

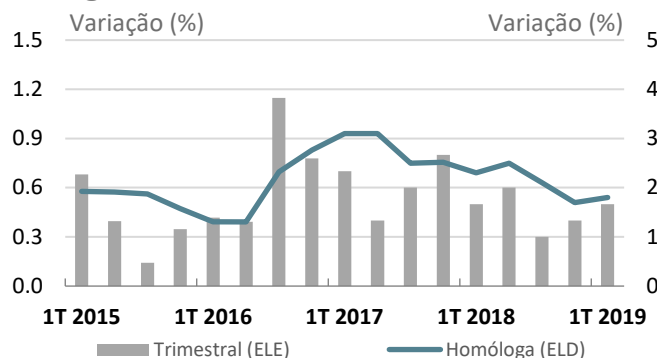
Economia portuguesa

- **A atividade económica cresceu de forma robusta no 1T 2019.** Concretamente, a economia avançou 0,5% em cadeia e 1,8% homólogo, mais 1 décima do que no 4T 2018 (em ambos os casos). Esta aceleração foi suportada pela procura interna, através da melhoria do investimento. Assim, o bom comportamento do investimento reforça o bom desempenho da economia no curto e médio prazo. O contributo da procura externa foi mais negativo. O indicador coincidente para a atividade global de abril manteve-se em 2,0%, sugerindo crescimento idêntico do PIB no 2T.
- **O turismo mantém tendência positiva.** Em março registaram-se 1,8 milhões de novos hóspedes em hotelaria (+3,5% homólogo). Ainda que se trate de um registo positivo, o aumento do número de turistas estrangeiros foi inferior ao do mês anterior. Contudo, esta desaceleração deve-se ao efeito Páscoa, que em 2018 foi no mês de março (em abril este ano). Por nacionalidades, os hóspedes provenientes da China e EUA continuam a aumentar vigorosamente, 23,5% e 22,4% homólogo, respetivamente, no 1T 2019. Por outro lado, e pela primeira vez desde 2013, o rendimento médio por quarto disponível caiu em março.
- **As novas operações de crédito aumentam ligeiramente no 1T** (1,6% homólogo no acumulado até março). Não obstante, este registo está condicionado por efeitos de base desfavoráveis no caso das empresas, onde se verificou uma queda de 0,2% homólogo dos novos empréstimos (relacionados com uma operação pontual em janeiro de 2018). Corrigindo deste efeito, as novas operações teriam crescido em torno de 11% homólogo. No caso das famílias, as novas operações de crédito à habitação desaceleraram no acumulado dos primeiros três meses (6,9% homólogo, face a 19,6% em 2018) e contraíram no caso do crédito ao consumo (-2,9%, face a +9,3% em 2018).

Economia espanhola

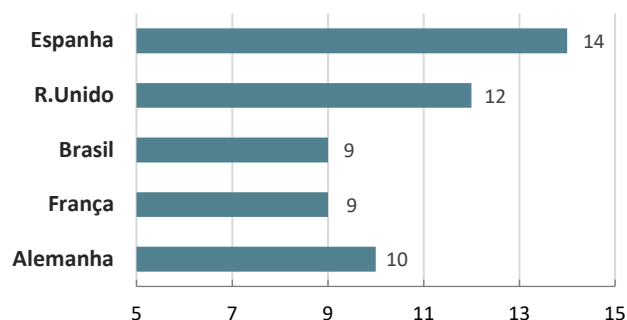
- **A taxa de inflação geral aumentou em abril para 1,5% e a subjacente para 0,9%,** em ambos os casos 2 décimas acima do registo do mês anterior. O aumento deveu-se às componentes subjacentes, especificamente devido ao avanço no preço dos serviços, influenciado pelo facto da Semana Santa ter sido em abril. Para os próximos meses prevemos uma recuperação gradual da taxa de inflação subjacente suportada no dinamismo do mercado de trabalho.
- **A dívida das Administrações Públicas alcançou os 1,20 biliões de euros em março de 2019,** após aumentar 2,3% em cadeia no 1T 2019 (+3,3% em termos homólogos). Isto situou a dívida em 98,5% do PIB, um nível superior ao fecho de 2018 (97,1%), embora semelhante ao nível de há doze meses.
- **A compra e venda de habitação diminuiu ligeiramente o seu ritmo de crescimento em março,** com um aumento de 8,1% homólogo (acumulado de 12 meses) face aos 10,3% de 2018. Destaque para o comportamento diferenciado entre as compras e vendas de habitação de nova construção e em segunda mão. De facto, à medida que as promoções imobiliárias iniciadas nos últimos anos estão a entrar no mercado, a compra e venda de habitação está a adquirir maior protagonismo, com um aumento de 14,4% no 1T 2019, em comparação com os 1,4% da habitação em segunda mão. Consequentemente, o peso relativo

Portugal: PIB



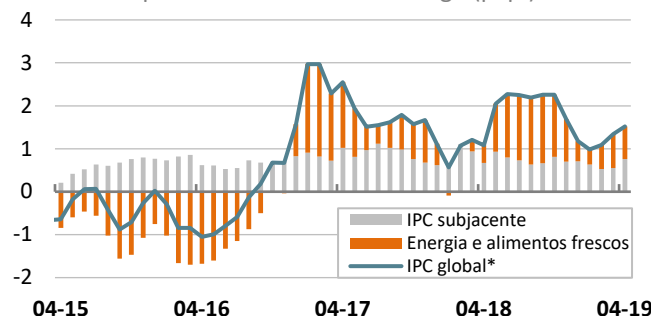
Portugal: Entrada de turistas por origem

Acumulado de jan-mar 2019 (% do total)

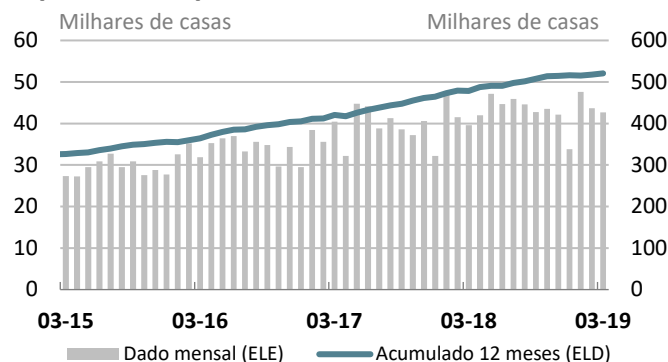


Espanha: IPC

Contributo para o crescimento homólogo (p. p.)



Espanha: compra e venda de casas



da nova habitação na totalidade das compras e vendas está a recuperar terreno (18,4% no 1T 2019), embora ainda se mantenha perto de valores mínimos e muito longe da média da última década (36,0%).

Economia europeia

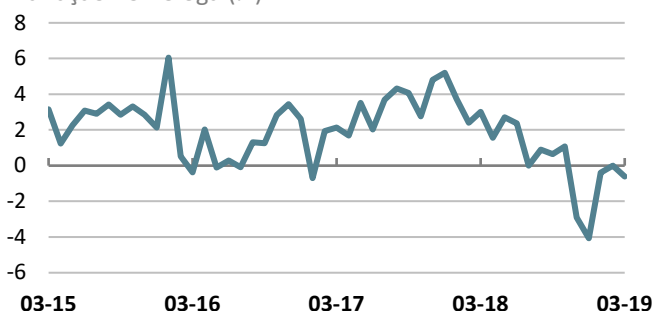
- **Dados mistos de atividade na Zona Euro.** Em termos positivos, o mercado de trabalho continua a ser um fator de apoio importante para o crescimento da região: no 1T 2019, o emprego cresceu 1,3% homólogo, um dado positivo apesar da ligeira desaceleração (1,6% no 1T 2018). Em termos negativos, a produção industrial voltou a dececionar, com uma queda homóloga em março de 0,6% (0,0% em fevereiro). Um indicador de que os problemas do setor industrial continuam a afetar a economia europeia.
- **A Alemanha volta a crescer.** No 1T 2019, a economia alemã cresceu uns robustos 0,4% em cadeia, recuperando da quebra registada no segundo semestre de 2018 (-0,2% no 3T 2018 e 0,0% no 4T 2018). Tudo indica que a força da procura interna, com uma aceleração importante do consumo privado e do investimento no setor da construção, foi o responsável principal pelo aumento. Contudo, os problemas do setor industrial alemão e as fracas prestações do setor externo poderiam afetar de forma negativa a economia alemã no 2T.

Economia internacional

- **Os dados de atividade dos EUA continuam a sugerir avanços da atividade económica,** mas com uma evidente desaceleração em comparação com o 1T. Especificamente, os modelos de previsão do PIB das várias Reservas Federais situam o crescimento do 2T no intervalo de 1,2%-2,2% (em cadeia, anualizados), representando um claro abrandamento em relação à evolução de 3,2% do 1T. Contudo, a mais de um mês do fecho do trimestre, ainda é cedo para avaliar com precisão a dimensão da desaceleração. Neste sentido, alguns dos indicadores de atividade divulgados na semana passada surpreenderam positivamente, como por exemplo os índices industriais de maio elaborados pela Fed de Nova Iorque e pela de Filadélfia, que aumentaram consideravelmente.
- **China: indicadores de atividade abaixo das expectativas.** Em particular, a produção industrial desacelerou em abril com um fraco crescimento homólogo de 5,4% (8,5% em março). As vendas a retalho também mostraram uma dinâmica semelhante com um crescimento homólogo de 7,2% em abril (8,7% em março). Estes dados sugerem que o incentivo fiscal implementado no 1T está a ter um impacto limitado e que, na ausência de novas medidas de incentivo, a economia chinesa poderia voltar a desacelerar no 2T.
- **Desaceleração da Rússia no início de 2019.** No 1T 2019 o PIB russo cresceu 0,5% homólogo, significativamente abaixo dos 2,7% do trimestre anterior. Embora este valor tenha sido afetado negativamente por um efeito temporário (no 1T 2018 o crescimento foi atipicamente elevado), trata-se de um registo muito inferior ao previsto, em parte devido ao maior efeito negativo do aumento do IVA no início do ano. Além disso, este valor confirma a previsão de uma desaceleração em 2019 face à persistência da incerteza geopolítica (com a ameaça de novas sanções internacionais), mas também devido ao regresso a taxas mais de acordo com o potencial do país.

Zona Euro: Produção industrial*

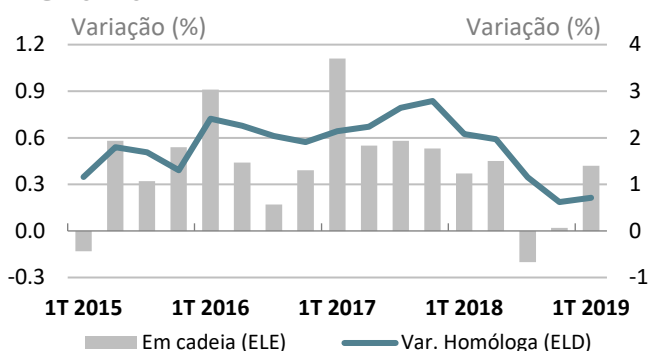
Variação homóloga (%)



Nota: *Série ajustada à sazonalidade.

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

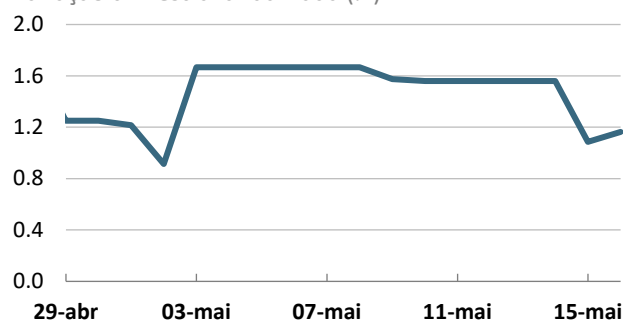
Alemanha: PIB



Font: BPI Research, a partir de dados do Escritório Federal de Estatística da Alemanha.

EUA: Estimativa do PIB 2T

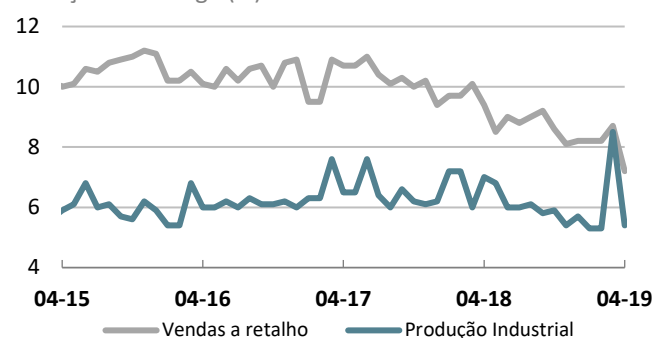
Variação trimestral anualizada (%)



Fonte: BPI Research, a partir do modelo de Nowcasting do Fed de Atlanta.

China: Indicadores de actividade

Variação homóloga (%)



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

Mercados financeiros

- **A incerteza geopolítica continua a influenciar a tendência dos mercados.** Ao longo da semana anterior, as bolsas internacionais registaram o mesmo número de sessões com perdas importantes e também com avanços significativos. Estas oscilações foram marcadas pelo aumento das tensões comerciais entre a China e os EUA (após o anúncio de novos aumentos das taxas aduaneiras) e as notícias que proporcionavam algum otimismo face à continuidade das negociações entre ambos os países. Assim, no conjunto da semana as bolsas registaram uma tendência mista com uma ligeira recuperação das perdas verificadas na Europa (EuroStoxx50 +1,9%), moderação das quedas nos EUA (S&P -0,8%) e novas descidas nas bolsas emergentes (MSCI EM -3,6%). Neste contexto de maior incerteza, a procura de ativos historicamente seguros manteve as taxas de juro soberanas dos EUA e da Alemanha em níveis baixos, enquanto os prémios de risco da periferia da Zona Euro se mantiveram estáveis em Portugal e Espanha (a taxa de juro da obrigação espanhola a 10 anos situou-se próximo do seu valor mínimo histórico). Por sua vez, em Itália, o prémio de risco deu sinais de volatilidade numa semana em que

tiveram lugar várias declarações políticas sobre a política fiscal do país.

- Finalmente, no mercado de matérias-primas, o preço do barril de Brent aumentou, atingindo os 72 dólares devido ao aumento das tensões no Médio Oriente, após a sabotagem a várias infraestruturas petrolíferas na região.
- **Intensifica-se a saída de fluxos de capitais das economias emergentes devido à disputa comercial entre os EUA e a China.** Os recentes acontecimentos e o aumento dos riscos vistos pelos investidores fizeram com que durante a última semana a saída de fluxos atingisse os 1.000 milhões de dólares. Trata-se do nível semanal mais alto dos últimos sete meses, quando ocorreu o episódio de maior tensão (até então) entre ambos os países.
- **Os lucros empresariais do 1T foram maiores do que o esperado.** Na reta final da campanha de resultados do 1T, nos EUA 76% das empresas do S&P 500 superaram as previsões de lucros estimadas pelo consenso dos analistas, com especial destaque para os setores do consumo e das comunicações. Na Zona Euro, apesar de 53% das empresas terem superado as expectativas, a distribuição dos lucros foi mais desigual e reduzida do que nos EUA, em parte devido ao impacto dos preços da energia e ao abrandamento da atividade no setor privado.

		17-5-19	10-5-19	Var. semanal	Acumulado 2019	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	-0,31	-0,31	0	0	1
	EUA (Libor)	2,52	2,53	-1	-29	19
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	-0,13	-0,12	-2	-2	6
	EUA (Libor)	2,64	2,69	-5	-37	-12
Taxas 10 anos	Alemanha	-0,10	-0,05	-6	-35	-68
	EUA	2,39	2,47	-8	-29	-67
	Espanha	0,88	0,98	-10	-54	-57
	Portugal	1,05	1,12	-7	-67	-82
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	98	102	-4	-20	12
	Portugal	115	116	-1	-33	-14
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		2.860	2.881	-0,8%	14,1%	5,4%
Euro Stoxx 50		3.426	3.361	1,9%	14,1%	-4,1%
IBEX 35		9.280	9.118	1,8%	8,7%	-8,2%
PSI 20		5.118	5.164	-0,9%	8,2%	-10,5%
MSCI emergentes		996	1.033	-3,6%	3,2%	-12,4%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,116	1,123	-0,7%	-2,7%	-5,2%
EUR/GBP	libras por euro	0,877	0,864	1,5%	-2,4%	0,4%
USD/CNY	yuan por dólar	6,918	6,823	1,4%	0,6%	8,4%
USD/MXN	pesos por dólar	19,170	19,104	0,3%	-2,4%	-3,9%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		79,7	78,7	1,3%	3,9%	-11,8%
Brent a um mês	\$/barril	72,2	70,6	2,3%	34,2%	-8,0%

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

Dados previstos de 20 a 26 de Maio

20 Portugal	Síntese Económica de Conjuntura (Abr.)	22 Portugal	Boletim Estatístico (Maio)
Zona Euro	Balança de pagamentos (Mar.)	Reino Unido	IPC (Abr.)
Japão	PIB (1T), Produção Industrial (Mar.)	EUA	Minutas da Fed
21 Espanha	Comércio Internacional (Mar.)	Japão	Balança comercial (Abr.)
Portugal	Posição de Investimento Internacional (1T), Balança de pagamentos (Mar.)	23 Espanha	Créditos, depósitos e incumprimento (Mar.)
Zona Euro	Indicador de confiança dos consumidores (Maio)	Espanha	Preços dos terrenos do Ministério de Fomento (1T)
EUA	Vendas de habitações já existentes (Abr.)	Zona Euro	PMI Indústria Transformadora, Serviços e Compósito (Maio)
22 Espanha	Entrada de pedidos e volume de negócios da indústria transformadora (Mar.)	EUA	Vendas de habitações já existentes (Abr.)
Espanha	Indicador de actividade dos serviços (Mar.)	24 Japão	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

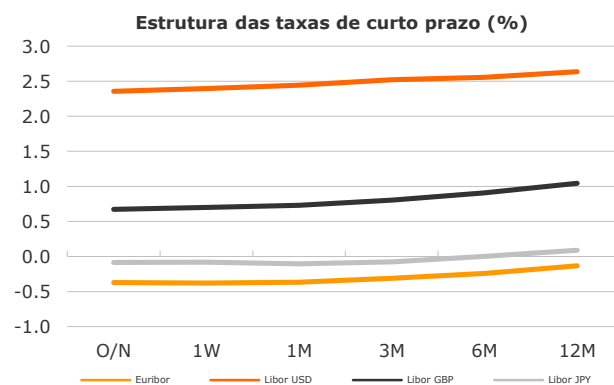
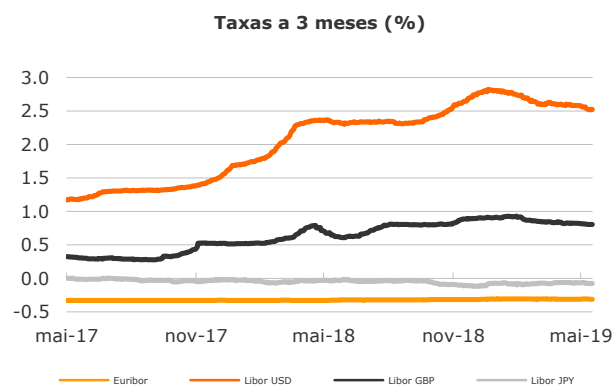
Quadro de política monetária

	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.

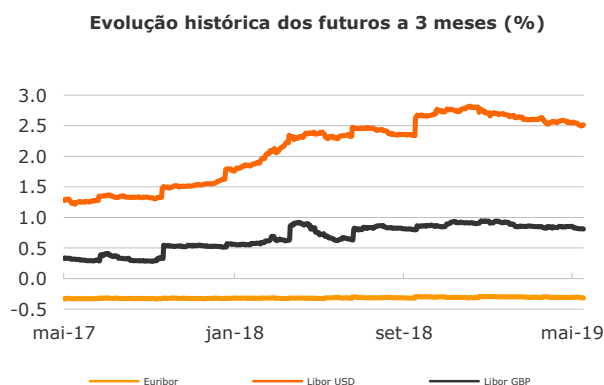
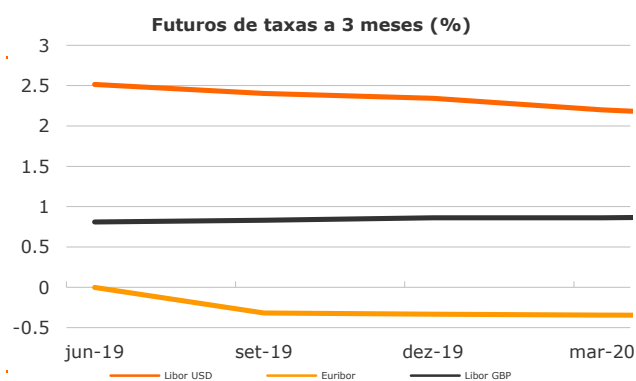
*** O nível actual refere-se ao valor médio do objectivo do SNB para a Libor 3 meses do CHF.

Taxas de curto-prazo



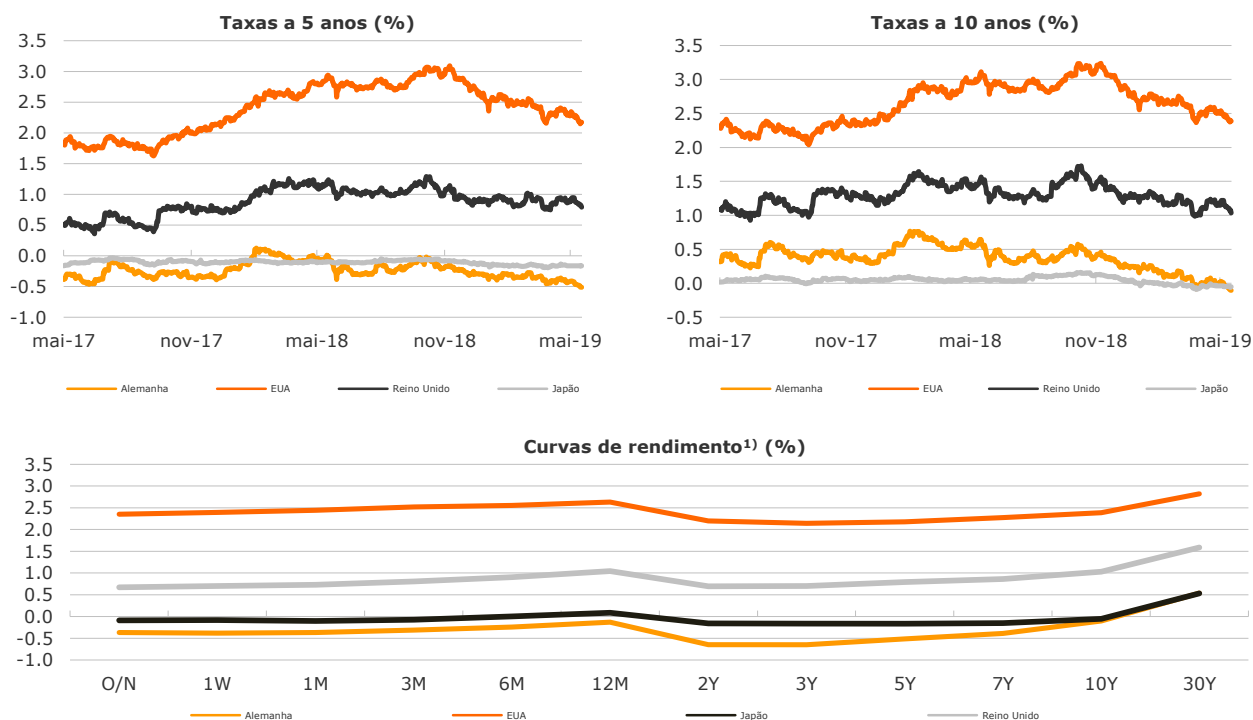
Nota: a Libor do JPY no prazo overnight, devido à ausência de informação, refere-se ao prazo *spot next* (contratos com entrega no dia seguinte)

Futuros



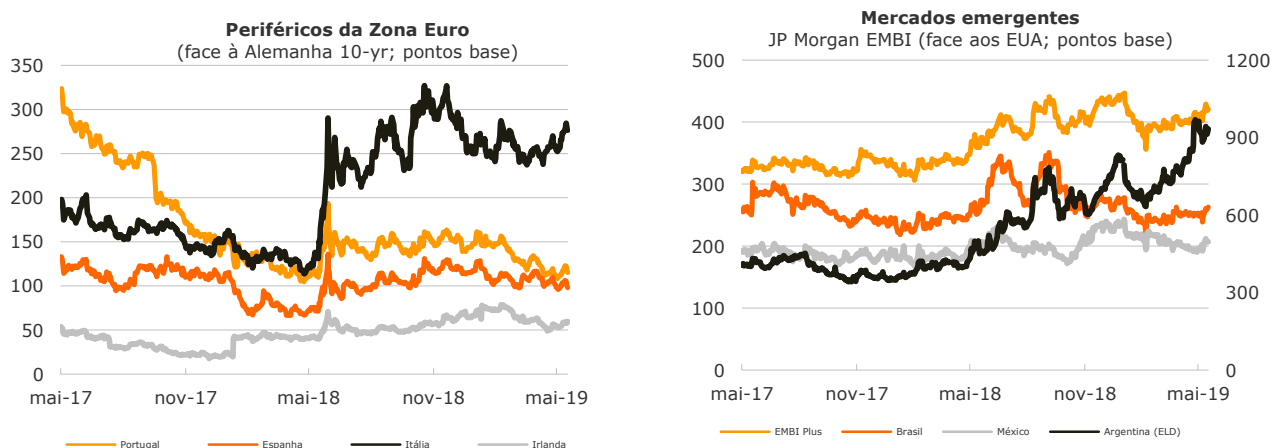
Dívida Pública

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	-0.65%	-7.7	2.20%	-20.4	0.70%	-9.0	-0.36%	-1.1
5 anos	-0.51%	-15.0	2.17%	-22.8	0.79%	-15.5	0.05%	-9.5
10 anos	-0.10%	-18.4	2.39%	-20.5	1.03%	-20.2	1.05%	-16.3
30 anos	0.54%	-20.0	2.82%	-17.2	1.59%	-15.3	2.15%	-15.9

Spreads



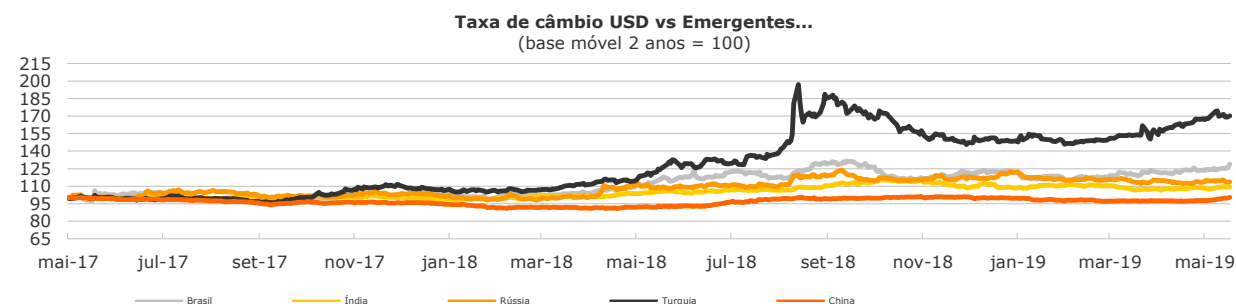
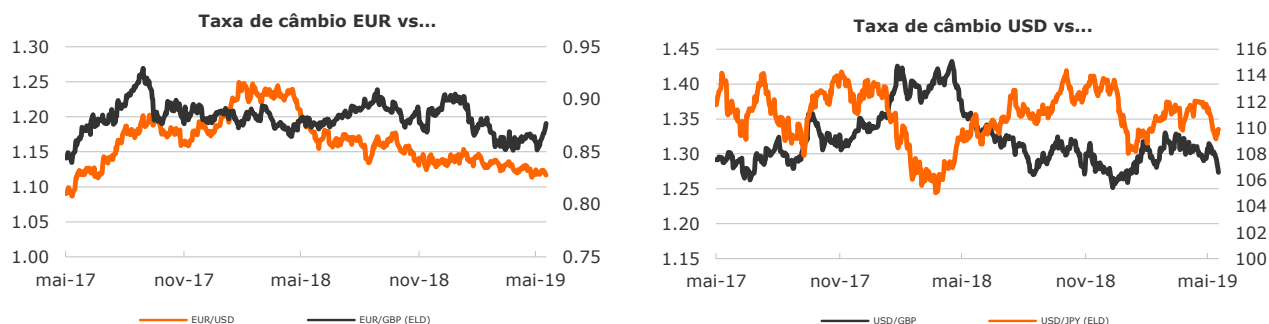
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.1168	-0.61%	-1.13%	-2.48%	-5.40%	1.19	1.11
	GBP	R.U.	0.877	1.50%	1.22%	-2.45%	0.48%	0.91	0.85
	CHF	Suiça	1.13	-0.73%	-1.16%	0.25%	-4.49%	1.18	1.12
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.27	-2.23%	-2.31%	-0.08%	-5.76%	1.35	1.24
	JPY	Japão	109.88	0.18%	-1.89%	0.20%	-0.70%	114.58	104.70
Emergentes									
	CNY	China	6.92	1.39%	3.45%	0.58%	8.66%	6.98	6.36
	BRL	Brasil	4.10	3.53%	4.23%	5.60%	10.79%	4.23	3.58

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR			100.9	0.04%	0.07%	-1.00%	-2.15%	103.76	99.98
USD			128.3	0.32%	1.12%	0.24%	6.25%	129.13	121.59



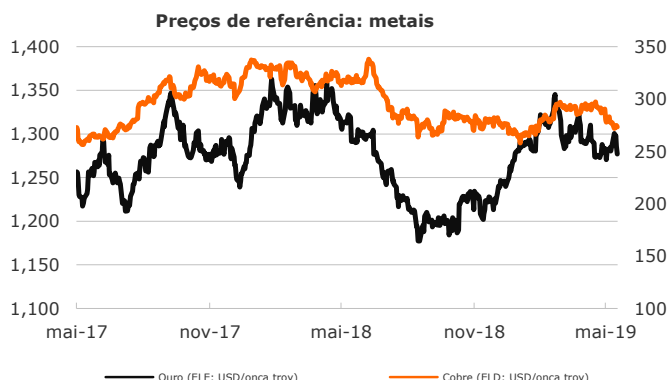
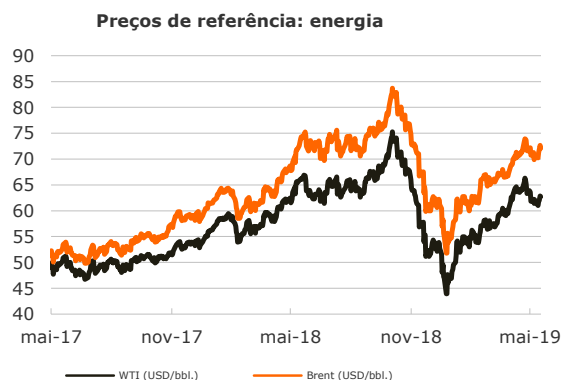
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.117	0.877	7.468	9.811	1.128	109.880	1.010	1.274
Tx. forward 1M	1.120	0.878	7.466	9.824	1.128	109.620	1.007	1.276
Tx. forward 3M	1.125	0.880	7.464	9.855	1.127	109.088	1.002	1.279
Tx. forward 12M	1.150	0.889	7.453	10.010	1.124	106.828	0.977	1.294
Tx. forward 5Y	1.264	0.938	-	10.870	1.106	95.843	0.875	-

Fonte: Bloomberg

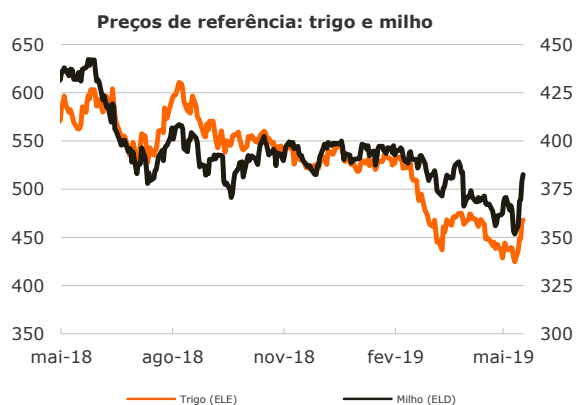
Commodities

Energia & metais



	17-mai	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	62.8	1.8%	-1.7%	9.0%	62.9	60.5	56.9
Brent (USD/bbl.)	72.1	2.0%	1.4%	6.8%	71.2	66.8	63.2
Gás natural (USD/MMBtu)	2.64	0.6%	3.0%	-2.1%	2.6	2.6	2.5
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	1,276.8	-0.9%	0.3%	-1.1%	1,276.3	1,304.7	1,337.7
Prata (USD/ onça troy)	14.4	-2.6%	-3.7%	-12.5%	14.4	14.8	15.2
Cobre (USD/MT)	273.5	-1.4%	-8.0%	-2.8%	273.9	277.0	280.2

Agricultura

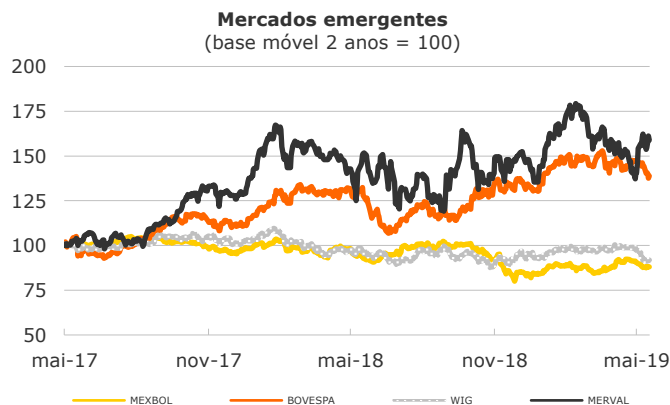
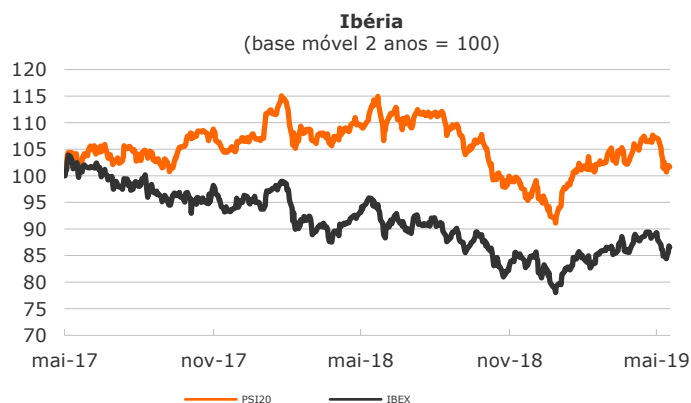
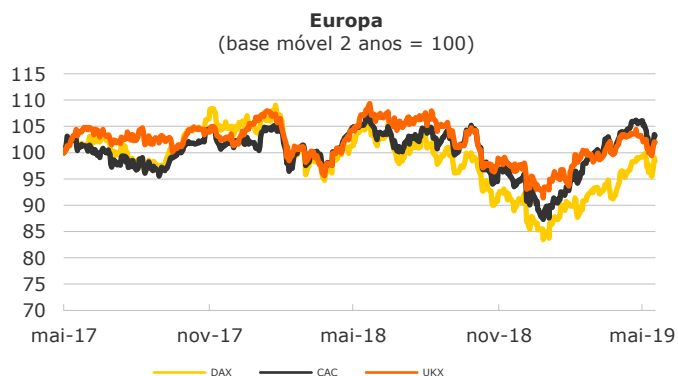
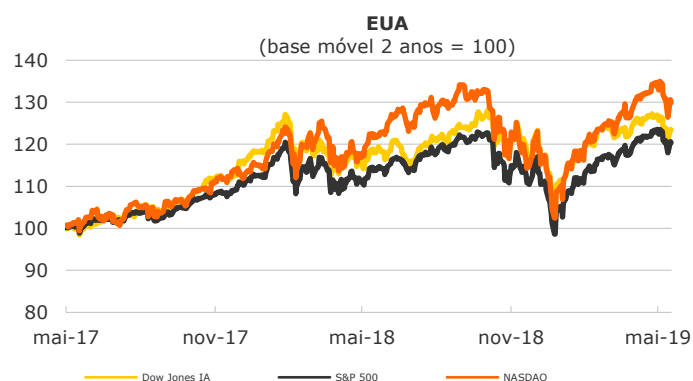


	17-mai	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	382.5	8.7%	4.2%	-1.9%	382.5	413.8	406.3
Trigo (USD/bu.)	467.8	10.1%	3.9%	-11.9%	467.8	499.0	543.8
Soja (USD/bu.)	826.8	3.7%	-5.9%	-7.3%	826.8	883.3	902.0
Café (USD/lb.)	89.0	-2.0%	-0.8%	-26.9%	89.0	100.8	112.9
Açúcar (USD/lb.)	11.5	-2.0%	-8.4%	-11.4%	-	12.9	13.9
Algodão (USD/lb.)	66.1	-3.4%	-16.3%	-18.1%	66.1	68.3	69.2

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	12,239	22-mai	13,204	27-dez	10,279	1.5%	-6.7%	15.9%
França	CAC 40	5,438	21-mai	5,657	27-dez	4,556	2.1%	-3.3%	15.0%
Portugal	PSI 20	5,118	22-mai	5,801	27-dez	4,552	-0.9%	-11.0%	8.2%
Espanha	IBEX 35	9,280	18-mai	10,221	27-dez	8,286	1.8%	-9.2%	8.7%
R. Unido	FTSE 100	7,349	22-mai	7,904	27-dez	6,537	2.0%	-5.6%	9.2%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	3,426	18-mai	3,596	27-dez	2,909	1.9%	-4.6%	14.1%
EUA									
	S&P 500	2,870	1-mai	2,954	26-dez	2,347	-0.4%	5.5%	14.5%
	Nasdaq Comp.	7,857	29-abr	8,176	24-dez	6,190	-0.8%	6.4%	18.4%
	Dow Jones	25,847	3-out	26,952	26-dez	21,713	-0.4%	4.6%	10.8%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	21,250	2-out	24,448	26-dez	18,949	-0.4%	-7.3%	6.2%
Singapura	Straits Times	2,056	28-mai	2,482	4-jan	1,985	-2.5%	-16.0%	0.7%
Hong-Kong	Hang Seng	27,946	7-jun	31,521	30-out	24,541	-1.3%	-9.7%	8.1%
Emergentes									
México	Mexbol	43,377	28-ago	50,603	26-nov	39,272	0.0%	-5.3%	4.2%
Argentina	Merval	33,398	13-fev	37,875	28-ago	24,618	0.0%	5.0%	10.3%
Brasil	Bovespa	90,825	19-mar	100,439	19-jun	69,069	-3.6%	8.6%	3.3%
Russia	RTSC Index	1,255	23-abr	1,285	25-dez	1,033	3.4%	6.2%	17.4%
Turquia	SE100	86,796	28-mai	106,525	17-ago	84,655	-2.0%	-14.8%	-4.9%



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
