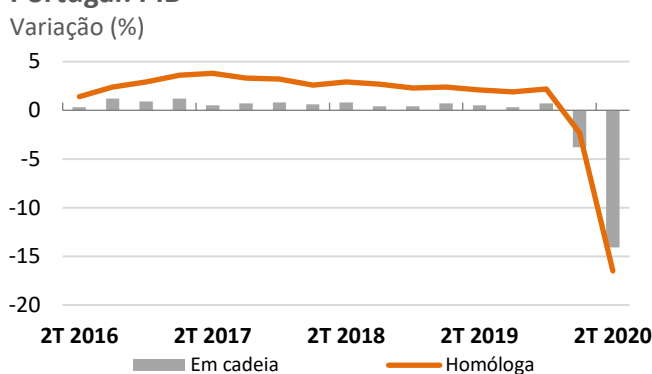


Economia portuguesa

A Covid-19 provocou uma queda histórica da economia portuguesa no 2T. De acordo com a estimativa rápida, o PIB contraiu 16,5% homólogo (-2,3% no 1T) e 14,1% em cadeia (-3,8% no trimestre anterior). A forte queda da atividade reflete os efeitos da pandemia e das medidas de confinamento na contração do consumo privado e investimento, a par da queda significativa das exportações num contexto de débil procura mundial, atividade turística praticamente nula e restrições nas cadeias globais (ver [nota breve](#)). Entretanto, a recuperação pós confinamento continua moderada; de facto, embora recuperando face a maio, as vendas a retalho em junho continuam 12% abaixo do nível observado em janeiro e fevereiro. Em termos homólogos, as vendas a retalho caíram 6,6% (11,9% em maio). Da mesma forma, o ritmo de queda da produção industrial reduziu em junho para -14,6% homólogo (-27,3% em maio), mantendo-se 18,5% abaixo do nível médio registado nos primeiros dois meses de 2020 (-26,7% em maio). Por outro lado, os indicadores de sentimento na indústria, serviços, construção e comércio de julho confirmam que a recuperação da atividade será lenta nos próximos meses, na medida em que continuam a aumentar depois dos mínimos de abril, mantendo-se, contudo, abaixo dos níveis anteriores ao eclodir da pandemia. Contrariamente, a confiança dos consumidores deteriorou-se em julho, sugerindo contenção do consumo e possível aumento da poupança.

Portugal: PIB

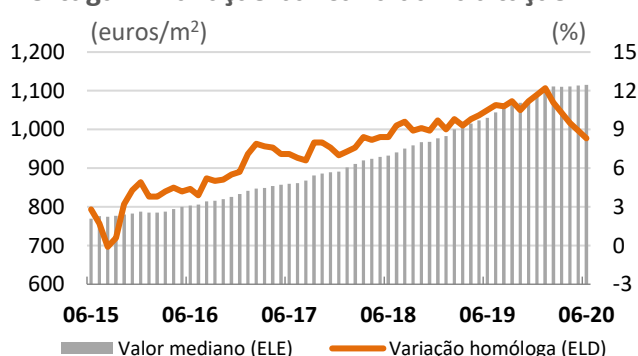


Fonte: BPI Research, a partir dos dados do INE.

A população empregada voltou a cair em junho, em linha com o impacto da pandemia na economia portuguesa. Mais concretamente, o número de empregados caiu 3,6% homólogo e 3,7% face ao período pré-COVID (dados ajustados de sazonalidade). Por sua vez, a taxa de subutilização do trabalho aumentou para 15,4% (12,4% em fevereiro), atingindo um total de 820.000 indivíduos; destaca-se o aumento do número de desempregados (+5,8% face a fevereiro), atingindo um total de 350.900. Ainda é visível o impacto das restrições à mobilidade nos dados do mercado de trabalho, especialmente no número de indivíduos disponíveis, mas que não procuram emprego, representando mais de 35% da subutilização do trabalho.

Os preços das casas continuaram a aumentar em junho. Em concreto, a avaliação bancária da habitação atingiu 1.115 euros por metro quadrado, mais um euro que no mês anterior, sendo o valor mais elevado de sempre. No entanto, o crescimento dos preços dá sinais de desaceleração, uma vez que a variação homóloga da avaliação bancária da habitação tem vindo a decrescer desde o início do ano, reduzindo de 12,2% em janeiro para 8,3% em junho.

Portugal: Avaliação bancária da habitação

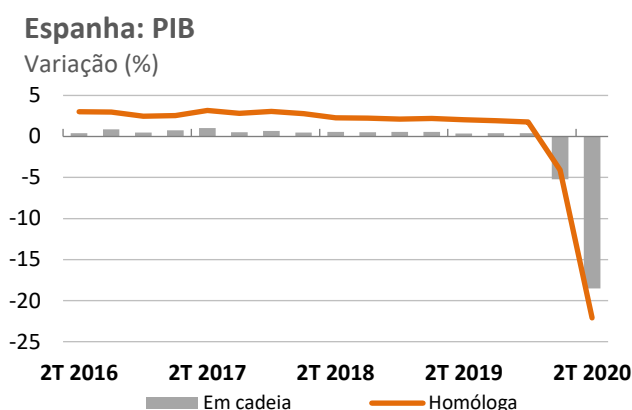


Fonte: BPI Research, a partir dos dados do INE.

As contas públicas deterioraram em junho, refletindo o impacto da pandemia na economia e a execução das medidas de apoio a empresas e famílias. O saldo orçamental das Administrações Públicas fixou-se em -7,2% do PIB no acumulado até junho (-6.776 milhões de euros), face a -0,6% do PIB em igual período de 2019. As medidas de combate à crise sanitária continuam a pesar nas contas públicas, com um impacto total de 3.733 milhões de euros até junho: do lado da receita, 2.423 milhões de euros; do lado da despesa, 1.310 milhões de euros (quase metade deste aumento deveu-se ao *layoff*). Neste contexto, a execução das medidas de combate à COVID-19 explicam grande parte da deterioração das contas públicas na primeira metade do ano (ver [nota breve](#) para mais detalhes).

Economia espanhola

A crise da COVID-19 castiga fortemente o PIB no 2T 2020. O PIB caiu 18,5% em cadeia (22,1% homólogo), a maior queda, sem sombra de dúvidas, que o PIB sofreu desde que começou a série histórica do INE em 1995 (a segunda maior queda foi a do trimestre passado, de 5,2% em cadeia). Por componentes, destaque para a queda do consumo privado e do investimento, de 21,2% e de 22,3% em cadeia, respetivamente, fazendo com que a procura interna tivesse uma contribuição negativa para o crescimento de 19,2 p.p. Em contrapartida, o consumo público cresceu 0,4% em cadeia. Além disso, as exportações caíram mais que as importações, 33,5% e 28,8% em cadeia respetivamente, pelo que a contribuição da procura externa para o crescimento registou um saldo negativo, de 2,9 p.p. A forte queda das exportações foi liderada pela queda das exportações de serviços, de 55,4% em cadeia, em grande parte devido à crise no setor do turismo. Para o próximo trimestre, a evolução da atividade continuará a depender crucialmente da evolução da pandemia. Contudo, prevemos que a economia registre uma recuperação significativa, graças ao levantamento das restrições à atividade, ainda que sejam precisos vários anos para recuperar os níveis de atividade anteriores à crise. Por sua vez, a taxa de inflação caiu 3 décimas em julho para -0,6% homólogo, devido à descida dos preços do turismo e da hotelaria.

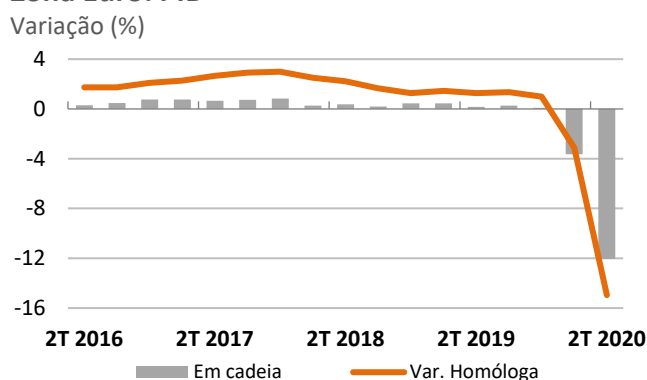


O Inquérito ao Emprego do 2T 2020 mostra como a crise da COVID-19 causou um grande impacto no mercado de trabalho. A população empregada reduziu-se em 1,07 milhões de pessoas (-6,7% em cadeia em termos ajustados de sazonalidade), a maior redução alguma vez registada num trimestre, um valor que não inclui os empregados abrangidos pelo programa de ERTE ou em suspensão de atividade (mais de 4,5 milhões na totalidade). Como resultado, o número de horas efetivas de trabalho caiu 22,6% em cadeia no 2T 2020, muito acima da redução do emprego e em linha com a queda do PIB. O aumento do número de desempregados (+55.000 pessoas no 2T 2020) foi muito mais limitado, pois a grande maioria de indivíduos sem trabalho dispostos a trabalhar passaram a ser considerados inativos ao não procurarem emprego de forma ativa. Por esta razão, a população inativa aumentou muito significativamente no 2T 2020 (+1,06 milhões); no entanto, prevemos que este aumento reduza quase na totalidade no 3T. Em último lugar, convém salientar que 16,3% dos empregados trabalharam a partir de casa no 2T 2020, muito acima da percentagem que o fez em 2019 (4,8%).

Economia internacional

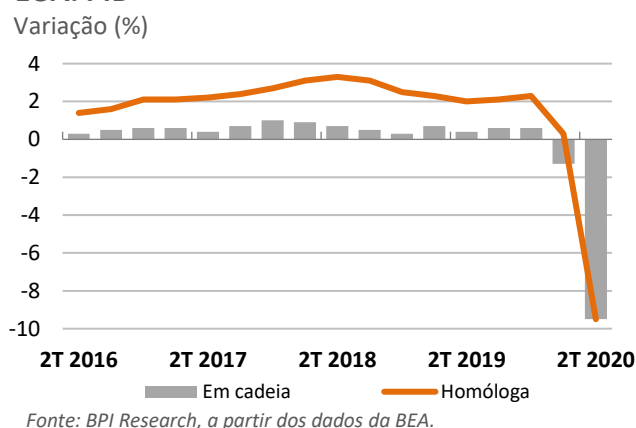
A atividade económica na Zona Euro continuou a cair no 2T. Assim, o PIB da Zona Euro caiu 12,1% face ao primeiro trimestre do ano, após uma queda de 3,6% no 1T, com um impacto particularmente acentuado nalguns países (ver [nota breve](#)). Por exemplo, na Alemanha, o PIB caiu 10,1% em cadeia, enquanto em Espanha a queda foi muito mais forte (-18,5%). Em França e Itália a queda da atividade foi de 13,8% e de 12,4%, respetivamente. Os dados que dispomos para o 3T sugerem uma forte recuperação da atividade na maior parte dos países, embora incompleta pois é improvável que a economia europeia regresse aos níveis anteriores à crise antes de 2022. Por outro lado, a taxa de inflação na Zona Euro cresceu ligeiramente e situou-se em 0,4% em julho, em comparação com os 0,3% de junho. Apesar da taxa de inflação subjacente também ter aumentado, os preços dos serviços caíram, sugerindo que não existem pressões ascendentes significativas nos preços. Finalmente, o desemprego na Zona Euro aumentou de 7,7% em maio para 7,8% em junho, um aumento contido, que poderá ser mais elevado quando forem reduzidos os subsídios aos programas de ajuste temporal do emprego, como o *layoff* simplificado em Portugal.

Zona Euro: PIB



Queda do PIB norte-americano no 2T 2020 (-9,5% em cadeia e homólogo, -32,9% em cadeia anualizado). As medidas restritas de confinamento durante os meses de abril e maio face ao avanço da pandemia do coronavírus refletiram-se no dado do PIB, uma situação que os indicadores de atividade de alta frequência já sugeriam. Por componentes da procura, a contração foi generalizada, embora se tenha destacado negativamente a enorme queda do consumo privado, a principal componente do PIB e uma das mais estáveis, fortemente afetada pelas importantes restrições à mobilidade. Para o 3T e 4T do ano esperamos uma forte recuperação da atividade económica, devido ao levantamento das medidas mais restritivas de confinamento e ao estímulo económico proporcionado pelo Congresso e pela Fed. Contudo, a forte recuperação dos próximos meses não será suficiente para compensar a forte queda da primeira metade do ano. Além disso, trata-se de uma recuperação muito frágil que poderá ser interrompida pelos novos surtos de coronavírus que o país está a enfrentar (ver [nota breve](#) para mais detalhes).

EUA: PIB



Mercados financeiros

Mantém-se a prudência. Na semana passada, o sentimento dos investidores voltou a dar sinais do elevado nível de prudência que predomina nas suas decisões face à debilidade do PIB das principais economias no 2T e num contexto em que se acentuam os receios pelo aumento de contágios de COVID-19. Assim, e influenciados pelas mensagens da Fed (ver a seguinte notícia), as taxas de juro soberanas a 10 anos nos EUA desceram para mínimos históricos (para 0,53%). Na Zona Euro, as taxas de juro da dívida alemã também caíram (8 p.b. para -0,52% nas obrigações a 10 anos) e os prémios de risco da periferia aumentaram. No rendimento variável, as principais bolsas fecharam com sinais mistos, com ganhos nos principais índices norte-americanos (S&P 500 +1,7%) motivados pelos bons resultados das empresas tecnológicas, e com perdas nos índices europeus (Eurostoxx 50 -4,1%). No mercado cambial, manteve-se a debilidade do dólar (acumulou uma descida em julho superior a 4%), um dado que favoreceu o fortalecimento do euro para 1,18 dólares. Finalmente, o preço do barril de Brent manteve-se estável em torno dos 43 dólares, em vésperas da retirada gradual das restrições da oferta estipulada pela OPEP e pelos seus parceiros a partir de agosto.

A Fed mantém as condições financeiras acomodáticas. Após a reunião celebrada na semana passada, a Reserva Federal manteve as taxas de juro no valor mínimo histórico, comunicou a sua intenção de as manter nesse nível durante um longo período e não mudou nem a orientação futura nem o ritmo de compra de ativos (compra cerca de 80.000 milhões de dólares de *Treasuries* e *MBS* mensais). Powell reconheceu que a recuperação económica registada entre maio e junho tinha surpreendido positivamente os membros da Fed. No entanto, mostrou-se prudente ao avaliar a evolução da economia nos próximos meses, dado que os indicadores de alta frequência mostram como esta recuperação fez uma pausa, coincidindo com o agravamento de novos casos de COVID-19. Por isso, a Fed continua a anunciar que está disposta a oferecer estímulos adicionais caso seja necessário. De facto, a maior parte dos programas executados desde a eclosão da pandemia estenderam-se por mais três meses até ao final do ano e as linhas de swap sobre o dólar com diversos bancos centrais prolongaram-se em seis meses até março de 2021 (ver [nota breve](#)).

		31-7-20	24-7-20	Var. semanal	Acumulado 2020	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	-0.46	-0.45	-2	-8	-8
	EUA (Libor)	0.25	0.25	+0	-166	-199
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	-0.33	-0.29	-4	-8	-3
	EUA (Libor)	0.45	0.46	-1	-155	-167
Taxas 10 anos	Alemanha	-0.52	-0.45	-8	-34	-3
	EUA	0.53	0.59	-6	-139	-132
	Espanha	0.34	0.35	-1	-13	9
	Portugal	0.35	0.36	-1	-9	6
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	86	80	6	21	12
	Portugal	88	80	7	25	9
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		3,271	3,216	1.7%	1.2%	11.6%
Euro Stoxx 50		3,174	3,311	-4.1%	-15.2%	-6.0%
IBEX 35		6,877	7,295	-5.7%	-28.0%	-22.7%
PSI 20		4,296	4,492	-4.4%	-17.6%	-12.4%
MSCI emergentes		1,079	1,060	1.7%	-3.2%	7.5%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1.178	1.166	1.0%	5.0%	6.0%
EUR/GBP	libras por euro	0.900	0.911	-1.2%	6.4%	-1.5%
USD/CNY	yuan por dólar	6.975	7.018	-0.6%	0.2%	0.5%
USD/MXN	pesos por dólar	22.277	22.283	0.0%	17.7%	15.4%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		68.7	68.2	0.8%	-15.1%	-11.1%
Brent a um mês	\$/barril	43.3	43.3	-0.1%	-34.4%	-30.0%

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

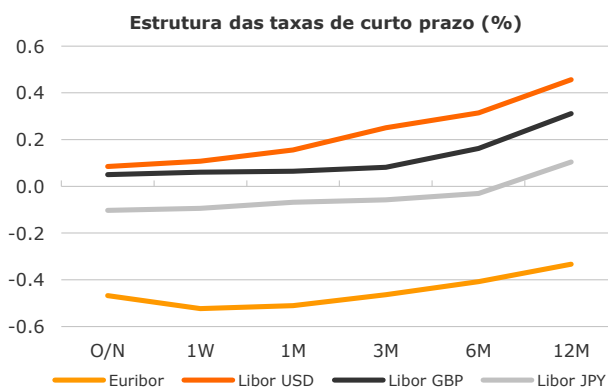
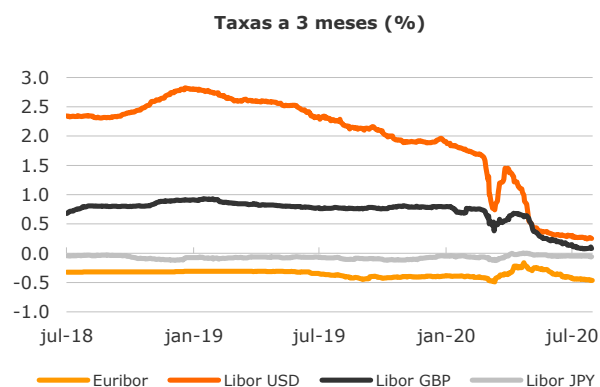
Quadro de política monetária

	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)	10-set	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Fed*	0.25%	16 Mar 20 (-100/-100 bp)	16-set	0.25%	0.25%	0.25%	0.25%	0.25%
BoJ**	-0.10%	19 Dez 08 (-20 bp)	17-set	-0.10%	-0.10%	-0.10%	-0.10%	-0.10%
BoE	0.10%	19 Mar 20 (-15 bp)	06-ago	-	-	-	-	-
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.

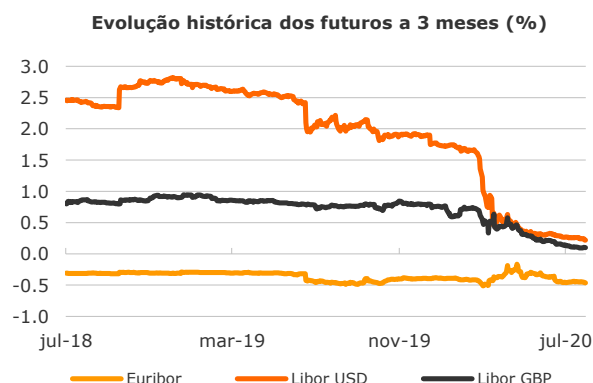
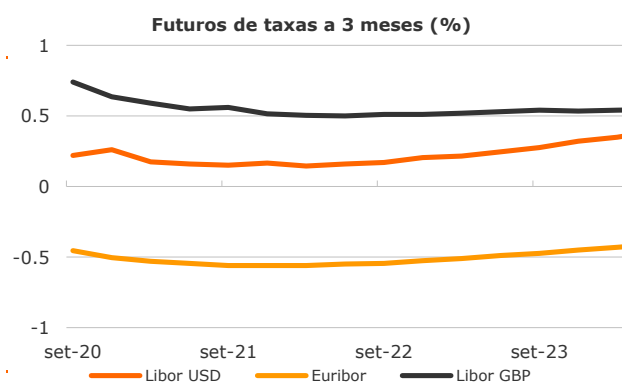
*** O nível actual refere-se ao valor médio do objectivo do SNB para a Libor 3 meses do CHF.

Taxas de curto-prazo



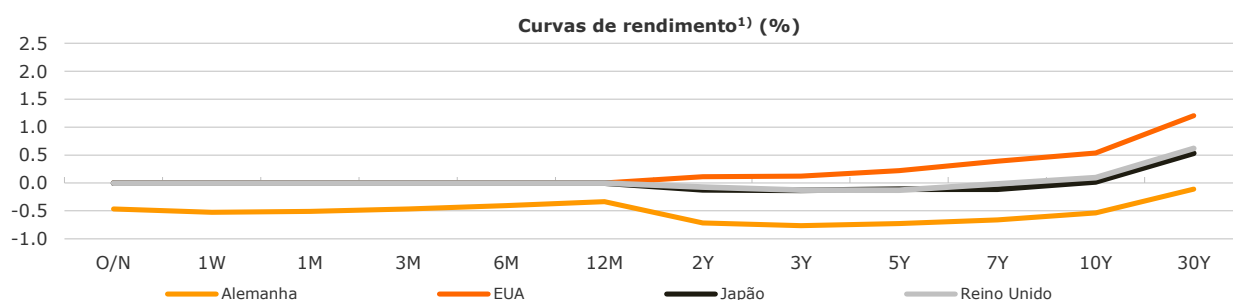
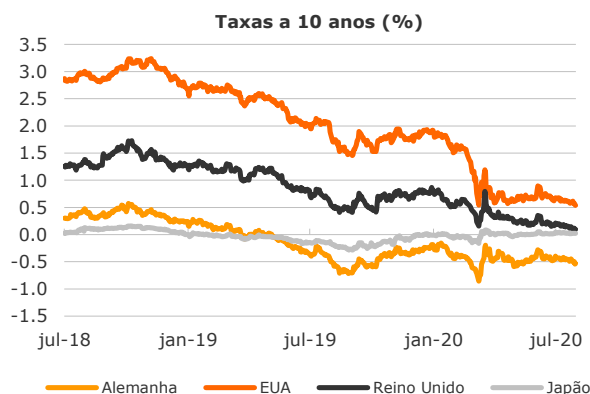
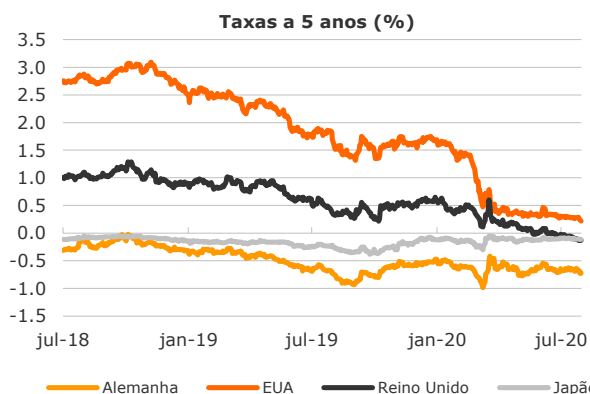
Nota: a Libor do JPY no prazo overnight, devido à ausência de informação, refere-se ao prazo *spot next* (contratos com entrega no dia seguinte)

Futuros



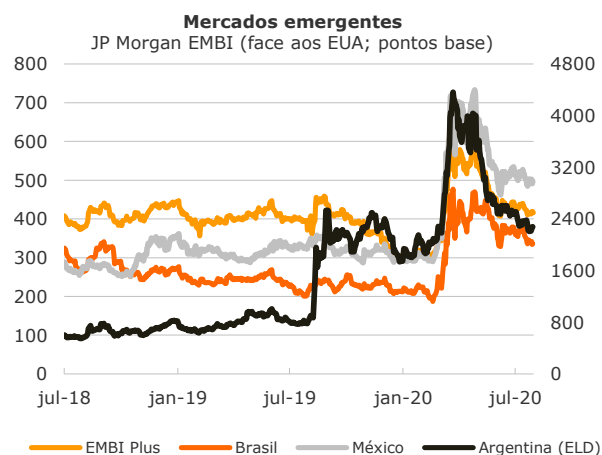
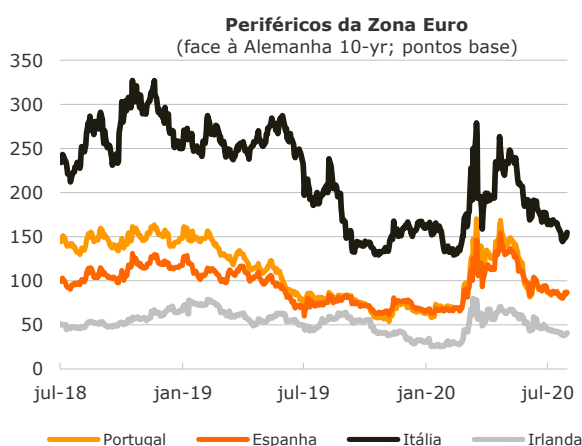
Dívida Pública

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%	-2.9	0.11%	-3.5	-0.08%	0.8	-0.46%	1.4
5 anos	-0.73%	-2.9	0.22%	-6.8	-0.13%	-7.6	-0.19%	-10.5
10 anos	-0.53%	-7.9	0.54%	-11.8	0.10%	-7.7	0.34%	-13.5
30 anos	-0.11%	-11.6	1.20%	-20.6	0.62%	-2.5	1.07%	-19.6

Spreads



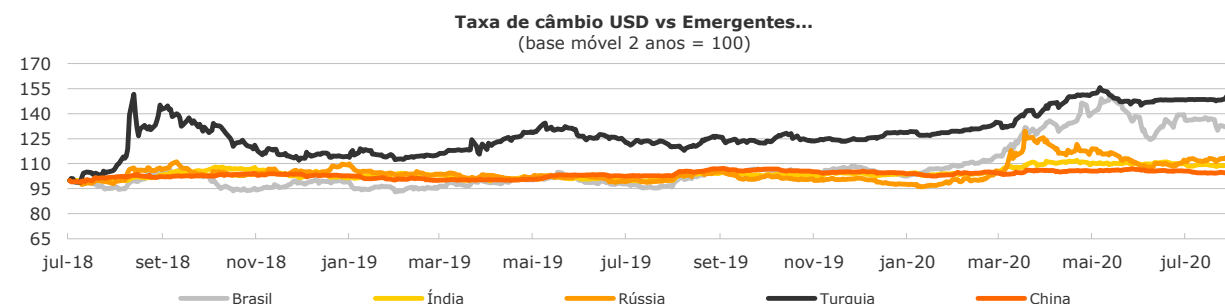
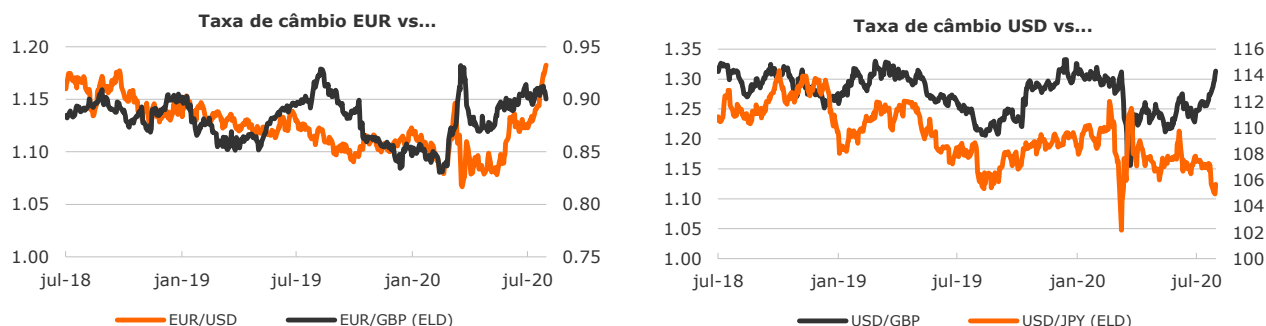
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.1825	1.63%	5.18%	5.31%	6.26%	1.19	1.06
	GBP	R.U.	0.900	-1.18%	-0.62%	6.43%	-1.18%	0.95	0.83
	CHF	Suiça	1.08	0.38%	1.18%	-0.74%	-2.22%	1.11	1.05
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.31	2.73%	6.10%	-0.97%	7.53%	1.35	1.14
	JPY	Japão	105.68	-0.02%	-1.99%	-2.67%	-2.68%	112.23	101.18
Emergentes									
	CNY	China	6.98	-0.60%	-1.28%	0.17%	1.32%	7.18	6.84
	BRL	Brasil	5.18	-0.39%	-5.05%	28.96%	37.89%	5.97	3.72

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR			103.5	0.72%	2.31%	4.08%	2.18%	103.55	97.25
USD			128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	131.88	128.01



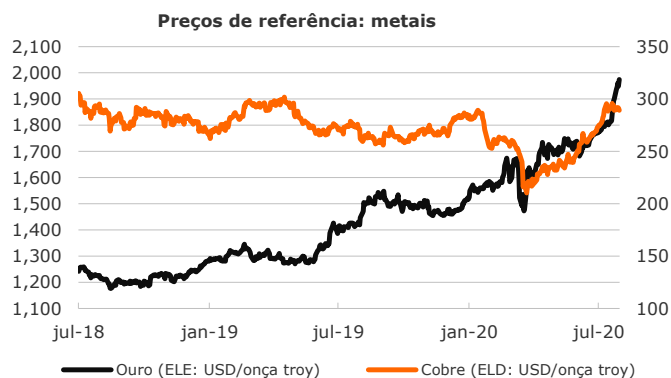
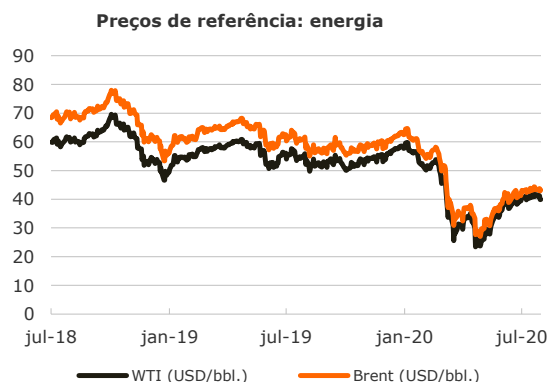
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.183	0.900	7.448	10.735	1.077	105.680	0.911	1.313
Tx. forward 1M	1.183	0.901	7.449	10.740	1.077	105.644	0.910	1.314
Tx. forward 3M	1.185	0.902	7.448	10.752	1.077	105.562	0.909	1.314
Tx. forward 12M	1.192	0.906	7.443	10.812	1.074	105.107	0.902	1.316
Tx. forward 5Y	1.238	0.932	-	11.300	1.069	101.405	0.863	-

Fonte: Bloomberg

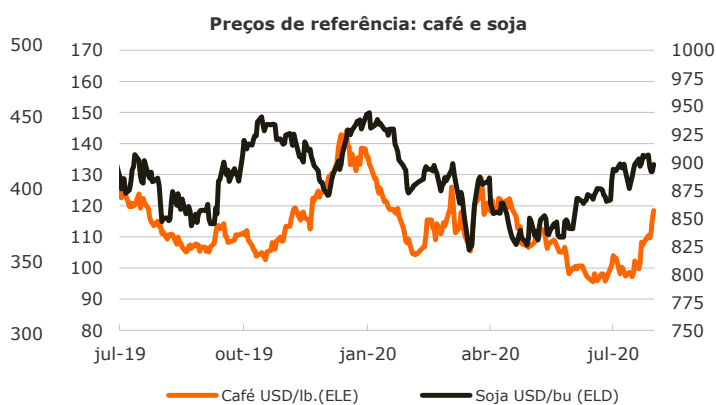
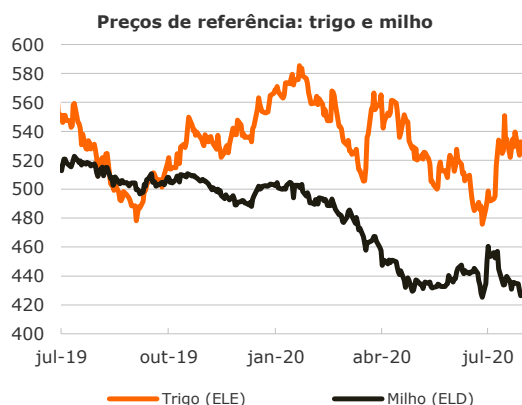
Commodities

Energia & metais



	31-jul	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	39.9	-3.4%	1.4%	-22.4%	39.9	42.4	43.7
Brent (USD/bbl.)	43.2	-0.3%	4.7%	-22.3%	43.1	46.1	48.0
Gás natural (USD/MMBtu)	1.82	-2.6%	1.7%	-13.8%	1.9	2.6	2.4
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	1,974.5	3.9%	10.7%	38.6%	1,970.1	2,017.3	2,008.6
Prata (USD/ onça troy)	24.1	6.5%	32.5%	47.6%	24.3	25.0	24.4
Cobre (USD/MT)	289.4	0.0%	6.0%	14.1%	287.7	295.4	297.4

Agricultura

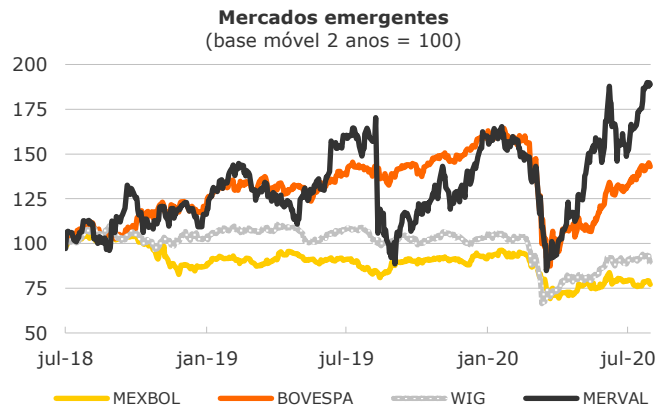
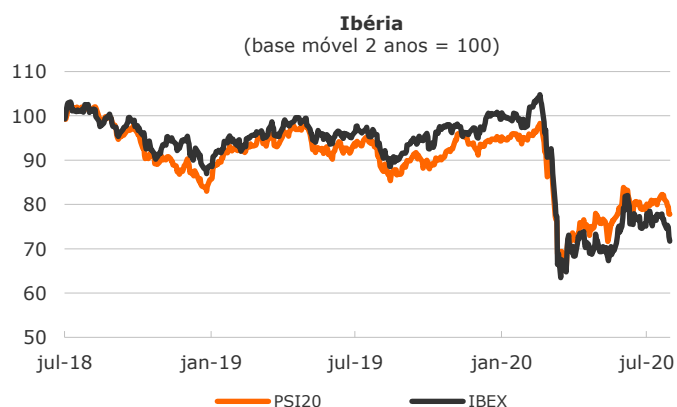
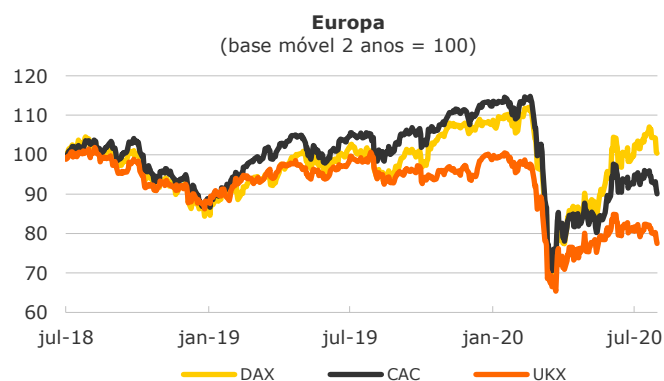
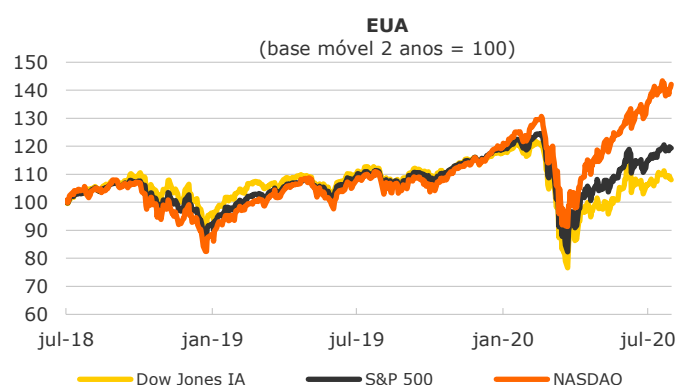


	31-jul	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	326.8	-2.5%	-6.8%	-16.4%	315.8	352.0	372.3
Trigo (USD/bu.)	532.5	-1.3%	8.3%	-4.7%	-	547.8	554.3
Soja (USD/bu.)	898.0	-0.7%	1.6%	2.9%	891.3	905.3	894.3
Café (USD/lb.)	118.4	9.3%	17.3%	8.4%	118.4	124.2	128.4
Açúcar (USD/lb.)	12.5	8.7%	4.4%	-12.7%	-	12.8	12.4
Algodão (USD/lb.)	62.6	4.0%	2.6%	-9.1%	-	64.2	65.1

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	12,348	17-fev	13,795	16-mar	8,256	-3.8%	1.3%	-6.8%
França	CAC 40	4,799	19-fev	6,111	16-mar	3,632	-3.2%	-13.0%	-19.7%
Portugal	PSI 20	4,300	20-fev	5,454	23-mar	3,500	-4.3%	-14.2%	-17.5%
Espanha	IBEX 35	6,902	19-fev	10,100	16-mar	5,815	-5.4%	-23.1%	-27.7%
R. Unido	FTSE 100	5,915	17-jan	7,690	16-mar	4,899	-3.4%	-22.0%	-21.6%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	3,185	20-fev	3,867	16-mar	2,303	-3.8%	-8.1%	-15.0%
EUA									
	S&P 500	3,246	19-fev	3,394	23-mar	2,192	0.9%	8.9%	0.5%
	Nasdaq Comp.	10,673	21-jul	10,840	23-mar	6,631	3.0%	30.6%	19.0%
	Dow Jones	26,215	12-fev	29,569	23-mar	18,214	-1.0%	-2.4%	-8.1%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	21,710	17-jan	24,116	19-mar	16,358	-4.6%	0.9%	-8.2%
Singapura	Straits Times	2,249	31-jul	2,281	19-mar	1,439	2.2%	11.1%	2.4%
Hong-Kong	Hang Seng	24,595	20-jan	29,175	19-mar	21,139	-0.4%	-11.5%	-12.8%
Emergentes									
México	Mexbol	36,766	20-jan	45,955	3-abr	32,503	-1.6%	-10.0%	-15.6%
Argentina	Merval	49,192	23-jul	50,091	18-mar	22,061	1.2%	17.0%	18.0%
Brasil	Bovespa	103,966	24-jan	119,593	19-mar	61,691	1.5%	2.1%	-10.1%
Rússia	RTSC Index	1,234	20-jan	1,652	19-mar	809	-1.8%	-9.3%	-20.4%
Turquia	SE100	1,127	22-jan	1,245	17-mar	819	-99.1%	10.4%	-1.5%



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
