	EUA	2,47	2,53	-6	-21	-50
	Espanha	0,98	0,98	-1	-44	-30
	Portugal	1,12	1,12	0	-61	-56
	Prémio de risco (10 anos)	Espanha	102	96	6	-15
	Portugal	116	110	7	-32	4
<b>Mercado de Ações</b>		(percentagem)				
S&P 500		2.881	2.946	-2,2%	14,9%	5,6%
Euro Stoxx 50		3.361	3.502	-4,0%	12,0%	-5,7%
IBEX 35		9.118	9.410	-3,1%	6,8%	-11,2%
PSI 20		5.164	5.380	-4,0%	9,1%	-8,0%
MSCI emergentes		1.033	1.083	-4,6%	7,0%	-11,3%
<b>Câmbios</b>		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,123	1,120	0,3%	-2,0%	-5,9%
EUR/GBP	libras por euro	0,864	0,850	1,6%	-3,9%	-2,0%
USD/CNY	yuan por dólar	6,823	6,735	1,3%	-0,8%	7,7%
USD/MXN	pesos por dólar	19,104	18,919	1,0%	-2,8%	-1,7%
<b>Matérias-Primas</b>		(percentagem)				
Índice global		78,7	79,8	-1,5%	2,5%	-12,6%
Brent a um mês	\$/barril	70,6	70,9	-0,3%	31,3%	-8,4%

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

### Dados previstos de 13 a 19 de Maio

<b>14</b>	<b>Espanha</b>	IPC (Abr.), Compra e venda de casas (Mar.)	<b>15</b>	<b>Polónia</b>	PIB (1T)
	<b>Portugal</b>	Índice de Custo do Trabalho (1T)		<b>EUA</b>	Produção Industrial, Vendas a retalho (Abr.)
	<b>Portugal</b>	Novas operações de crédito (Mar.)		<b>China</b>	Produção Industrial, Vendas a retalho (Abr.)
	<b>Eurozona</b>	Produção Industrial (Mar.)	<b>16</b>	<b>Itália</b>	IPC (Abr.)
	<b>Alemanha</b>	IPC (Abr.)		<b>EUA</b>	Vendas de casas novas (Abr.)
<b>15</b>	<b>Portugal</b>	PIB (1T), Atividade turística (Mar.)	<b>17</b>	<b>Espanha</b>	Dívida pública (Mar.)
	<b>França</b>	IPC (Abr.)		<b>Portugal</b>	Indicadores Coincidentes
	<b>Alemanha</b>	PIB (1T)		<b>Zona Euro</b>	IPC (Abr.)

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

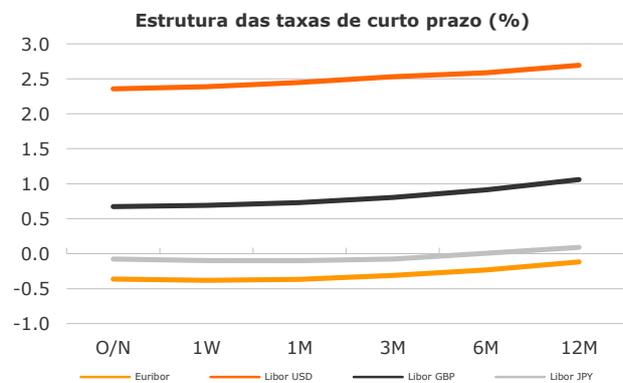
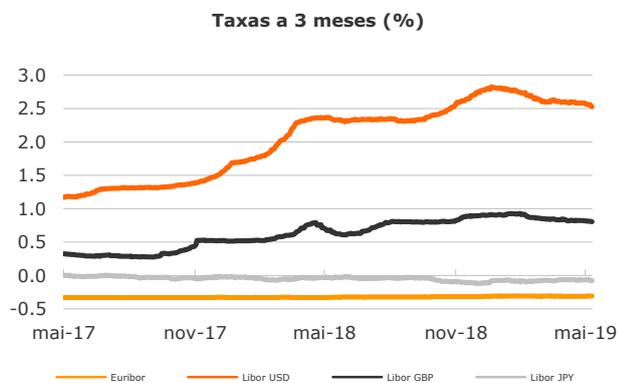
Quadro de política monetária

	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	2ºT 19	3ºT 19	4ºT 19	1ºT 20
BCE	0.00%	14 Dez 16 (-5 bp)	06-jun	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Fed*	2.50%	19 Dez 18 (+25/+25 bp)	19-jun	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%
BoJ**	-0.10%	19 Dez 08 (-20 bp)	20-jun	-0.10%	-0.10%	-0.10%	-0.10%	-0.10%
BoE	0.50%	2 Ago 18 (+25 bp)	20-jun	0.75%	0.75%	0.75%	0.75%	1.00%
BNS***	-0.750%	15 Jan 15 (-50 bp)	20-jun	-	-	-	-	-

\* 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.

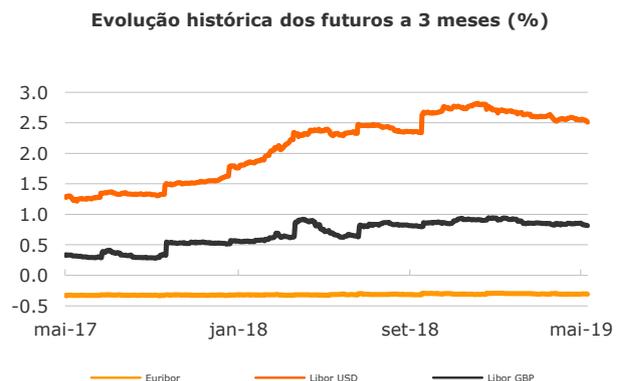
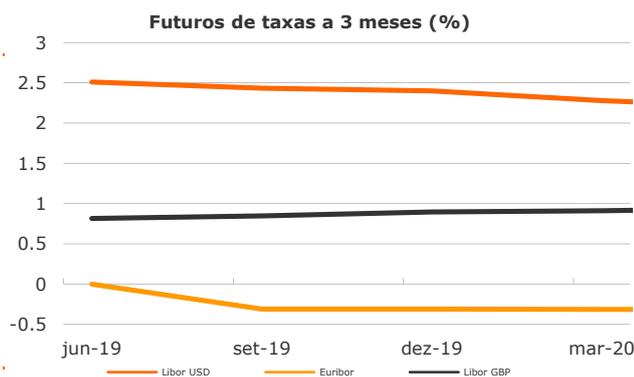
\*\*\* O nível actual refere-se ao valor médio do objectivo do SNB para a Libor 3 meses do CHF.

Taxas de curto-prazo



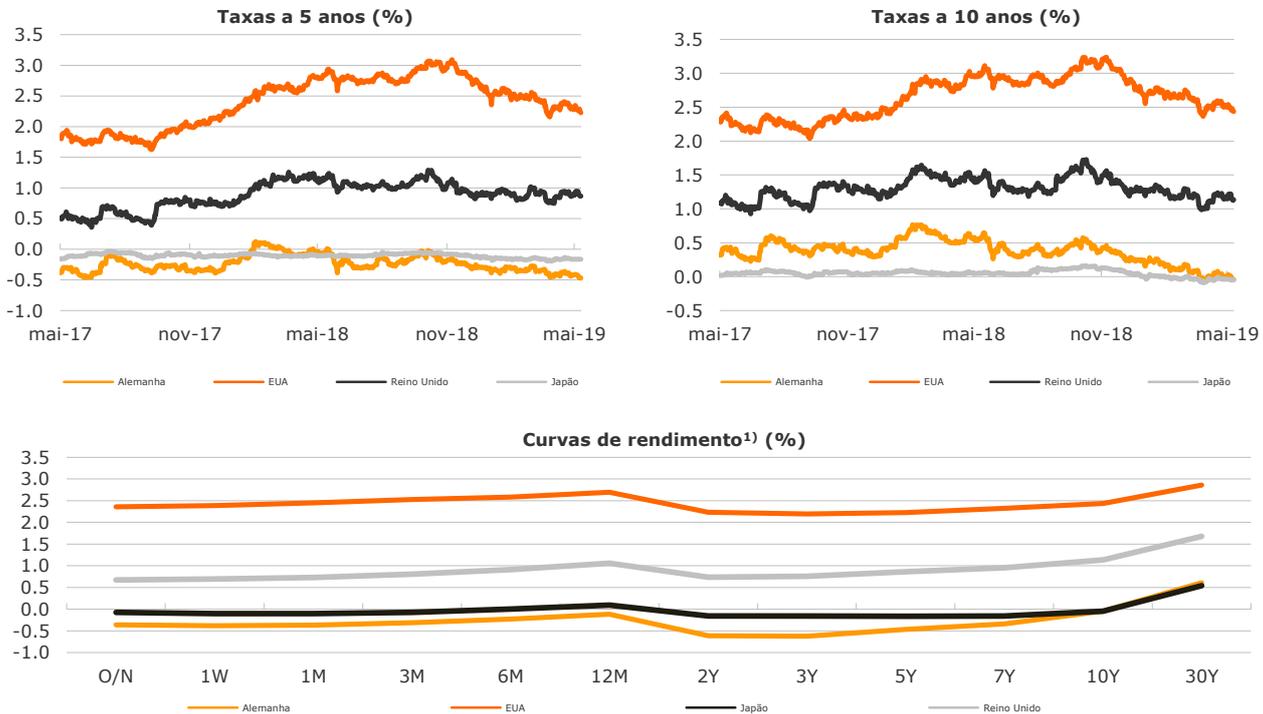
Nota: a Libor do JPY no prazo overnight, devido à ausência de informação, refere-se ao prazo spot next (contratos com entrega no dia seguinte)

Futuros



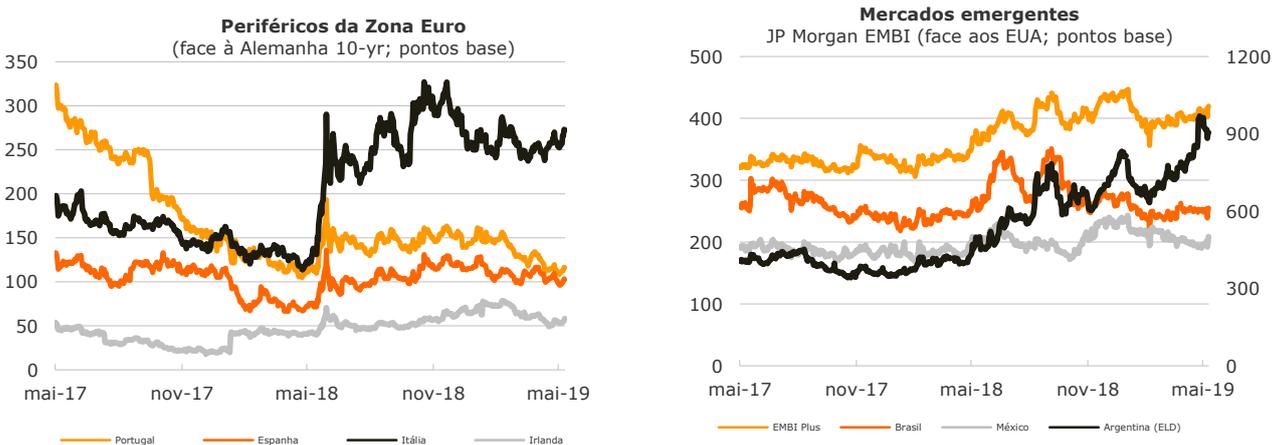
Dívida Pública

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%	-2.7	2.23%	-8.8	0.74%	3.9	-0.34%	-0.4
5 anos	-0.47%	-2.9	2.23%	-4.4	0.86%	2.4	0.10%	-2.8
10 anos	-0.05%	-1.9	2.44%	-2.8	1.14%	3.8	1.12%	-5.0
30 anos	0.61%	-1.5	2.86%	-3.3	1.68%	4.7	2.22%	-4.2

Spreads



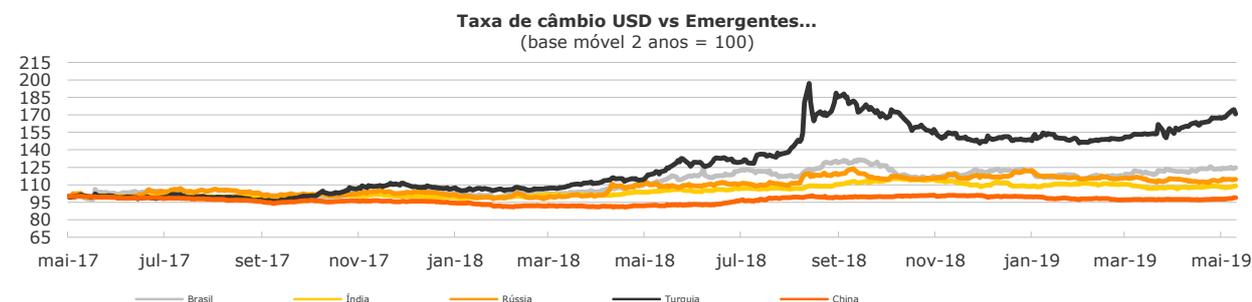
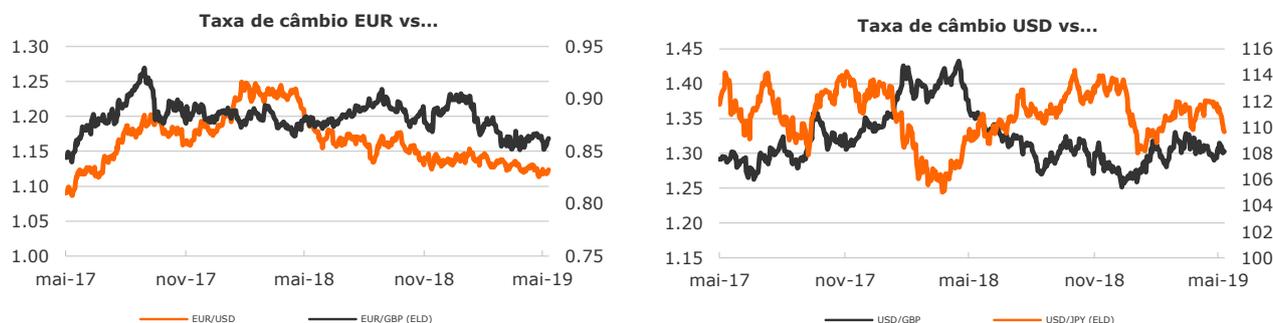
## Mercado Cambial

### Taxas de câmbio

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
<b>EUR vs...</b>									
	<b>USD</b>	E.U.A.	1.1235	0.35%	-0.36%	-1.89%	-5.68%	1.20	1.11
	<b>GBP</b>	R.U.	0.862	1.43%	0.13%	-4.07%	-2.17%	0.91	0.85
	<b>CHF</b>	Suiça	1.14	-0.19%	0.57%	0.99%	-4.85%	1.20	1.12
<b>USD vs...</b>									
	<b>GBP</b>	R.U.	1.30	-0.91%	-0.65%	2.21%	-3.49%	1.36	1.24
	<b>JPY</b>	Japão	109.66	-1.41%	-1.09%	0.00%	0.19%	114.58	104.70
<b>Emergentes</b>									
	<b>CNY</b>	China	6.82	1.33%	1.61%	-0.79%	7.48%	6.98	6.33
	<b>BRL</b>	Brasil	3.96	0.57%	3.42%	2.03%	11.65%	4.23	3.54

### Taxas de câmbio efectivas nominais

	Variação (%)					Últimos 12 meses	
	spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
<b>EUR</b>	100.9	0.48%	0.41%	-1.04%	-2.59%	104.21	99.98
<b>USD</b>	127.9	-0.12%	0.54%	-0.08%	6.08%	129.13	120.59



### Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
<b>Taxa spot</b>	1.124	0.862	7.466	9.803	1.137	109.660	1.012	1.303
Tx. forward 1M	1.126	0.863	7.465	9.817	1.136	109.401	1.009	1.305
Tx. forward 3M	1.132	0.865	7.462	9.847	1.136	108.871	1.003	1.309
Tx. forward 12M	1.157	0.874	7.446	9.999	1.132	106.588	0.979	1.324
Tx. forward 5Y	1.274	0.924	-	10.841	1.114	95.386	0.874	-

Fonte: Bloomberg

Commodities

Energia & metais



	10-mai	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
<b>Energia</b>							
WTI (USD/bbl.)	61.9	-0.1%	-4.3%	0.9%	62.1	59.7	56.1
Brent (USD/bbl.)	70.8	-0.1%	-0.7%	-0.5%	69.9	65.4	62.4
Gás natural (USD/MMBtu)	2.64	2.9%	-3.7%	-4.1%	2.6	2.6	2.5
<b>Metais</b>							
Ouro (USD/ onça troy)	1,287.2	0.5%	-1.7%	-2.5%	1,288.7	1,316.8	1,339.7
Prata (USD/ onça troy)	14.8	-1.2%	-3.3%	-11.5%	14.7	15.2	15.4
Cobre (USD/MT)	276.7	-1.8%	-5.7%	1.7%	276.7	279.9	282.8

Agricultura

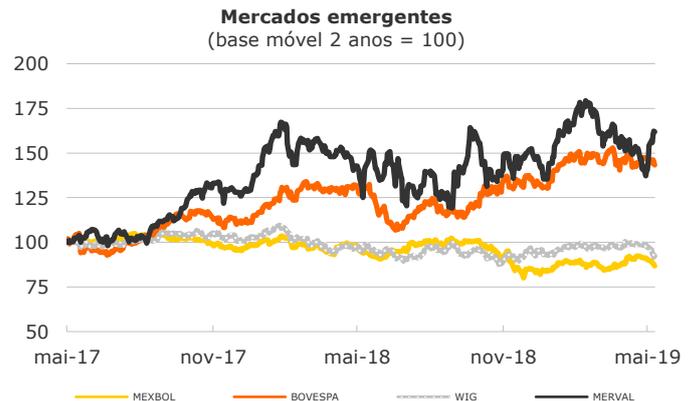
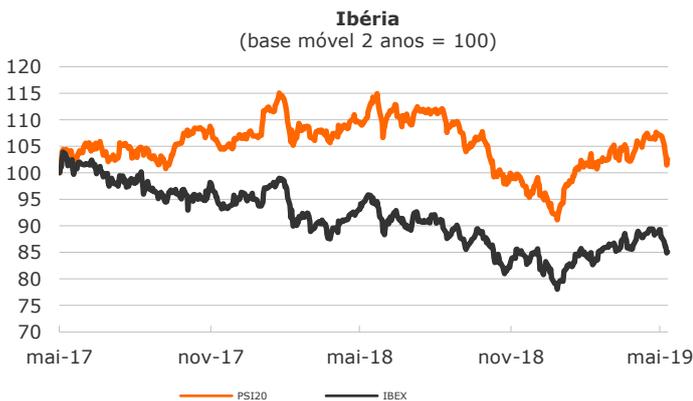
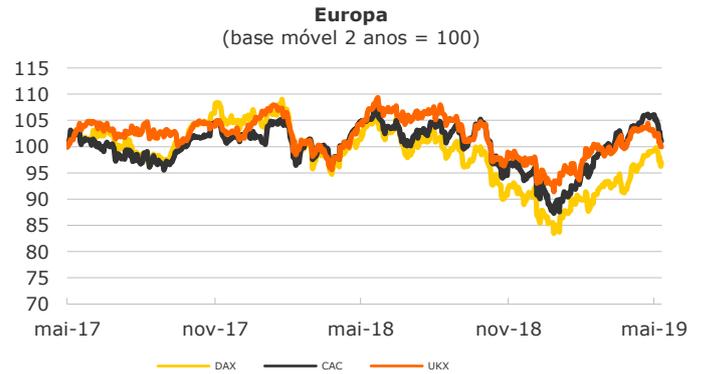
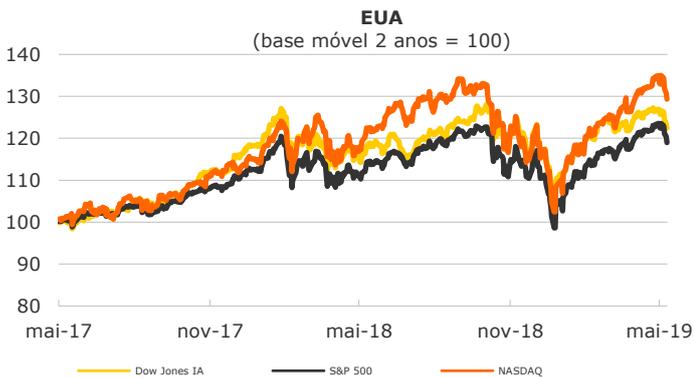


	10-mai	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	348.5	-6.7%	-6.7%	-12.7%	348.5	392.0	397.0
Trigo (USD/bu.)	425.5	-3.5%	-8.4%	-19.6%	425.5	462.8	520.3
Soja (USD/bu.)	797.5	-3.9%	-11.6%	-8.9%	812.0	871.3	890.5
Café (USD/lb.)	90.8	-0.1%	-6.5%	-26.5%	90.8	102.3	114.0
Açúcar (USD/lb.)	11.8	-2.2%	-9.5%	-9.8%	-	13.1	14.1
Algodão (USD/lb.)	69.6	-8.2%	-11.4%	-15.7%	69.6	71.4	71.1

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	12,060	22-mai	13,204	27-dez	10,279	-2.8%	-7.4%	14.2%
França	CAC 40	5,327	21-mai	5,657	27-dez	4,556	-4.0%	-3.9%	12.6%
Portugal	PSI 20	5,164	22-mai	5,801	27-dez	4,552	-4.0%	-7.1%	9.1%
Espanha	IBEX 35	9,118	14-mai	10,291	27-dez	8,286	-3.1%	-11.0%	6.8%
R. Unido	FTSE 100	7,203	22-mai	7,904	27-dez	6,537	-2.0%	-6.5%	7.1%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	3,361	18-mai	3,596	27-dez	2,909	-4.0%	-5.8%	12.0%
<b>EUA</b>									
	S&P 500	2,836	1-mai	2,954	26-dez	2,347	-3.7%	4.1%	13.1%
	Nasdaq Comp.	7,821	29-abr	8,176	24-dez	6,190	-4.2%	5.6%	17.9%
	Dow Jones	25,627	3-out	26,952	26-dez	21,713	-3.3%	3.6%	9.9%
<b>Ásia</b>									
Japão	Nikkei 225	21,345	2-out	24,448	26-dez	18,949	-4.3%	-5.1%	6.6%
Singapura	Straits Times	2,108	14-mai	2,486	4-jan	1,985	-4.7%	-14.5%	3.3%
Hong-Kong	Hang Seng	28,550	14-mai	31,593	30-out	24,541	-5.1%	-7.3%	10.5%
<b>Emergentes</b>									
México	Mexbol	42,730	28-ago	50,603	26-nov	39,272	-3.5%	-8.2%	2.6%
Argentina	Merval	34,030	13-fev	37,875	28-ago	24,618	5.0%	15.0%	12.3%
Brasil	Bovespa	93,688	19-mar	100,439	19-jun	69,069	-2.4%	9.1%	6.6%
Rússia	RTSC Index	1,214	23-abr	1,285	25-dez	1,033	-2.0%	6.3%	13.6%
Turquia	SE100	88,533	28-mai	106,525	17-ago	84,655	-5.8%	-13.5%	-3.0%



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

---