

Economia portuguesa

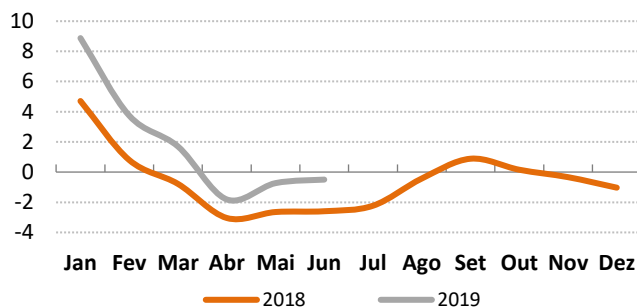
- As contas públicas melhoraram na primeira metade do ano.** No acumulado até junho, o saldo atingiu -0,5% do PIB, uma melhoria considerável face ao período homólogo (-2,6%), justificado por um crescimento da receita (7,2% homólogo) superior ao da despesa (1,5%). No caso da receita, destaca-se o aumento da receita fiscal e contributiva (+6,9% homólogo), especialmente a arrecadação de impostos indiretos. Do lado da despesa, destaca-se a redução dos gastos com juros e a reduzida execução do investimento. Neste contexto, prevemos que a melhoria das contas públicas se mantenha nos próximos meses, e que o défice se situe em 0,4% do PIB no conjunto do ano.
- Os critérios de concessão de crédito permaneceram praticamente inalterados no 2T.** Segundo o Inquérito aos Bancos do Banco de Portugal para o 2T 2019, os bancos reportaram que, de um modo geral, os critérios de concessão de crédito não se alteraram no 2T face aos primeiros três meses do ano, nos segmentos de crédito a empresas e particulares. Por outro lado, as instituições reportaram um ligeiro aumento da procura de crédito à habitação e de crédito ao consumo e outros fins no 2T, permanecendo inalterada no caso das empresas. Para o próximo trimestre, os bancos antecipam um aumento da procura de crédito para compra de habitação, e uma eventual redução da procura de crédito por parte das PME's e de empréstimos de longo prazo para empresas.

Economia espanhola

- A criação de emprego desacelerou no 2T 2019.** O ritmo de criação de emprego desceu para 2,4% homólogo, abaixo dos 3,2% do 1T 2019. Especificamente, o número de empregados aumentou em 461.000 pessoas no acumulado dos últimos quatro trimestres, com o número total de empregados a atingir os 19,8 milhões. Por sua vez, o número de desempregados diminuiu em 260.000 pessoas no 2T, uma queda inferior à dos segundos trimestres dos últimos anos, embora se deva ao maior aumento da população ativa. Assim, a taxa de desemprego situou-se em 14,0% (15,3% no 2T 2018), a taxa mais baixa registada num segundo trimestre desde o 2T 2008.
- O saldo comercial de bens estabilizou,** com um défice de 2,8% do PIB em maio (acumulado de 12 meses), ligeiramente melhor do que os registos de abril e março de 2019, mas pior do que há um ano. A nota positiva vai para a melhoria nas exportações não energéticas, que cresceram 1,7% homólogo em maio (no acumulado de 12 meses), abandonando a acentuada tendência de desaceleração que tinha vindo a ocorrer desde 2018.
- O incumprimento continuou a diminuir.** Neste sentido, a taxa de incumprimento em maio situou-se 0,6 décimas abaixo do registo do mês anterior, em 5,64%. Este dado representa uma queda de 1 p.p. do incumprimento nos últimos doze meses. Nos próximos meses, prevemos que o incumprimento continue a diminuir, embora a um ritmo ligeiramente mais gradual.

Portugal: Execução Orçamental 2018 vs. 2019*

Acumulado no ano (% do PIB)

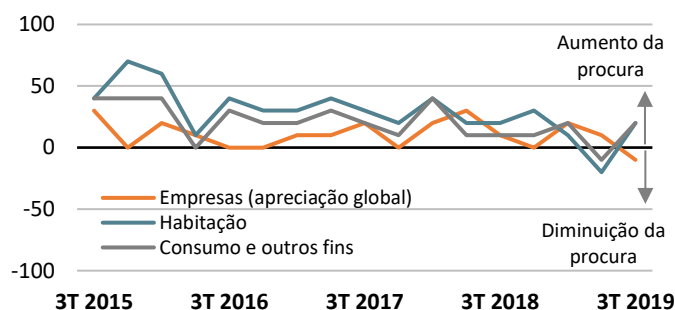


Nota: * Contabilidade Pública.

Fonte: BPI Research, com base nos dados da DGO.

Portugal: inq. mercado de crédito (procura)

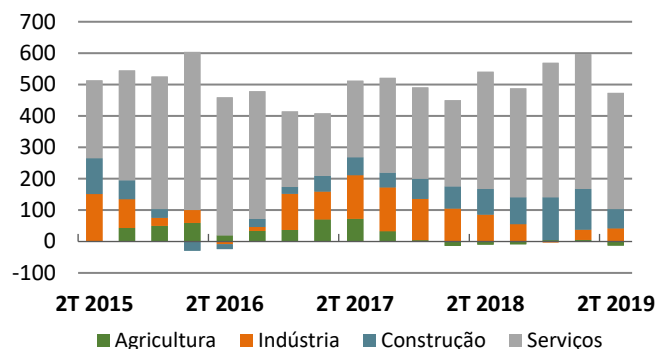
Índice de difusão



Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Banco de Portugal.

Espanha: Emprego por setores

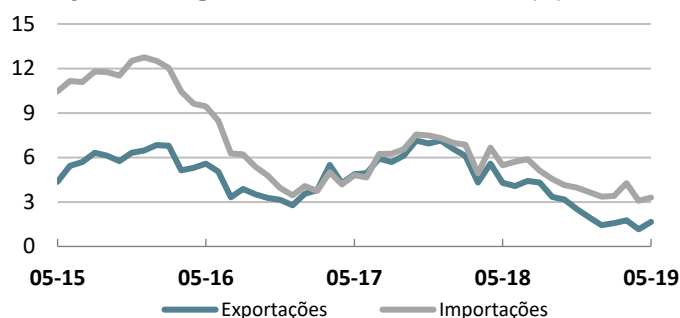
Variação homóloga (milhares)



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

Espanha: Comércio internacional de bens*

Variação homóloga do acumulado de 12 meses (%)



Nota: *Dados nominais, série não ajustada de sazonalidade. Não inclui Energia.

Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Dpto. Aduaneiro.

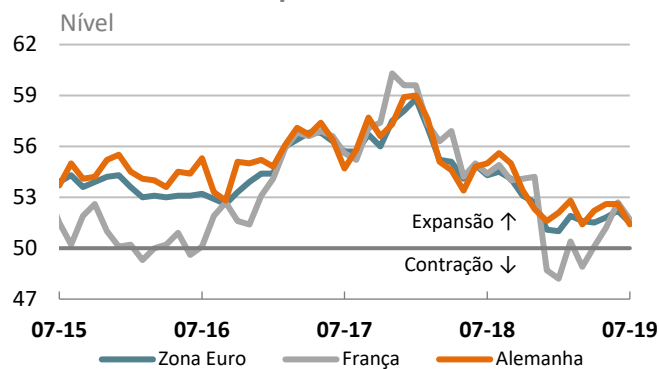
Economia europeia

- Os indicadores de sentimento empresarial da Zona Euro perdem força no início do 3T. Especificamente, o PMI composto da Zona Euro desceu para 51,5 pontos em julho (52,2 pontos em junho). Esta diminuição deveu-se, sobretudo, à descida na componente industrial, que atingiu o valor mais baixo desde dezembro de 2012 (46,4 pontos), 6 meses consecutivos em terreno de contração. Por sua vez, o PMI dos serviços manteve-se relativamente sólido (53,3 pontos), apesar da ligeira moderação mensal. Desta forma, a divergência com o PMI das indústrias alcançou o seu nível mais alto desde 2009. Por países, o PMI de França recuou 1 ponto (de 52,7 pontos em junho para 51,7 pontos em julho) após 3 meses consecutivos a crescer, e o PMI da Alemanha desceu 1,2 pontos (de 52,6 pontos em junho para 51,4 pontos em julho), em ambos os casos devido ao agravamento do sentimento do setor das indústrias. Por outro lado, o índice de confiança do consumidor situou-se em -6,6 pontos, um nível moderado apesar da ligeira melhoria registada face a junho (-7,2 pontos). Estes indicadores sugerem que a economia da Zona Euro não está a recuperar no início do 3T.

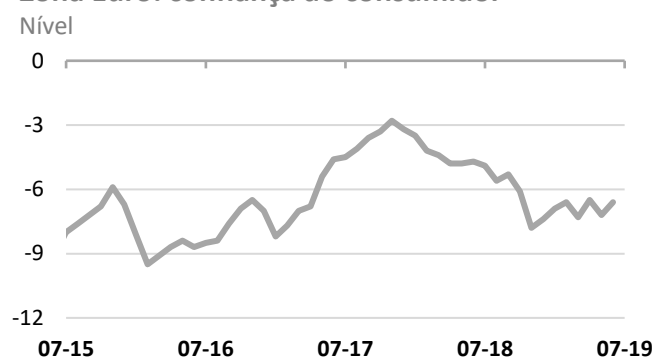
Economia internacional

- O FMI voltou a reduzir as suas previsões de crescimento mundial e continuou a destacar os principais riscos que envolvem a economia global. Após o crescimento de 3,6% em 2018, a economia mundial crescerá 3,2% em 2019 e 3,5% em 2020, em ambos os casos uma revisão em baixa de 1 décima face aos valores projetados pelo Fundo nas previsões de abril. Esta revisão é o resultado de menores progressos nas economias emergentes do que os projetados há três meses, devido à intensificação das tensões comerciais. Neste sentido, a instituição continuou a destacar os riscos comerciais, assim como a incerteza relacionada com o Brexit, e acrescentou os riscos tecnológicos, tendo em conta as medidas que os EUA podem adotar em relação às empresas chinesas, e as múltiplas investigações a possíveis práticas anti-concorrenciais das gigantes tecnológicas norte-americanas. Após a revisão, o cenário do FMI está em linha com o do BPI Research.
- O PIB dos EUA desacelerou no 2T, embora continue a crescer a um ritmo considerável. Em concreto, a atividade económica norte-americana cresceu 0,5% em cadeia (2,1% em cadeia anualizado, e 2,3% homólogo) no 2T 2019, abaixo dos 0,8% em cadeia do trimestre anterior. Contudo, importa destacar que o dado do 1T foi excecionalmente elevado, em especial tendo em conta a fase de maturidade em que a economia norte-americana se encontra. Neste sentido, este dado está mais de acordo com o potencial de crescimento que atribuímos aos EUA (ligeiramente abaixo de 2,0%). Ao mesmo tempo, o detalhe por componentes revela um comportamento positivo do consumo privado, o que aponta para uma desaceleração do crescimento económico nos EUA muito gradual, já que esta é a componente chave e com elevada inércia.

Zona Euro: PMI composto



Zona Euro: confiança do consumidor



FMI: PIB real

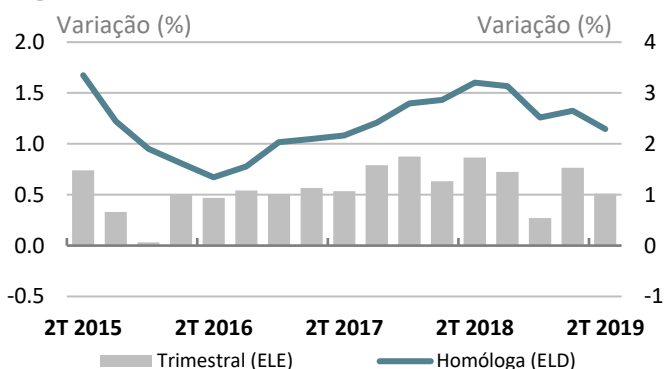
Variação anual (%)

	2018	2019 (p)	2020 (p)
Economia mundial	3,6	3,2	3,5
Economias avançadas	2,2	1,9	1,7
EUA	2,9	2,6	1,9
Zona Euro	1,9	1,3	1,6
Economias emergentes	4,5	4,1	4,7

Nota: (p) previsão.

Fonte: BPI Research, a partir dos dados do FMI (WEO, julho 2019).

EUA: PIB



Mercados financeiros

- O BCE abre a possibilidade a mais estímulos monetários.** Na reunião realizada na quinta-feira da semana passada, a instituição decidiu não alterar as taxas de juro oficiais. No entanto, referiu, pela primeira vez, que poderia descê-las brevemente e explicou que é necessária uma política monetária altamente acomodatória para que a taxa de inflação possa convergir para a meta de 2%. Além disso, Mario Draghi assegurou que, na reunião de setembro, o Conselho de Governadores discutirá sobre medidas complementares a uma possível descida nas taxas de juro. Entre elas, mencionou o reforçar da futura orientação das taxas de juro, retomar as compras líquidas de ativos e a possibilidade de atenuar os efeitos adversos que as taxas de juro negativas podem exercer sobre o setor financeiro através de um sistema de *tiering*. Em termos de avaliação da situação macroeconómica, Draghi foi um pouco mais pessimista do que na reunião anterior e reconheceu que a debilidade do setor industrial está a pesar significativamente nas economias que dependem do mesmo. Além disso, manteve que os riscos que afetam o cenário (tensões comerciais e geopolíticas, entre outros)

persistem, referindo também que, inclusivamente, já se materializaram, e que estão a afetar a confiança dos agentes. No entanto, também destacou a robustez de alguns indicadores, como a confiança no setor dos serviços e a evolução positiva do mercado de trabalho e dos salários.

- O otimismo dos investidores mantém-se.** A semana foi marcada pela espera das reuniões do BCE e da Fed (que se realizará nesta próxima terça e quarta-feira), pelos possíveis avanços nas negociações comerciais entre os EUA e a China, e pela publicação de melhores resultados empresariais do 2T do que o esperado. Assim, os principais índices bolsistas das economias desenvolvidas registaram ganhos semanais (S&P 500 1,7% e Eurostoxx 50 1,3%), face a perdas ligeiras registadas nas bolsas emergentes (MSCI EM -0,8%). Por sua vez, as taxas de juro soberanas dos EUA e da Alemanha mantiveram os níveis mínimos das últimas semanas, enquanto os prémios de risco da Zona Euro se mostraram relativamente estáveis. No mercado de matérias-primas, o preço do barril de Brent aumentou ligeiramente, atingindo cerca de 64 dólares numa semana marcada pelo aumento das tensões geopolíticas no Estreito de Ormuz.

		26-7-19	19-7-19	Var. semanal	Acumulado 2019	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	-0,37	-0,38	1	-6	-5
	EUA (Libor)	2,27	2,26	+1	-54	-7
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	-0,31	-0,31	-1	-20	-14
	EUA (Libor)	2,20	2,16	+4	-81	-62
Taxas 10 anos	Alemanha	-0,38	-0,32	-5	-62	-78
	EUA	2,07	2,06	1	-61	-88
	Espanha	0,37	0,39	-2	-104	-100
	Portugal	0,44	0,46	-2	-128	-129
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	75	71	4	-43	-22
	Portugal	82	78	3	-67	-51
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		3.026	2.977	1,7%	20,7%	7,3%
Euro Stoxx 50		3.524	3.480	1,3%	17,4%	-0,1%
IBEX 35		9.226	9.171	0,6%	8,0%	-6,5%
PSI 20		5.141	5.202	-1,2%	8,7%	-8,4%
MSCI emergentes		1.049	1.057	-0,8%	8,6%	-4,0%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD dólares por euro		1,113	1,122	-0,8%	-3,0%	-4,5%
EUR/GBP libras por euro		0,899	0,897	0,1%	0,0%	1,1%
USD/CNY yuan por dólar		6,880	6,882	0,0%	0,0%	1,0%
USD/MXN pesos por dólar		19,050	19,031	0,1%	-3,1%	2,3%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		78,7	79,4	-0,8%	2,6%	-7,2%
Brent a um mês \$/barril		63,5	62,5	1,6%	18,0%	-14,6%

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

Dados previstos de 29 de Julho a 25 de Agosto

29	Espanha	IPC (Jul.), vendas a retalho (Jun.)	13	Espanha	IPC (Jul.)
31	Espanha	PIB (2T), Balança de pagamentos (Maio)		EUA	IPC (Jul.)
	Zona Euro	PIB (2T), IPC (Jul.), Desemprego (Jun.)	14	Portugal	PIB (2T)
	México	PIB (2T)		Zona Euro	Produção Industrial (Jun.)
1	Portugal	Dívida Pública (Jun.)		China	Produção Industrial, vendas a retalho (Jul.)
	EUA	Declaração do FOMC, ISM Indústria Transformadora (Jul.)	19	Zona Euro	Balança de pagamentos (Jun.), IPC (Jul.)
2	Espanha	Registados na Seg. Social e Desemp. Registrado (Jul.)	20	Espanha	Dívida Regiões Autón. (Jun.)
	Zona Euro	Vendas a retalho (Jun.)	21	Espanha	Posição de Investimento Internacional (2T)
	EUA	Emprego (Jul.)		Portugal	Comércio Internacional (Jun.), Balança de pagamentos (Jun.)
5	EUA	ISM Serviços (Jul.)		EE. UU.	Minutas da FOMC
7	Portugal	Emprego (2T)	22	Zona Euro	PMI Indústria Transformadora, Serviços e Compósito (Ago.)
8	Espanha	Produção Industrial (Jun.)		Zona Euro	Indicador de confiança dos consumidores (Ago.)
9	Japão	PIB (2T)		Zona Euro	Minutas da BCE

Quadros Semanais

Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

Dívida Pública

Mercado Cambial

Commodities

Mercado de Acções

Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

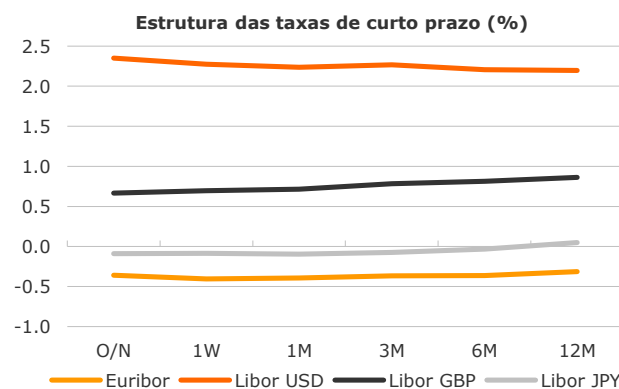
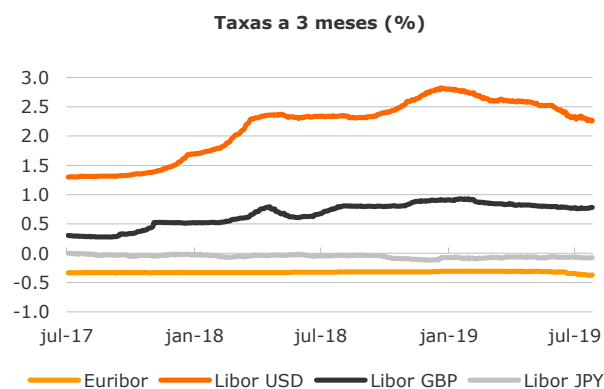
Quadro de política monetária

	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*	2.50%	19 Dez 18 (+25/+25 bp)	31-jul	2.25%	2.25%	2.25%	2.00%	2.00%
BoJ**	-0.10%	19 Dez 08 (-20 bp)	30-jul	-0.10%	-0.10%	-0.10%	-0.10%	-0.10%
BoE	0.50%	2 Ago 18 (+25 bp)	01-ago	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.

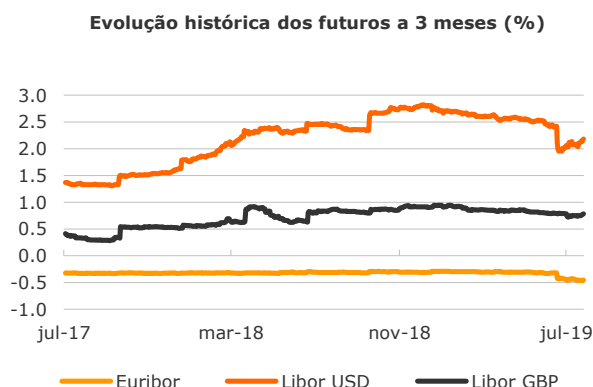
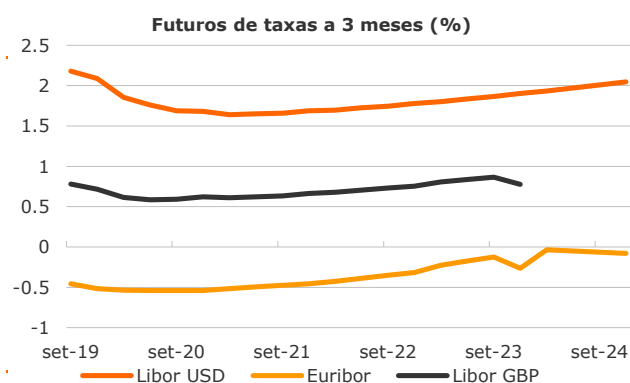
*** O nível actual refere-se ao valor médio do objectivo do SNB para a Libor 3 meses do CHF.

Taxas de curto-prazo



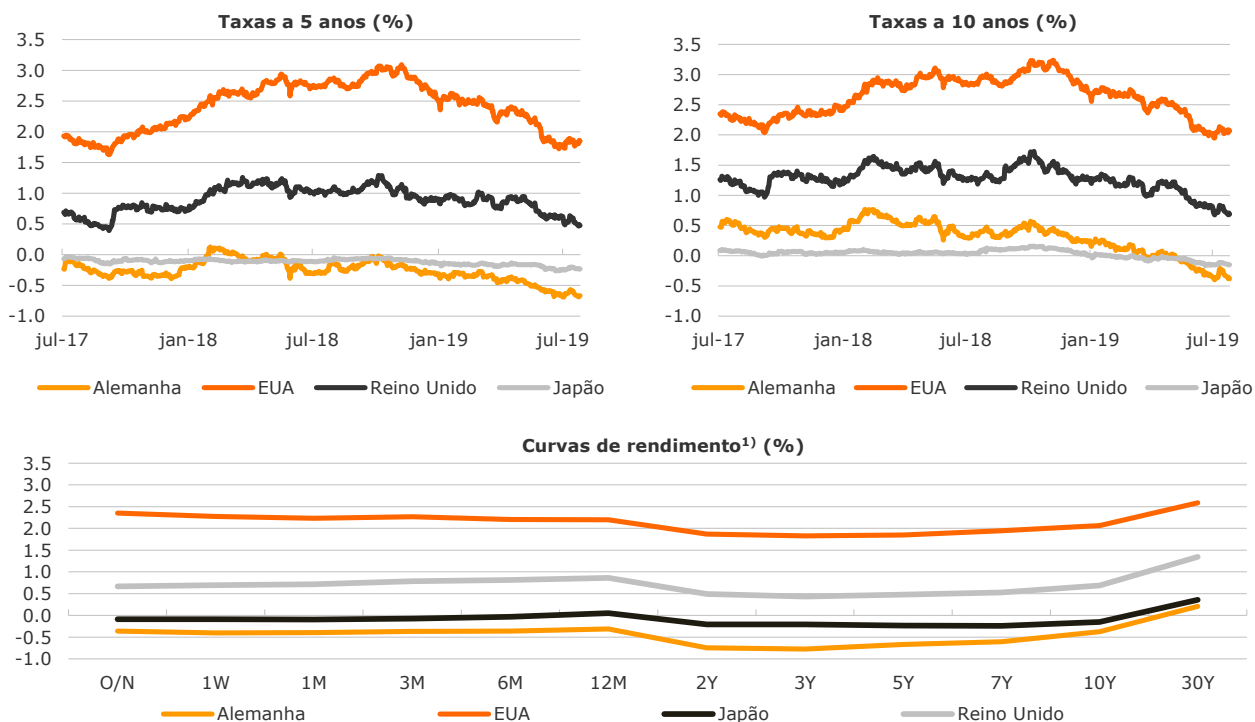
Nota: a Libor do JPY no prazo overnight, devido à ausência de informação, refere-se ao prazo spot next (contratos com entrega no dia seguinte)

Futuros



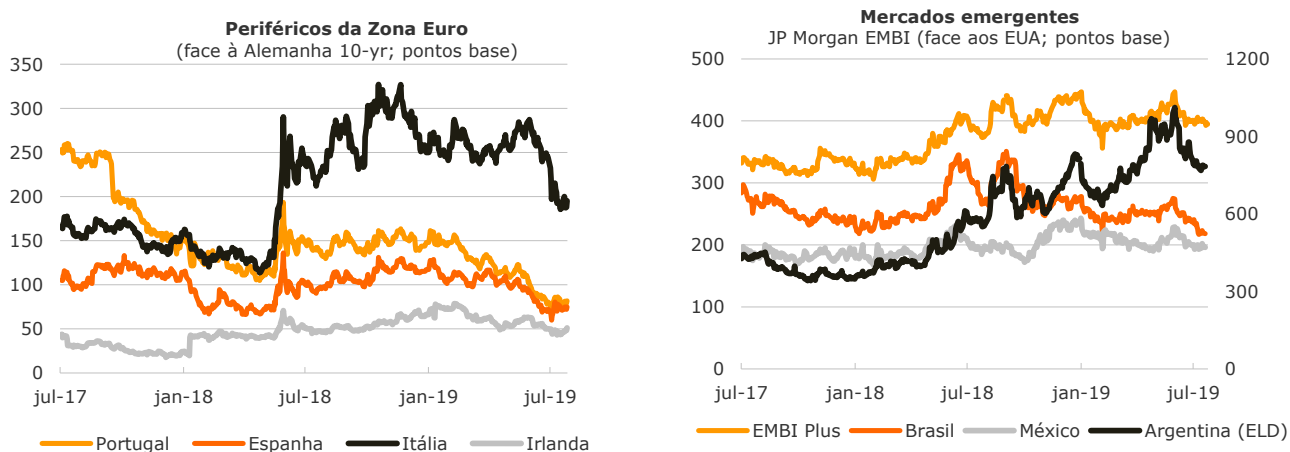
Dívida Pública

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	-0.75%	-1.8	1.87%	9.9	0.49%	-12.3	-0.56%	-14.0
5 anos	-0.67%	-3.8	1.85%	5.7	0.48%	-15.0	-0.22%	-6.9
10 anos	-0.38%	-7.6	2.07%	2.0	0.69%	-14.5	0.44%	-3.7
30 anos	0.21%	-6.6	2.59%	1.8	1.35%	-11.0	1.39%	4.2

Spreads



Fonte: Bloomberg

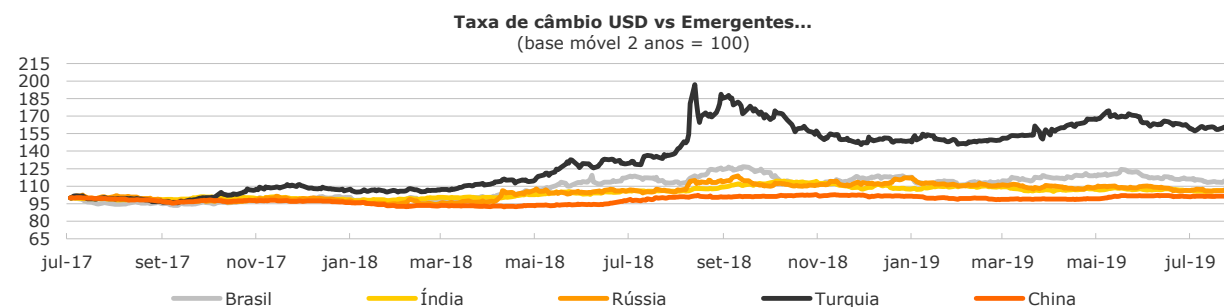
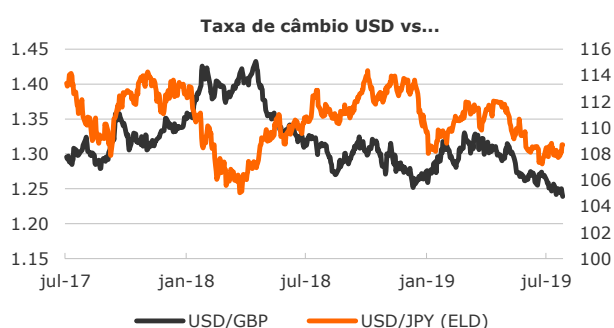
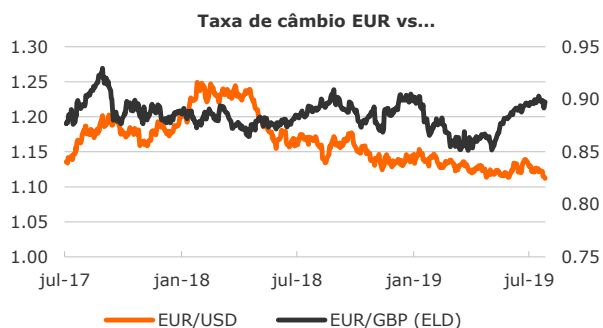
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.1121	-0.96%	-2.30%	-2.89%	-4.65%	1.18	1.11
	GBP	R.U.	0.898	0.02%	0.18%	-0.15%	1.06%	0.91	0.85
	CHF	Suiça	1.10	0.21%	-0.69%	-1.86%	-4.63%	1.16	1.10
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.24	-0.90%	-2.43%	-2.79%	-5.64%	1.34	1.23
	JPY	Japão	108.69	0.89%	0.95%	-0.88%	-2.17%	114.58	104.70
Emergentes									
	CNY	China	6.88	-0.01%	0.01%	0.03%	1.29%	6.98	6.67
	BRL	Brasil	3.77	0.92%	-1.82%	-2.78%	1.20%	4.23	3.58

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR			100.7	-0.17%	-0.83%	-1.27%	-2.53%	103.76	99.98
USD			127.6	0.07%	-0.77%	-0.25%	2.08%	129.58	123.74



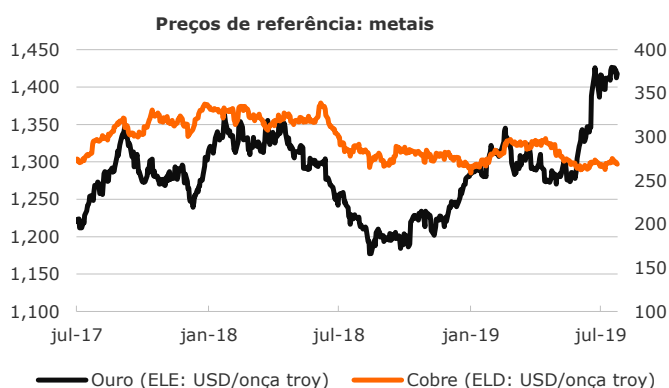
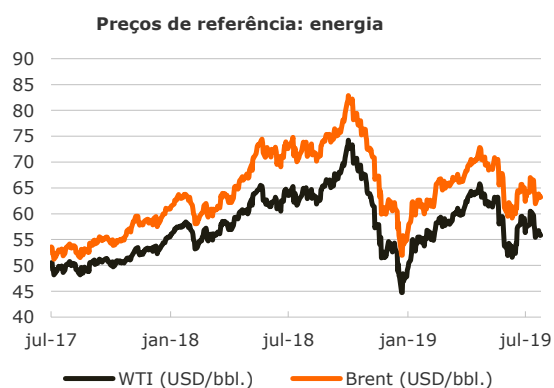
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.112	0.898	7.468	9.701	1.105	108.690	0.993	1.239
Tx. forward 1M	1.115	0.899	7.466	9.716	1.104	108.452	0.991	1.241
Tx. forward 3M	1.120	0.900	7.464	9.751	1.104	107.961	0.985	1.244
Tx. forward 12M	1.144	0.910	7.452	9.928	1.100	105.909	0.962	1.257
Tx. forward 5Y	1.255	0.959	-	10.825	1.083	96.001	0.863	-

Fonte: Bloomberg

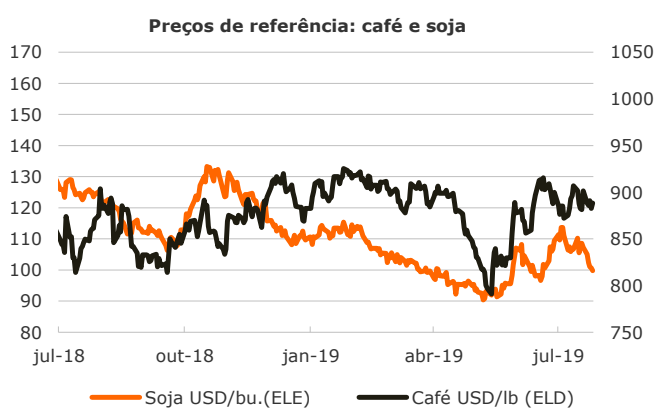
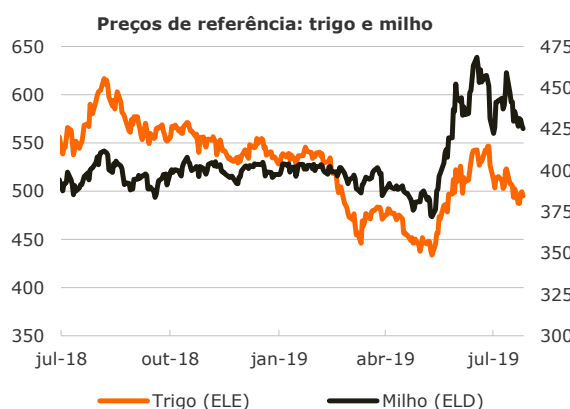
Commodities

Energia & metais



	26-jul	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	55.9	0.2%	-6.0%	1.0%	56.1	54.9	53.0
Brent (USD/bbl.)	63.2	1.2%	-3.8%	2.3%	63.3	60.7	58.9
Gás natural (USD/MMBtu)	2.18	-3.3%	-4.1%	-26.3%	2.2	2.4	2.5
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	1,417.9	-0.6%	0.3%	15.6%	1,418.0	1,447.1	1,461.2
Prata (USD/ onça troy)	16.4	1.2%	6.9%	5.9%	16.4	16.8	17.0
Cobre (USD/MT)	268.7	-2.4%	-1.0%	-2.2%	268.3	272.8	276.7

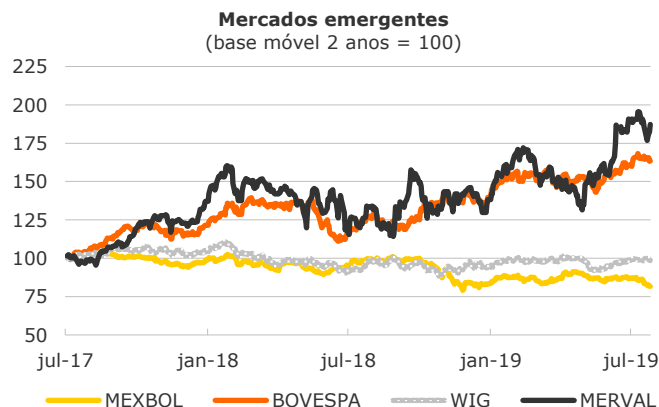
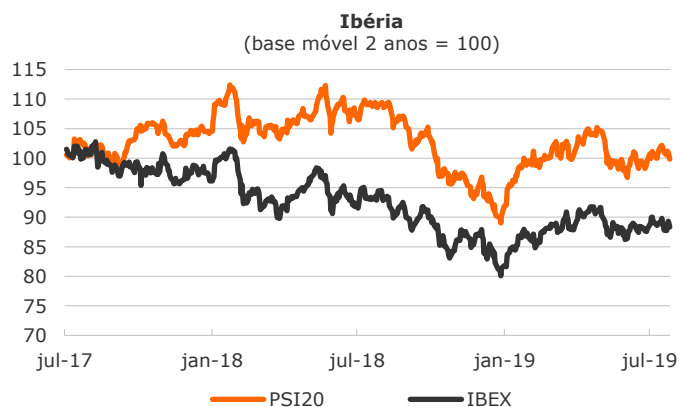
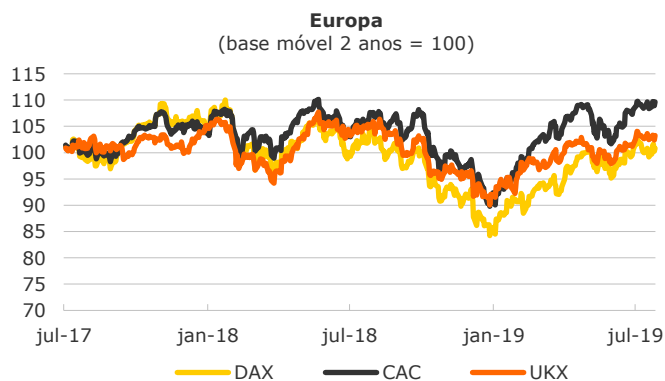
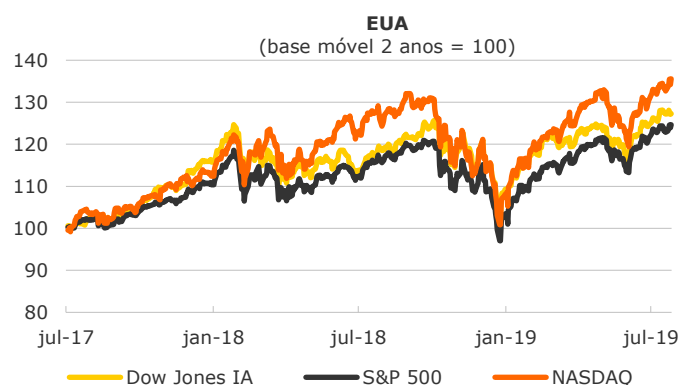
Agricultura



	26-jul	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	425.0	-2.4%	-6.4%	5.5%	415.0	442.5	425.0
Trigo (USD/bu.)	494.3	-1.5%	-9.4%	-8.5%	494.3	513.3	540.0
Soja (USD/bu.)	887.8	-1.5%	-0.7%	-4.0%	893.0	948.0	954.8
Café (USD/lb.)	99.6	-7.0%	-5.9%	-13.5%	99.6	111.5	124.4
Açúcar (USD/lb.)	12.0	3.9%	-2.3%	-7.9%	-	13.1	14.0
Algodão (USD/lb.)	64.2	1.7%	-3.4%	-13.8%	-	66.5	69.7

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	12,424	27-jul	12,887	27-dez	10,279	1.3%	-3.0%	17.7%
França	CAC 40	5,614	25-jul	5,673	27-dez	4,556	1.1%	2.4%	18.7%
Portugal	PSI 20	5,145	8-ago	5,651	27-dez	4,552	-1.1%	-8.0%	8.7%
Espanha	IBEX 35	9,227	31-jul	9,924	27-dez	8,286	0.6%	-5.7%	8.0%
R. Unido	FTSE 100	7,553	8-ago	7,790	27-dez	6,537	0.6%	-1.4%	12.3%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	3,527	25-jul	3,574	27-dez	2,909	1.3%	0.5%	17.5%
EUA									
	S&P 500	3,021	26-jul	3,021	26-dez	2,347	1.5%	6.5%	20.5%
	Nasdaq Comp.	8,324	26-jul	8,324	24-dez	6,190	2.2%	6.0%	25.5%
	Dow Jones	27,165	16-jul	27,399	26-dez	21,713	0.0%	6.4%	16.5%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	21,658	2-out	24,448	26-dez	18,949	0.9%	-4.1%	8.2%
Singapura	Straits Times	2,066	28-set	2,357	4-jan	1,985	-1.3%	-9.7%	1.2%
Hong-Kong	Hang Seng	28,398	15-abr	30,280	30-out	24,541	-1.3%	-1.3%	9.9%
Emergentes									
México	Mexbol	40,705	28-ago	50,603	26-nov	39,272	-2.2%	-17.7%	-2.2%
Argentina	Merval	41,046	11-jul	43,293	28-ago	24,618	2.2%	40.5%	35.5%
Brasil	Bovespa	102,756	10-jul	106,650	11-set	74,275	-0.7%	29.4%	16.9%
Russia	RTSC Index	1,352	11-jul	1,414	25-dez	1,033	0.1%	17.7%	26.5%
Turquia	SE100	102,837	31-jan	105,930	23-mai	83,535	1.0%	8.5%	12.7%



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
