

## Economia portuguesa

- **A dívida pública reduziu ligeiramente em julho**, situando-se em 251.000 milhões de euros, menos 200 milhões do que em junho. Esta evolução explica-se especialmente pela diminuição da dívida de curto prazo, que mais do que compensou o aumento da emissão de dívida de longo prazo; esta estratégia visa tirar partido da redução dos custos de financiamento da República, refletindo o ambiente nos mercados e a melhoria das contas públicas. De facto, o défice orçamental atingiu 0,4% do PIB até julho, uma melhoria face a -2,3% em igual período de 2018, para a qual contribuiu um crescimento da receita largamente superior ao da despesa (6,5% e 1,6% homólogo, respetivamente). Este esforço de consolidação orçamental também apoiará a redução da dívida pública, que atualmente se situa em 122,1% do PIB.

## Economia espanhola

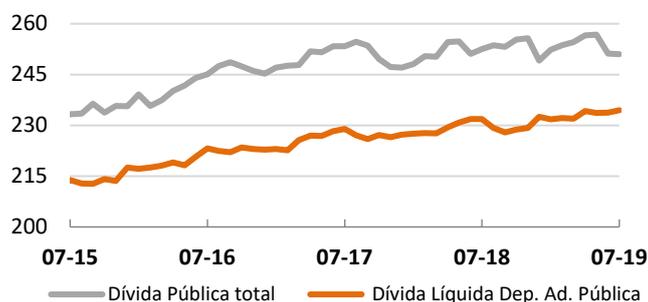
- **Os indicadores de atividade mostram uma ligeira melhoria, embora o setor das indústrias continue em dificuldades.** Assim, em agosto, o índice PMI do setor das indústrias subiu 0,6 pontos, para 48,8 pontos. Apesar da melhoria, o indicador mantém-se abaixo do limite de 50 pontos, que delimita a zona de expansão da de contração. Por sua vez, o indicador homólogo do setor dos serviços aumentou 1,4 pontos para 54,3 pontos, o nível mais alto dos últimos cinco meses.
- **A desaceleração do mercado de trabalho tornou-se mais perceptível em agosto.** O número de inscritos na Segurança Social diminuiu em 212.984 pessoas (em termos não ajustados de sazonalidade), uma situação habitual neste mês de verão, embora a diminuição tenha sido ligeiramente superior à prevista pelo BPI Research (202.000 pessoas). Assim, o ritmo de criação de emprego em termos ajustados de sazonalidade abrandou ligeiramente (2,55%). Por sua vez, o desemprego registado caiu em agosto 3,7% homólogo (3,9% em julho).
- **A despesa turística continua a crescer apesar da ligeira descida no número de turistas internacionais.** Em julho, chegaram 9,9 milhões de turistas internacionais, menos 1,3% do que em julho 2018. Contudo, a despesa turística subiu 2,0% homólogo, graças a uma maior despesa média por pessoa e dia, que compensou largamente a descida no número de turistas e na duração das estadias.
- **O mercado imobiliário reduz ligeiramente a sua tendência de expansão.** No segundo trimestre do ano, o preço da habitação cresceu 5,3% homólogo, um ritmo significativo embora um pouco mais contido do que o do trimestre anterior (6,8%). Esta ligeira quebra deveu-se principalmente ao comportamento do segmento da nova habitação, que cresceu 7,2%, menos 3,2 p.p. do que no 1T. Por sua vez, o preço da habitação existente também abrandou o seu ritmo de crescimento embora de uma forma mais moderada (5,0% no 2T vs. 6,2% no 1T).

## Economia europeia

- **A procura externa afeta a desaceleração da Zona Euro.** Assim, segundo a nova estimativa realizada pelo Eurostat, o PIB da Zona Euro cresceu 0,2% em cadeia no 2T 2019, e 1,2% em termos homólogos. Por componentes, e em termos homólogos, a procura interna contribuiu com 1,1 p.p. para o crescimento homólogo do 2T (1,4 p.p. descontando a contribuição negativa

### Portugal: Dívida Pública\*

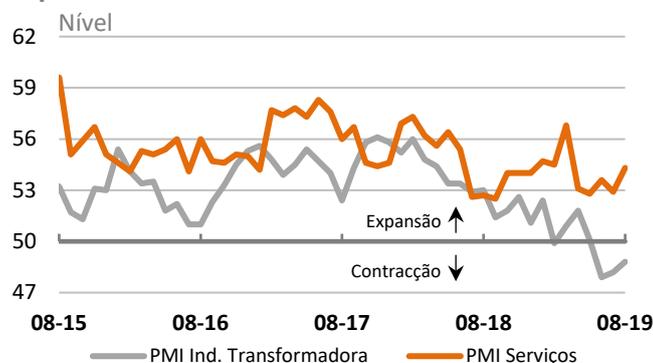
(Mil milhões de euros)



Nota: \*Dívida Pública na ótica de Maastricht.

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

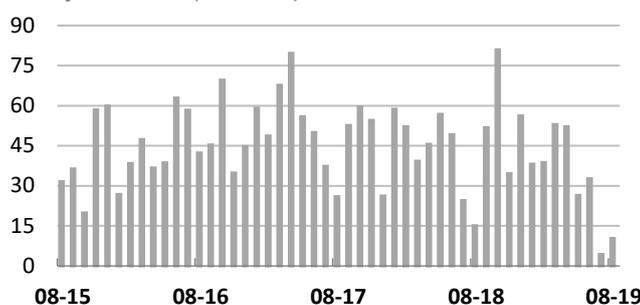
### Espanha: Indicadores de actividade



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

### Espanha: Inscritos na Segurança Social Social\*

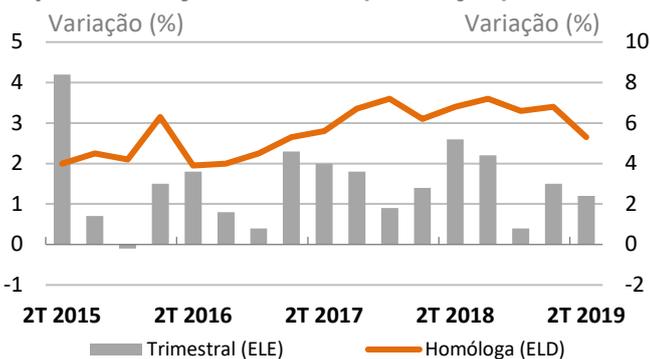
Variação mensal (milhares)



Nota: \*Série ajustada de sazonalidade.

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

### Espanha: Preços das casas (transação)



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

das existências), um pouco inferior ao do 1T (1,3 p.p.). Por outro lado, a procura externa voltou a desapontar, com uma contribuição para o crescimento homólogo nula (tal como ocorreu no 1T), afetada pela desaceleração das exportações. Em relação ao 3T, os indicadores de atividade sugerem que o abrandamento da Zona Euro vai continuar devido ao prolongamento da contração nas indústrias e aos problemas do setor externo, que têm afetado intensamente a economia alemã.

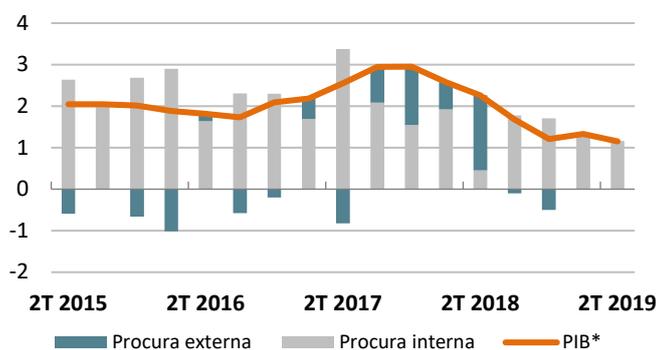
- **Novo adiamento do Brexit à vista.** A Câmara dos Comuns aprovou uma lei para forçar uma extensão do artigo 50 (e adiar o *Brexit* até janeiro de 2020) se o acordo de saída com a UE permanecer sem ratificação antes de 19 de outubro. Assim, evitar-se-ia um *Brexit* desordenado, pelo menos a curto prazo. Não obstante, embora também tenha sido chumbada a convocatória de eleições antecipadas para outubro, esperamos que as mesmas sejam convocadas nos próximos meses. Neste sentido, um novo Parlamento com uma maioria pró-*Brexit* poderia apoiar uma futura saída sem acordo.

## Economia internacional

- **Mantém-se a debilidade no sentimento económico global no 3T.** Especificamente, em agosto, o indicador composto global PMI situou-se num nível contido (51,3 pontos, ligeiramente abaixo do dado de julho). O índice das indústrias manteve-se abaixo do limite dos 50 pontos (49,5), indicando que o mesmo se encontra em contração. Entretanto, o índice dos serviços continuou acima dos 50 pontos (51,8), mas cada vez mais perto deste limite. Neste sentido, as notícias sobre uma possível nova aproximação entre os EUA e a China em matéria comercial poderiam ajudar a deter a deterioração gradual no sentimento económico global durante os próximos meses.
- **De forma geral, os indicadores económicos dos EUA continuam a sugerir avanços significativos no 3T,** embora menores do que no primeiro semestre do ano. Assim, o índice de sentimento empresarial (ISM) das indústrias do mês de agosto situou-se abaixo dos 50 pontos (49,1) pela primeira vez desde agosto de 2016. A quebra foi generalizada nas suas principais subcomponentes, com destaque para a queda dos novos pedidos de exportação, que se enquadra no contexto atual de taxas aduaneiras contra a China. Contudo, no âmbito das tensões comerciais, na semana passada soubemos que ambos os países irão retomar as negociações no início de outubro. Em contraposição ao índice das indústrias, o dos serviços subiu para 56,4 pontos, situando-se confortavelmente na zona de expansão. Em termos de mercado de trabalho, em agosto foram criados 130.000 postos de trabalho, um dado considerável numa economia em pleno emprego. A taxa de desemprego manteve-se nuns reduzidos 3,7%, e os salários cresceram 3,2% homólogo.
- **O PIB da Turquia surpreende favoravelmente.** No 2T 2019, o PIB caiu 1,5% homólogo, menos do que o previsto, devido a uma contribuição do setor externo significativamente maior do que em trimestres anteriores, compensando largamente o agravamento da procura interna. O dado é indicativo que o ajustamento macroeconómico está a ser materializado com intensidade, especialmente na sua dimensão externa: no 2T o saldo da balança corrente foi positivo, +0,1% do PIB, uma situação que não ocorria desde 2002. Contudo, as perspetivas imediatas continuarão a ser afetadas pela contração da procura interna.

### Zona Euro: PIB

Contributo para o crescimento homólogo (p. p.)

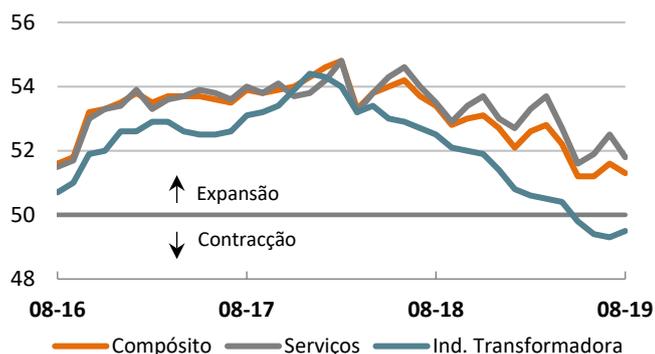


Nota: \*Variação homóloga (%).

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

### Globais: PMIs

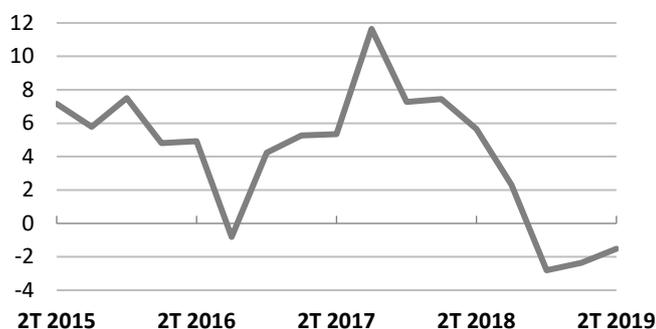
Nível



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

### Turquia: PIB

Variação homóloga (%)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Instituto Turco de Estatística.

## Mercados financeiros

- Os mercados recuperam alguma robustez.** Numa semana marcada pela indecisão entre a debilidade dos indicadores de atividade industrial e a solidez do setor dos serviços, o anúncio de que os EUA e a China vão retomar formalmente as negociações comerciais agiu como catalisador para alavancar os mercados. Assim, a aversão ao risco moderou a sua pressão sobre os ativos financeiros e foram registados aumentos sólidos tanto nas bolsas como nas taxas de juro das principais obrigações soberanas. Especificamente, os índices bolsistas cresceram solidamente nos EUA (S&P 500 +1,7%), na Zona Euro (DAX +1,7%, CAC +2,0%, MIB +3,0%, Ibex +2,1% e PSI +1,6%), e nas economias emergentes (índice MSCI +1,9%); enquanto o aumento das obrigações soberanas a 10 anos foi superior a 5 p.b. nos EUA e na Alemanha. Na periferia da Zona Euro, os prémios de risco de Espanha e Portugal permaneceram contidos (cerca de 80 p.b.) e o da Itália continuou a diminuir (-20 p.b., para 150 p.b.) face à boa receptividade dos mercados à nova coligação de governo. Por sua vez, no mercado cambial, a libra esterlina desvalorizou face ao euro (perto dos níveis anteriores à eleição de Boris Johnson como primeiro-ministro britânico) após o parlamento ter aprovado uma lei que evita um *Brexit* sem acordo em outubro.
- Os bancos centrais ponderam os últimos dados de atividade e os riscos futuros.** As próximas semanas irão trazer reuniões de política monetária da Fed (18 de setembro) e do BCE (12 de setembro) das quais os investidores esperam decisões importantes (corte de 25 p.b. da Fed e um pacote de estímulo do BCE, de acordo com as cotações implícitas nos mercados). Por isso, os investidores redobram a sua atenção em relação às diversas declarações dos bancos centrais. Nos EUA, na semana passada o presidente da Fed de Nova Iorque, John Williams, sugeriu que, embora de forma geral a economia se mostre claramente saudável, enfrentam uma elevada incerteza com o aparecimento de sinais mistos nalguns indicadores (p. ex., os relacionados com o investimento e o comércio). Por sua vez, na Zona Euro, a futura presidente do BCE, Christine Lagarde, declarou perante o Parlamento Europeu que o BCE deve manter uma política altamente acomodatória mas que deve estar consciente dos efeitos negativos que as ferramentas não convencionais podem ter. Neste sentido, várias vozes do Conselho de Governo (especialmente, os presidentes dos bancos centrais da Alemanha, Holanda, Áustria e França) mostraram-se ligeiramente reticentes em relação ao reiniciar das compras líquidas de ativos.

		6-9-19	30-8-19	Var. semanal	Acumulado 2019	Var. Homóloga
<b>Taxas</b>		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	-0,44	-0,43	0	-13	-12
	EUA (Libor)	2,13	2,14	-1	-68	-20
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	-0,36	-0,38	+3	-24	-19
	EUA (Libor)	1,95	1,97	-2	-106	-90
Taxas 10 anos	Alemanha	-0,64	-0,70	6	-88	-103
	EUA	1,56	1,50	6	-112	-138
	Espanha	0,17	0,11	7	-124	-129
	Portugal	0,19	0,13	7	-153	-171
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	81	81	1	-36	-26
	Portugal	83	83	1	-65	-68
<b>Mercado de Ações</b>		(percentagem)				
S&P 500		2.979	2.926	1,8%	18,8%	3,7%
Euro Stoxx 50		3.495	3.427	2,0%	16,5%	6,1%
IBEX 35		8.990	8.813	2,0%	5,3%	-2,0%
PSI 20		4.969	4.888	1,7%	5,0%	-5,1%
MSCI emergentes		1.008	984	2,4%	4,4%	-1,5%
<b>Câmbios</b>		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,103	1,098	0,4%	-3,8%	-4,5%
EUR/GBP	libras por euro	0,898	0,904	-0,7%	-0,1%	0,4%
USD/CNY	yuan por dólar	7,116	7,156	-0,6%	3,5%	4,0%
USD/MXN	pesos por dólar	19,532	20,063	-2,6%	-0,6%	1,1%
<b>Matérias-Primas</b>		(percentagem)				
Índice global		77,9	77,0	1,1%	1,5%	-5,7%
Brent a um mês	\$/barril	61,5	60,4	1,8%	14,4%	-19,9%

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

### Dados previstos de 9 a 15 de setembro

9	Portugal	Comércio Internacional (Jul.)	12	Zona Euro	Conselho do BCE
10	Espanha	Índice de custo do trabalho harmonizado (2T)		Zona Euro	Produção Industrial (Jul.)
	Espanha	Saldo orçamental do Estado (Jul.)		Alemanha	IPC (Ago.)
	Portugal	Novas operações de crédito (Jul.)		França	IPC (Ago.)
	França	Produção Industrial (Jul.)		EUA	IPC (Ago.)
	Itália	Produção Industrial (Jul.)	13	Espanha	IPC (Ago.)
	China	IPC (Ago.)		Portugal	Rating S&P
11	Espanha	Produção Industrial (Jul.)		Zona Euro	Índice de Custo do Trabalho (2T)
12	Espanha	Compra e venda de casas (Jul.)		EUA	Vendas a retalho (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

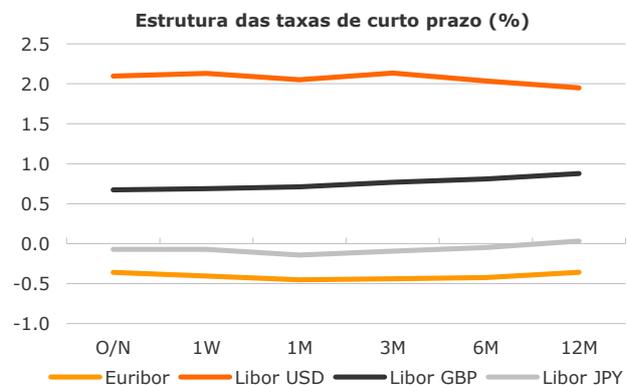
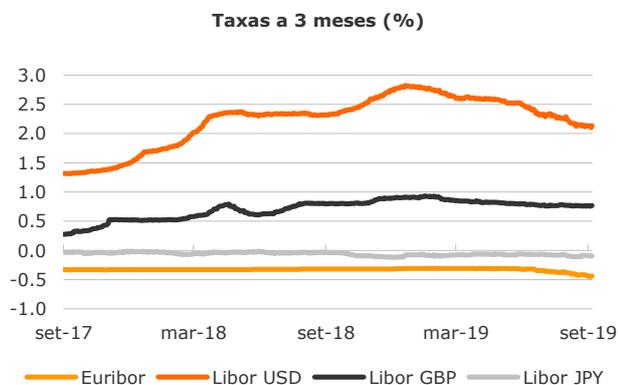
Quadro de política monetária

	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	3ºT 19	4ºT 19	1ºT 20	2ºT 20
BCE	0.00%	14 Dez 16 (-5 bp)	12-set	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Fed*	2.25%	31 Jul 19 (-25/-25 bp)	18-set	2.25%	2.25%	2.25%	2.00%	2.00%
BoJ**	-0.10%	19 Dez 08 (-20 bp)	19-set	-0.10%	-0.10%	-0.10%	-0.10%	-0.10%
BoE	0.50%	2 Ago 18 (+25 bp)	19-set	0.75%	0.75%	0.75%	1.00%	1.00%
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.

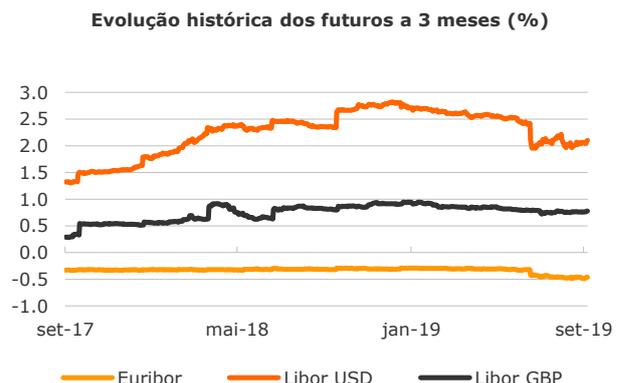
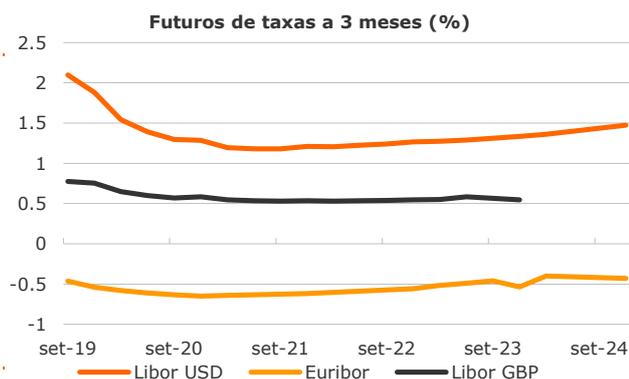
\*\*\* O nível actual refere-se ao valor médio do objectivo do SNB para a Libor 3 meses do CHF.

Taxas de curto-prazo



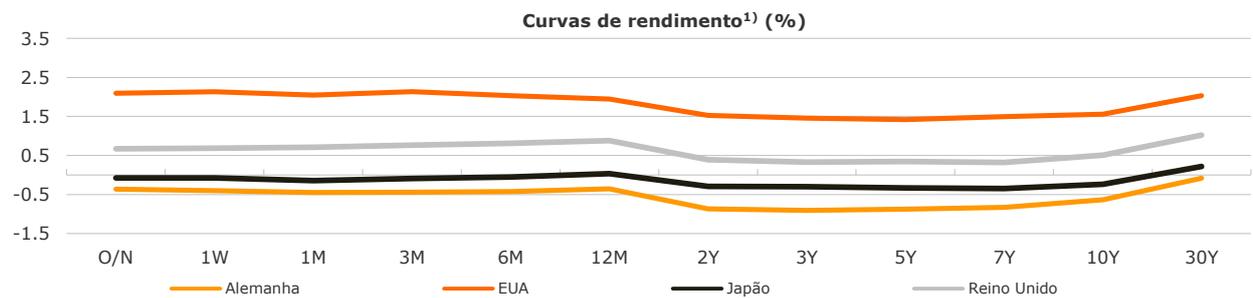
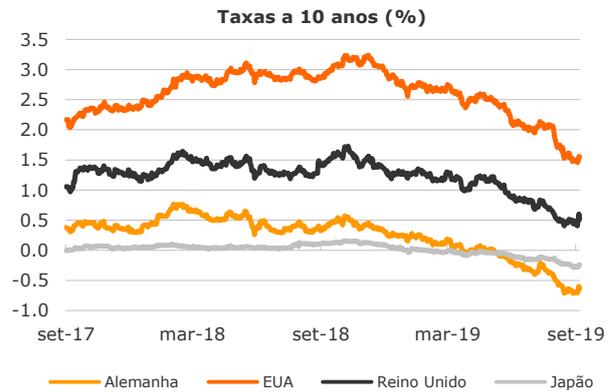
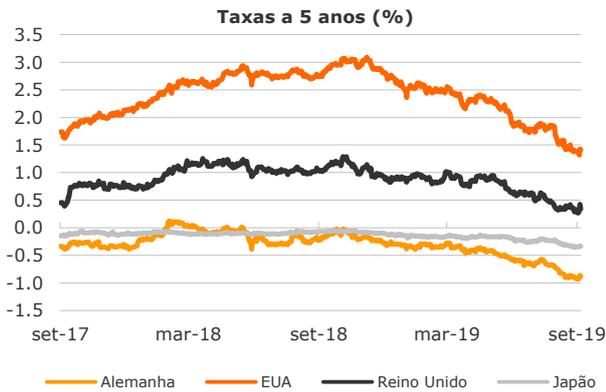
Nota: a Libor do JPY no prazo overnight, devido à ausência de informação, refere-se ao prazo spot next (contratos com entrega no dia seguinte)

Futuros



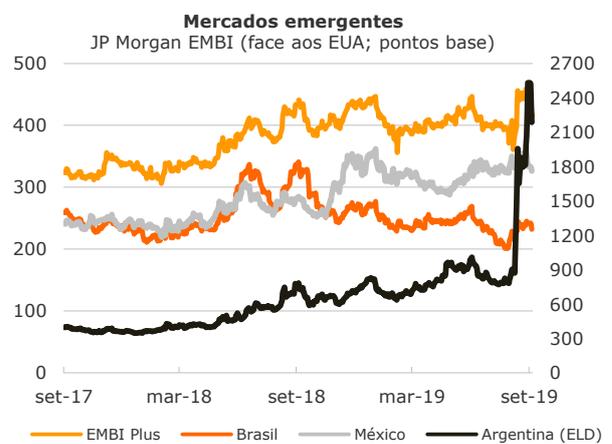
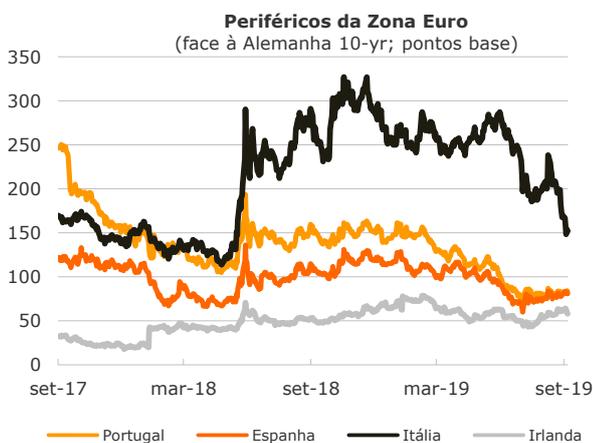
Dívida Pública

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	-0.87%	-5.0	1.52%	-6.1	0.39%	-3.9	-0.66%	-8.6
5 anos	-0.88%	-10.5	1.42%	-9.5	0.35%	1.5	-0.29%	-5.7
10 anos	-0.64%	-9.9	1.55%	-14.9	0.51%	-0.6	0.19%	-6.7
30 anos	-0.08%	-4.4	2.03%	-20.1	1.02%	-17.3	1.12%	-4.0

Spreads

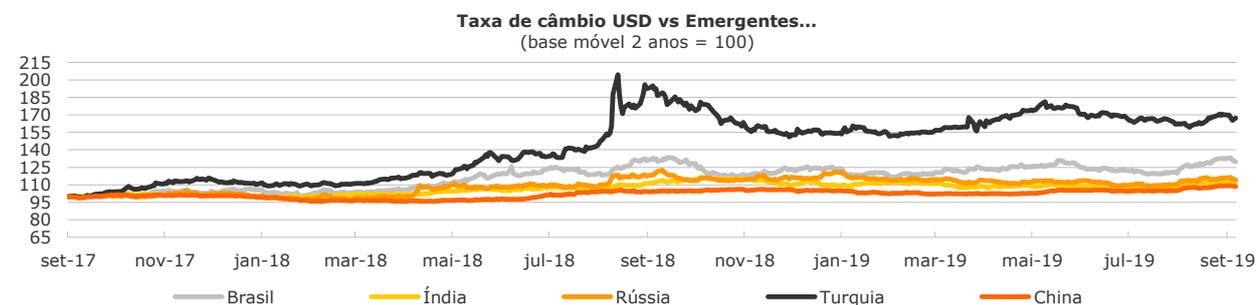
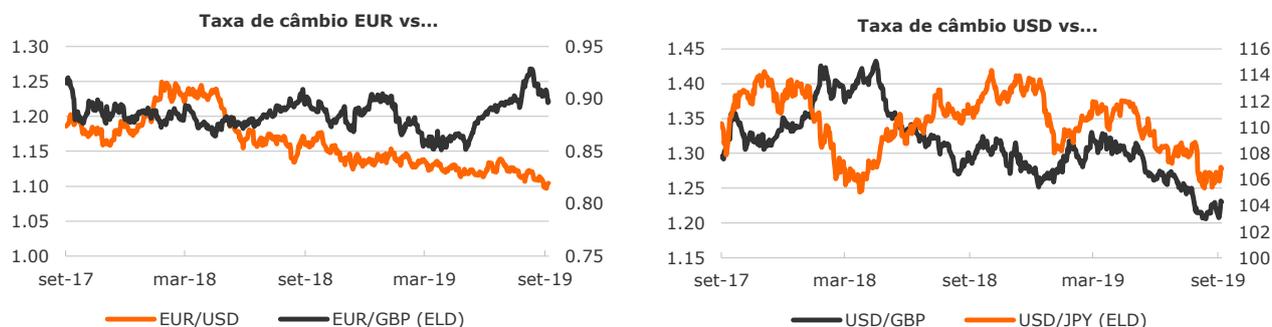


**Mercado Cambial**
**Taxas de câmbio**

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
		spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.	
<b>EUR vs...</b>									
	<b>USD</b>	E.U.A.	1.1045	0.52%	-1.37%	-3.55%	-4.99%	1.18	1.09
	<b>GBP</b>	R.U.	0.898	-0.72%	-2.48%	-0.15%	-0.15%	0.93	0.85
	<b>CHF</b>	Suiça	1.09	0.14%	-0.35%	-3.19%	-3.03%	1.15	1.08
<b>USD vs...</b>									
	<b>GBP</b>	R.U.	1.23	1.13%	1.27%	-3.47%	-4.88%	1.34	1.20
	<b>JPY</b>	Japão	106.82	0.43%	0.38%	-2.59%	-3.54%	114.58	104.45
<b>Emergentes</b>									
	<b>CNY</b>	China	7.12	-0.57%	1.27%	3.45%	4.06%	7.18	6.67
	<b>BRL</b>	Brasil	4.07	-1.68%	2.23%	4.79%	-1.87%	4.23	3.58

**Taxas de câmbio efectivas nominais**

			Variação (%)				Últimos 12 meses	
		spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
<b>EUR</b>		100.1	-0.48%	-1.43%	-1.86%	-3.04%	103.69	99.98
<b>USD</b>		131.7	0.78%	2.54%	2.91%	4.48%	131.68	125.44

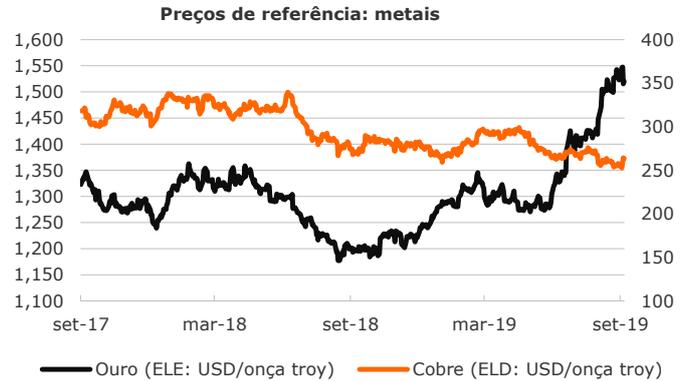
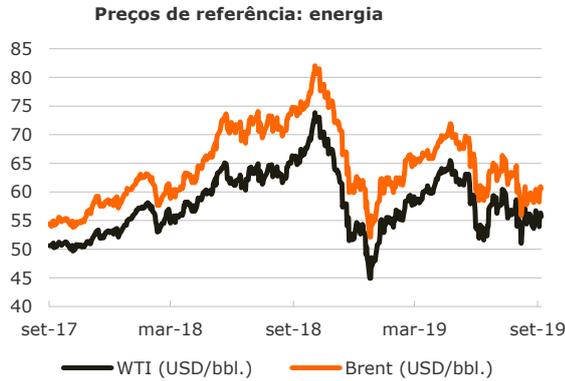

**Taxas de câmbio forward**

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
<b>Taxa spot</b>	1.105	0.898	7.461	9.904	1.090	106.820	0.987	1.230
Tx. forward 1M	1.107	0.899	7.460	9.920	1.089	106.577	0.984	1.232
Tx. forward 3M	1.112	0.901	7.458	9.956	1.088	106.156	0.979	1.235
Tx. forward 12M	1.133	0.910	7.444	10.141	1.084	104.398	0.957	1.244
Tx. forward 5Y	1.229	0.961	-	11.053	1.070	96.424	0.868	-

Fonte: Bloomberg

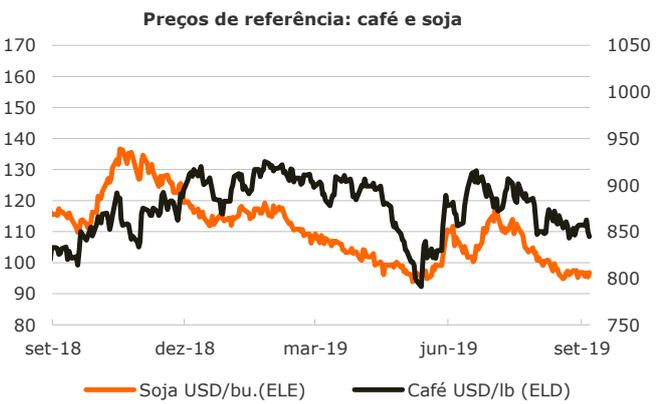
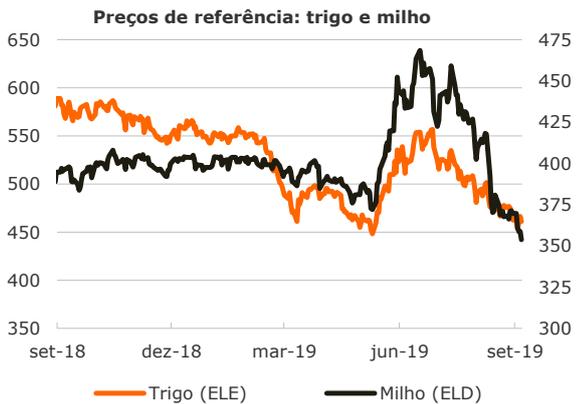
Commodities

Energia & metais



	6-set	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
<b>Energia</b>							
WTI (USD/bbl.)	55.7	-1.7%	4.0%	-4.7%	55.7	52.3	51.6
Brent (USD/bbl.)	60.6	2.2%	3.5%	-7.6%	59.7	57.7	57.0
Gás natural (USD/MMBtu)	2.50	8.7%	17.5%	-15.1%	2.5	2.4	2.4
<b>Metais</b>							
Ouro (USD/ onça troy)	1,520.0	-0.2%	3.3%	26.8%	1,523.0	1,549.1	1,561.4
Prata (USD/ onça troy)	18.7	2.2%	14.0%	32.3%	18.6	18.9	19.3
Cobre (USD/MT)	263.9	2.4%	2.8%	-10.1%	262.6	267.4	270.1

Agricultura

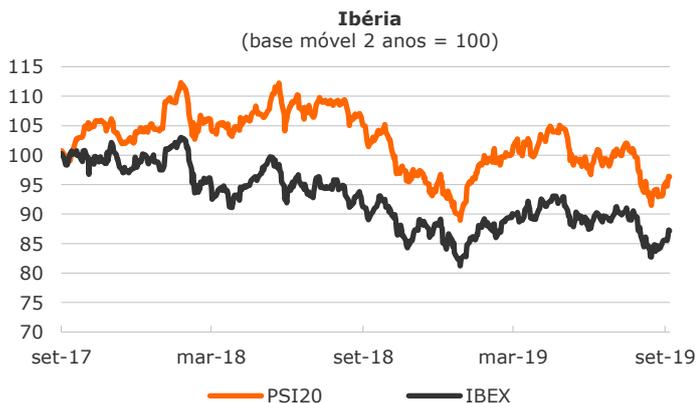
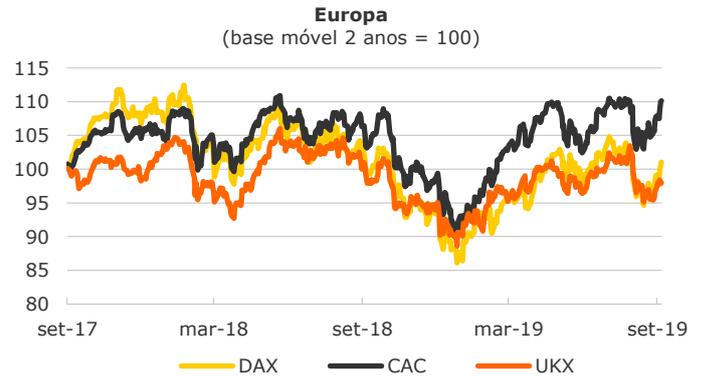
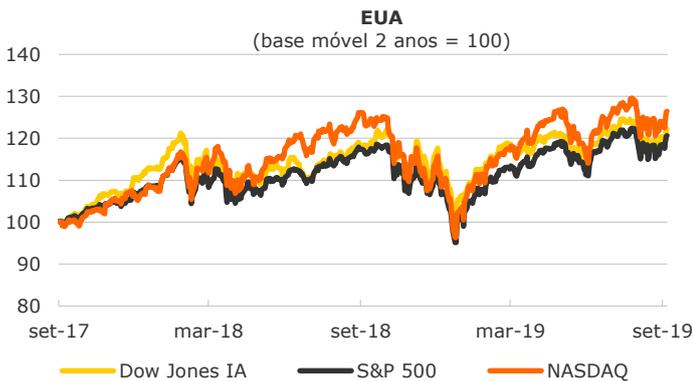


	6-set	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	353.8	-4.7%	-14.2%	-10.4%	341.8	389.0	407.8
Trigo (USD/bu.)	461.0	-2.5%	-5.5%	-3.9%	464.0	467.8	513.5
Soja (USD/bu.)	844.8	-1.3%	-0.4%	-5.1%	856.3	914.0	947.8
Café (USD/lb.)	96.9	1.6%	-3.8%	-10.2%	92.2	106.6	116.8
Açúcar (USD/lb.)	11.0	-2.1%	-6.5%	-14.0%	-	12.2	13.2
Algodão (USD/lb.)	58.3	-1.1%	-0.6%	-20.6%	58.7	60.7	65.0

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	12,182	4-jul	12,656	27-dez	10,279	2.0%	1.9%	15.4%
França	CAC 40	5,601	25-jul	5,673	27-dez	4,556	2.2%	6.8%	18.4%
Portugal	PSI 20	4,969	16-abr	5,429	27-dez	4,552	1.7%	-5.6%	5.0%
Espanha	IBEX 35	8,979	21-set	9,665	27-dez	8,286	1.9%	-2.5%	5.1%
R. Unido	FTSE 100	7,278	30-jul	7,727	27-dez	6,537	1.0%	-0.6%	8.2%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	3,492	25-jul	3,574	27-dez	2,909	1.9%	6.0%	16.4%
<b>EUA</b>									
	S&P 500	2,982	26-jul	3,028	26-dez	2,347	2.0%	3.6%	18.9%
	Nasdaq Comp.	8,125	26-jul	8,340	24-dez	6,190	1.9%	2.6%	22.5%
	Dow Jones	26,811	16-jul	27,399	26-dez	21,713	1.7%	3.1%	14.9%
<b>Ásia</b>									
Japão	Nikkei 225	21,200	2-out	24,448	26-dez	18,949	2.4%	-5.7%	5.9%
Singapura	Straits Times	2,009	28-set	2,357	6-ago	1,892	2.1%	-12.2%	-1.6%
Hong-Kong	Hang Seng	26,691	15-abr	30,280	30-out	24,541	3.8%	-1.1%	3.3%
<b>Emergentes</b>									
México	Mexbol	42,995	1-out	50,042	15-ago	38,266	0.9%	-11.7%	3.3%
Argentina	Merval	27,785	9-ago	44,471	3-set	22,484	12.9%	-7.2%	-8.3%
Brasil	Bovespa	102,842	10-jul	106,650	11-set	74,275	1.7%	34.6%	17.0%
Rússia	RTSC Index	1,340	11-jul	1,414	25-dez	1,033	3.6%	27.1%	25.3%
Turquia	SE100	98,987	31-jan	105,930	23-mai	83,535	2.3%	6.7%	8.5%





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

---