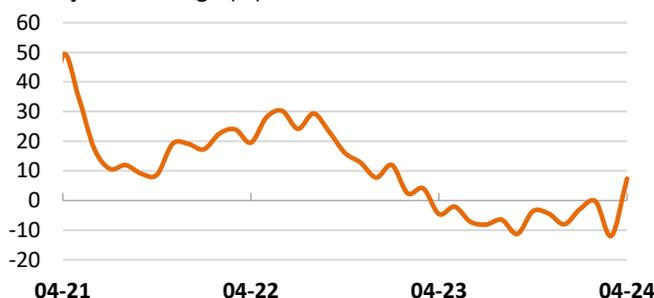


Economia portuguesa

O volume de negócios na indústria e nos serviços crescem em abril. Com efeito, a faturação (nominal) no setor da indústria aumentou 7,3% em abril face ao homólogo, invertendo a cifra negativa de março (-12%). Esta evolução foi sobretudo suportada no mercado externo, com o índice do volume de negócios a avançar 13% (no mercado nacional avançou apenas 3,9%). De acordo com o INE, esta melhoria reflete também o facto de haver mais três dias úteis em abril e menos três em março, em comparação com os mesmos meses de 2023. Os aumentos homólogos mais fortes ocorreram no agrupamento industrial dos bens de consumo duradouro (+12,2%) e dos bens de investimento (+11%). Nos serviços, a variação homóloga foi mais contida (2,2%) e inferior à registada em março (5,4%), destacando-se pela positiva as atividades imobiliárias (+25,2%) e pela negativa as atividades de informação e comunicação (-3,2%) e as de alojamento, restauração e similares (-0,9%). Por seu turno, nos indicadores do lado da oferta, a produção na construção avançou 3,4% homólogo (3,2% na construção de edifícios e 3,8% na engenharia civil), mais 0,6 p.p. do que em março.

Portugal: Volume de negócios da indústria

Variação homóloga (%)



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

Economia internacional

Os dados relativos ao mercado de trabalho e à inflação estão a evoluir na direção pretendida pela Fed. O relatório de maio relativo ao emprego mostrou que a taxa de desemprego subiu apenas 1 décima, para 4,0%, enquanto a criação de emprego não agrícola (os *non-farm payrolls*) excedeu largamente as expectativas do mercado: aumentou para 272.000, em comparação com os 180.000 esperados e acima da média dos últimos 12 meses (230.000). Apesar disso, outros indicadores do mercado de trabalho, como o inquérito às ofertas de emprego ou a própria taxa de desemprego, revelam um mercado de trabalho menos tenso, mas ainda dinâmico. A outra boa notícia económica da semana veio da inflação, que desceu em maio pelo segundo mês consecutivo, levando a inflação global para 3,3% (3,4% em abril). A taxa *core*, que exclui os produtos alimentares e a energia, diminuiu 2 décimas, para 3,4%. A queda é, parcialmente, explicada pelas componentes dos serviços, que, nos últimos meses, se tinham mostrado resistentes à descida (ver [Nota Breve](#)).

A inflação na China permanece moderada, enquanto o setor exportador continua a ter um bom desempenho. A inflação global na China manteve-se em 0,3% homólogo em maio, com a inflação subjacente a diminuir de 0,7% para 0,6% homólogo. Por componentes, no caso dos bens de consumo, destaca-se a dinâmica deflacionista dos meios de transporte, cuja variação homóloga em maio se situou em -4,7% (vs. -4,3% em abril), acumulando já 23 meses de taxas homólogas negativas. Por outro lado, a deflação dos preços de produção diminuiu em maio, passando de -2,5% em termos homólogos para -1,4%. Se esta tendência se mantiver, poderá indicar alguma melhoria nos problemas de excesso de capacidade da indústria chinesa. Neste contexto, o setor externo continua a surpreender pela positiva. Em maio, as exportações recuperaram 7,6% em termos homólogos (vs. +1,5% em abril), um comportamento que resulta da grande competitividade dos produtos chineses em setores em forte expansão a nível mundial (como os automóveis elétricos, as baterias ou os painéis solares), onde os ganhos de quota de mercado dos últimos anos são também

explicados por significativas reduções de preços. Em relação a este ponto, a Comissão Europeia anunciou esta semana novas tarifas sobre os carros elétricos importados da China, que poderão atingir 48% (ou seja, 38 p.p. adicionais à atual tarifa de 10%), mas cuja aplicação dependerá do grau de cooperação demonstrado por cada empresa na investigação iniciada no passado mês de setembro aos apoios estatais recebidos pelos fabricantes com presença na China.

As eleições europeias empurram França para eleições legislativas antecipadas e para um risco político renovado. A ascensão do partido Rassemblement National (RN), de Marine Le Pen, em França, que venceu as eleições para o Parlamento Europeu com 31% dos votos, levou o Presidente Macron a dissolver a Assembleia Nacional e a convocar eleições legislativas antecipadas para 30 de junho, fazendo com que o prémio de risco francês aumentasse mais de 20 p.b. durante a semana, enquanto as agências de notação alertaram para a necessidade de o país melhorar a sua sustentabilidade orçamental, tema que o programa do RN não aborda, tal como reconhecido pela S&P, que já tinha baixado o *rating* da França de AA para AA- no início deste mês. A Moody's emitiu um aviso sobre a notação de crédito de França na segunda-feira, considerando que os riscos para a consolidação orçamental estão a aumentar com a convocatória de eleição. Além disso, anunciou que a atual perspectiva de notação "estável" de França poderia ser reduzida para "negativa" se os indicadores da sua dívida piorassem.

Mercados financeiros

A Fed continua com dúvidas em relação à redução das taxas de juro. Como esperado, a Reserva Federal manteve as taxas de juro no intervalo 5,25%-5,50% na sua reunião de junho e explicou que, embora a inflação tenha revelado uma moderação significativa desde o seu pico, continua demasiado elevada para permitir uma redução. No entanto, houve uma mudança no tom da Fed: reconheceu que se registaram ultimamente "progressos modestos" rumo ao objetivo de inflação, enquanto na última reunião destacou que os dados do início do ano não revelavam quaisquer progressos. Na mesma linha, o Presidente Jerome Powell também observou que os últimos indicadores de inflação e de atividade estão a evoluir na direção que a Fed precisa para reduzir as taxas de juro, mas que serão necessários mais meses de bons dados para terem confiança suficiente antes de reduzirem a restritividade da política monetária. De facto, no *dot plot* da Fed, 15 dos 19 membros do FOMC projetaram entre um e dois cortes em 2024, com o votante médio a projetar apenas um (face a três no *dot plot* anterior), enquanto quatro membros não preveem quaisquer cortes este ano. Contudo, o Presidente Powell insistiu que estas projeções não representam um compromisso e que as decisões serão tomadas numa base de reunião a reunião, de acordo com a análise da totalidade dos dados disponíveis (ver [Nota Breve](#)).

EUA: Previsões macroeconómicas da Fed

	2024	2025	2026	Longo prazo
Crescimento do PIB	2,1 (2,1)	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)	1,8 (1,8)
Taxa de desemprego	4,0 (4,0)	4,2 (4,1)	4,1 (4,0)	4,2 (4,1)
Inflação global	2,6 (2,4)	2,3 (2,1)	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)
Inflação subjacente	2,8 (2,6)	2,3 (2,2)	2,0 (2,0)	-- --
Taxa de juro	5,1 (4,6)	4,1 (3,9)	3,1 (3,1)	2,8 (2,6)

Notas: Entre parênteses, previsões de março de 2024. PIB e inflação expressam-se em variação homóloga no 4T. Inflação corresponde ao PCE.

A taxa de desemprego corresponde à média do 4T.

Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Reserva Federal.

O risco político pesa sobre os ativos de risco da Zona Euro. A semana foi marcada por uma divergência no desempenho dos ativos financeiros de ambos os lados do Atlântico. Assim, nos EUA, os investidores preferiram ver o copo meio cheio, concentrando-se nos dados que apontam para uma desinflação gradual, mas constante e para um arrefecimento do mercado de trabalho, em vez de se centrarem na mensagem algo tensa da Fed, de prolongar a sua observação da conjuntura económica antes de reduzir as taxas de juro. Como resultado, as rentabilidades das obrigações soberanas dos EUA caíram acentuadamente durante a semana, o que, por sua vez, contribuiu para que os principais índices de ações dos EUA, liderados pelo Nasdaq 100 e pelas empresas tecnológicas, atingissem os níveis mais elevados da semana. Por outro lado, na Zona Euro, onde as rentabilidades da dívida soberana também desceram de forma generalizada, a situação foi diferente. Simultaneamente a estas quedas, verificou-se um aumento dos diferenciais periféricos, liderado pelo já referido aumento do prémio de risco francês, devido ao risco político. Além disso, este novo foco de risco teve um impacto ainda maior nos índices bolsistas, que registaram quedas generalizadas após as eleições europeias, arrastados pelas quedas do setor financeiro e, em particular, dos bancos franceses. O euro também foi afetado por esta notícia, tendo desvalorizado durante a semana em relação aos seus principais pares, apesar de todas as declarações dos membros do Conselho de Governo do BCE desde a última reunião, há quinze dias, terem sublinhado a mensagem tensa que Lagarde já tinha transmitido, de máxima prudência antes de uma nova descida. O desempenho do euro situa-se em claro contraste com a valorização generalizada do dólar, já em máximos de quatro semanas. Por último, no mercado das matérias-primas, as referências europeias do gás natural e do petróleo subiram, em consequência da mensagem *hawkish* da Fed, da força do dólar e do bom desempenho da procura mundial.

		13-6-24	7-6-24	Var. semanal	Acumulado 2024	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	3,72	3,76	-4	-19	20
	EUA (Libor)	5,34	5,33	+1	1	12
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	3,68	3,70	-2	17	-27
	EUA (Libor)	5,05	5,07	-2	28	-10
Taxas 2 anos	Alemanha	2,87	3,08	-21	47	-15
	EUA	4,70	4,89	-19	45	1
Taxas 10 anos	Alemanha	2,47	2,62	-15	53	2
	EUA	4,24	4,43	-19	36	45
	Espanha	3,33	3,35	-2	42	-8
	Portugal	3,19	3,23	-4	64	5
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	86	73	13	-11	-10
	Portugal	72	61	11	11	3
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		5.434	5.347	1,6%	13,9%	24,3%
Euro Stoxx 50		4.936	5.051	-2,3%	9,2%	12,8%
IBEX 35		11.066	11.405	-3,0%	9,7%	17,3%
PSI 20		6.566	6.737	-2,5%	2,6%	9,3%
MSCI emergentes		1.076	1.073	0,2%	5,1%	6,0%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,074	1,080	-0,6%	-2,7%	-0,9%
EUR/GBP	libras por euro	0,841	0,849	-0,9%	-2,9%	-1,6%
USD/CNY	yuan por dólar	7,253	7,248	0,1%	2,1%	1,3%
USD/MXN	pesos por dólar	18,382	18,396	-0,1%	8,3%	7,4%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		102,8	101,8	0,9%	4,2%	1,5%
Brent a um mês	\$/barril	82,8	79,6	3,9%	7,4%	13,0%
Gas n. a um mês	€/MWh	35,7	33,1	7,9%	10,4%	-6,8%

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

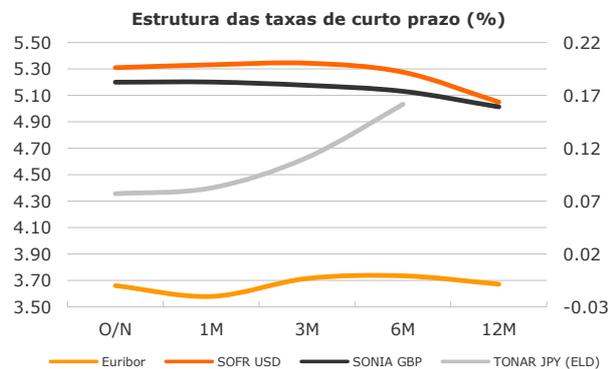
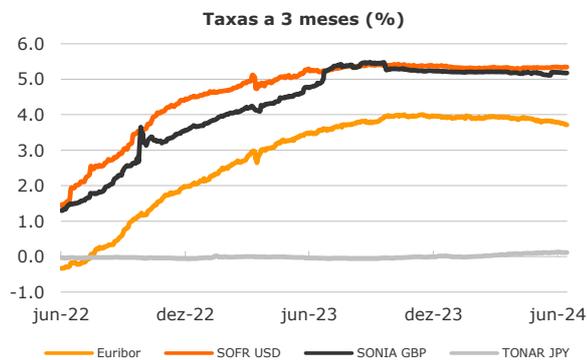
Quadro de política monetária

	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	2T 2024	3T 2024	4T 2024	1T 2025
BCE	4.25%	06 Jun 24 (-25 bp)	18-jun	-25 p.b.	4.25%	3.40%	3.15%	2.90%
Fed*	5.50%	26 Jul 23 (+25 bp)	31-jul	+0 p.b.	5.25%	4.75%	4.50%	4.25%
BoJ**	0.10%	19 Mar 24 (+20 bp)	31-jul	-	-	-	-	-
BoE	5.25%	03 Ago 23 (+25 bp)	20-jun	-	-	-	-	-
SNB***	1.75%	21 Mar 24 (-25 bp)	20-jun	-	-	-	-	-

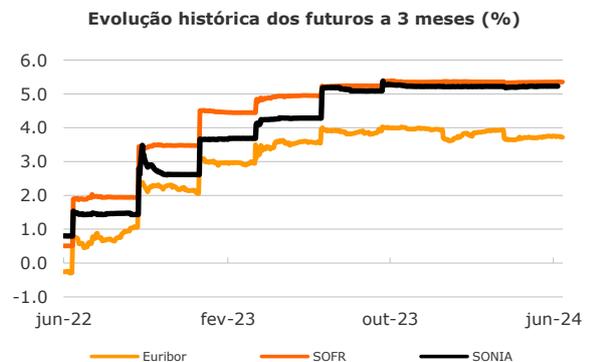
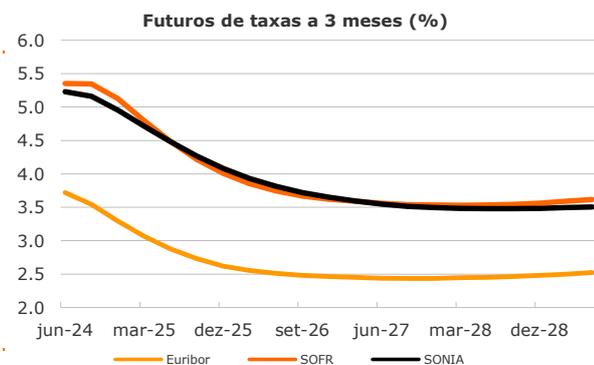
* Limite superior do intervalo. ** A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

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

Taxas de curto-prazo

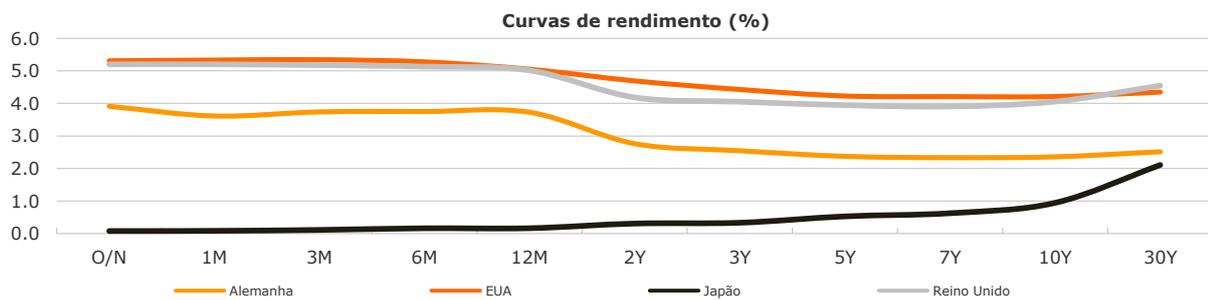
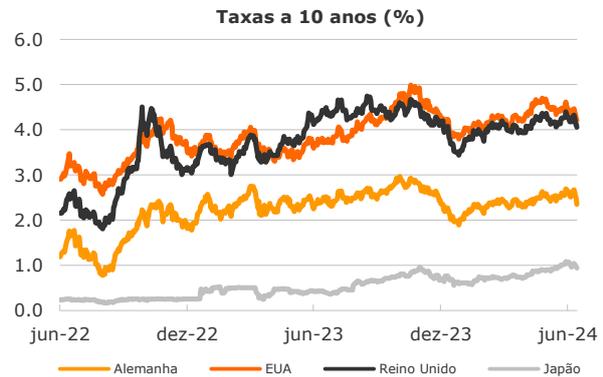
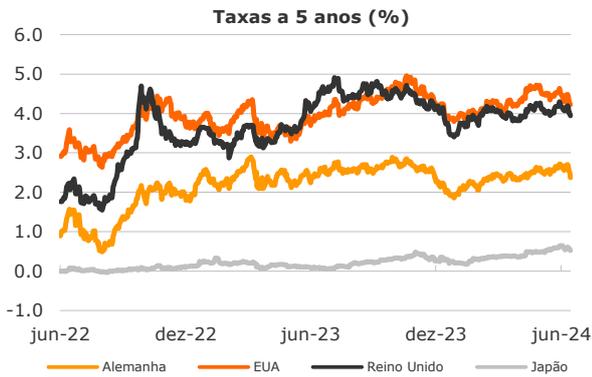


Futuros



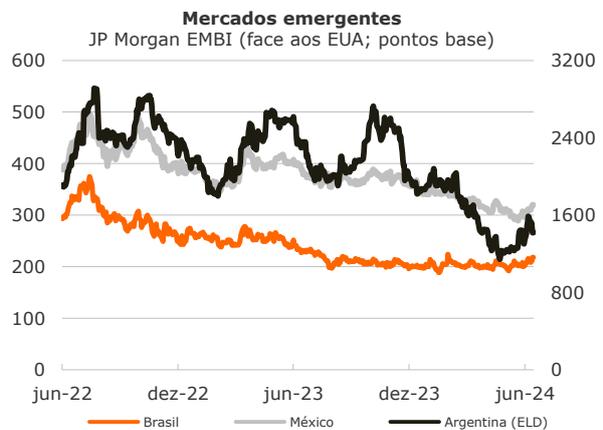
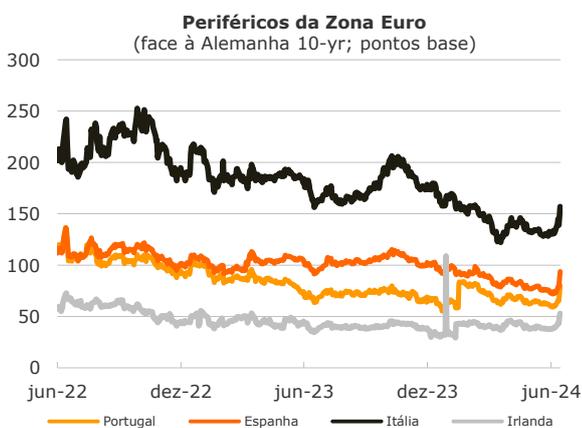
Dívida Pública

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	2.76%	-22.8	4.69%	-12.5	4.18%	-14.1	2.93%	-5.8
5 anos	2.37%	-20.8	4.22%	-23.0	3.94%	-10.5	2.74%	-3.4
10 anos	2.35%	-19.4	4.21%	-23.0	4.05%	-12.0	3.16%	-3.0
30 anos	2.51%	-17.1	4.35%	-24.0	4.54%	-11.1	3.72%	8.8

Spreads



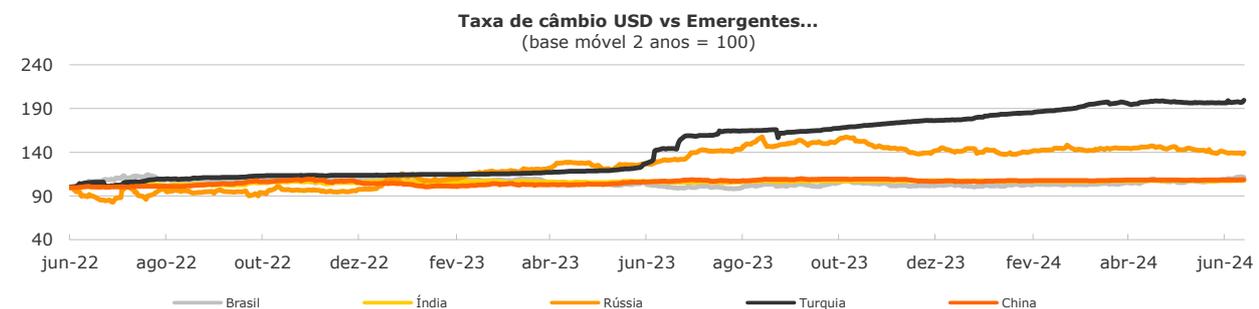
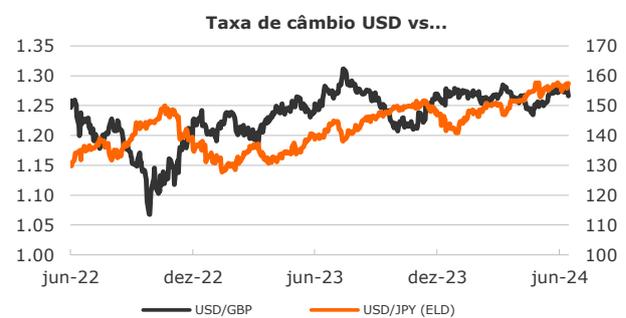
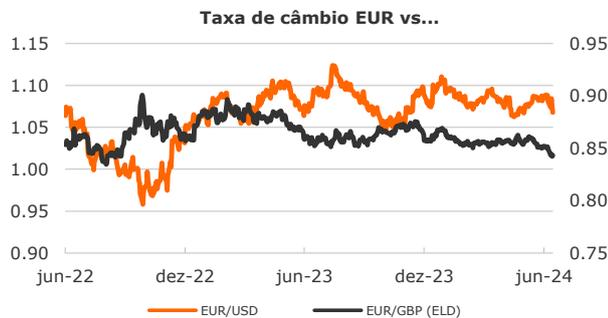
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.0675	-1.20%	-1.31%	-3.52%	-1.72%	1.13	1.04
	GBP	R.U.	0.843	-0.73%	-1.89%	-2.75%	-1.45%	0.88	0.84
	CHF	Suiça	0.95	-1.69%	-2.93%	2.52%	-2.28%	0.99	0.93
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.27	-0.48%	0.62%	-0.78%	-0.25%	1.31	1.20
	JPY	Japão	157.41	0.47%	0.59%	11.77%	12.95%	160.17	137.25
Emergentes									
	CNY	China	7.26	0.11%	0.30%	2.18%	1.51%	7.35	7.09
	BRL	Brasil	5.36	1.57%	4.52%	10.46%	10.72%	5.43	4.70

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
	EUR		99.3	-1.35%	-1.49%	-0.74%	0.02%	101.40	98.81
	USD		128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



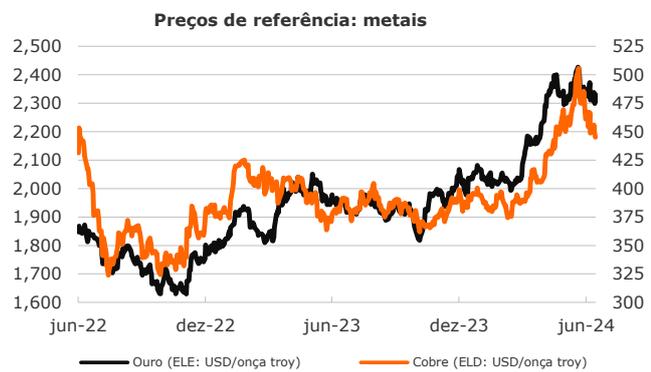
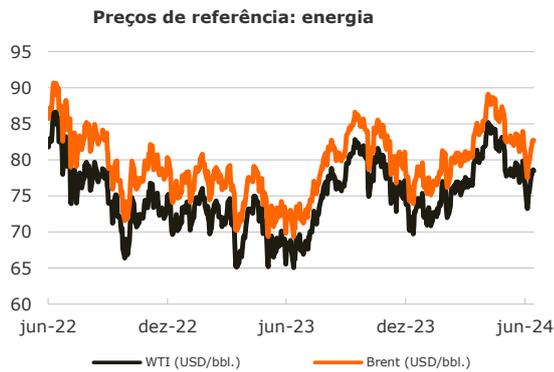
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.068	0.843	7.460	11.446	0.952	157.410	0.892	1.266
Tx. forward 1M	1.069	0.844	7.458	11.454	0.950	156.686	0.889	1.267
Tx. forward 3M	1.072	0.846	7.452	11.472	0.946	155.223	0.882	1.267
Tx. forward 12M	1.086	0.856	7.432	11.566	0.931	149.556	0.857	1.268
Tx. forward 5Y	1.149	0.901	-	11.968	0.877	129.583	0.763	-

Fonte: Bloomberg

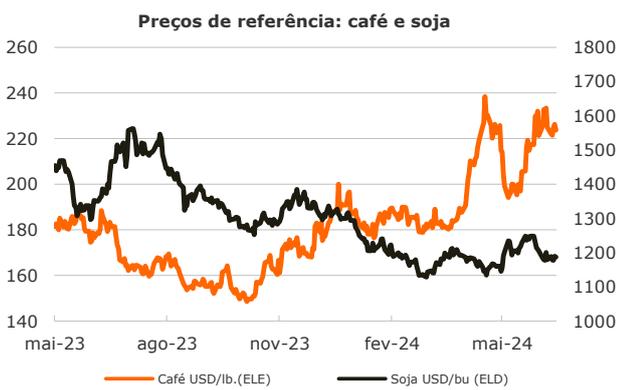
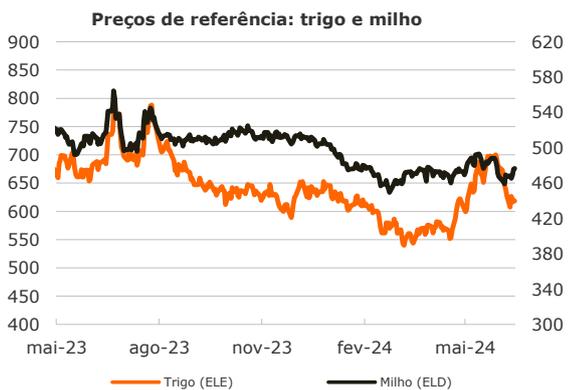
Commodities

Energia & metais



	14-jun	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	78.5	3.9%	1.1%	7.8%	78.2	73.6	70.3
Brent (USD/bbl.)	82.7	3.9%	0.9%	7.4%	81.8	77.9	74.6
Gás natural (EUR/MWh)	35.25	5.0%	17.7%	0.4%	3.0	3.4	3.5
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	2,330.5	0.8%	-1.0%	19.2%	2,345.1	2,445.2	2,497.9
Prata (USD/ onça troy)	29.1	-1.0%	2.1%	21.1%	29.1	30.5	31.8
Cobre (USD/MT)	445.1	-0.8%	-6.1%	13.1%	444.7	452.2	451.7

Agricultura

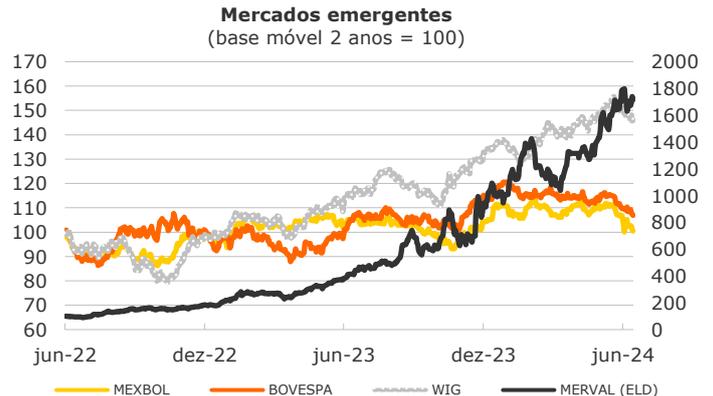
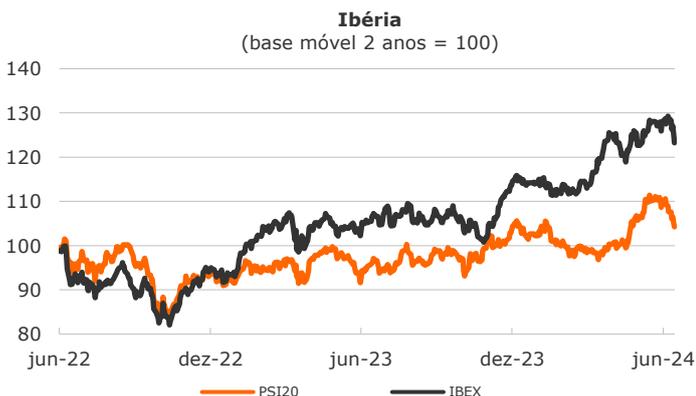
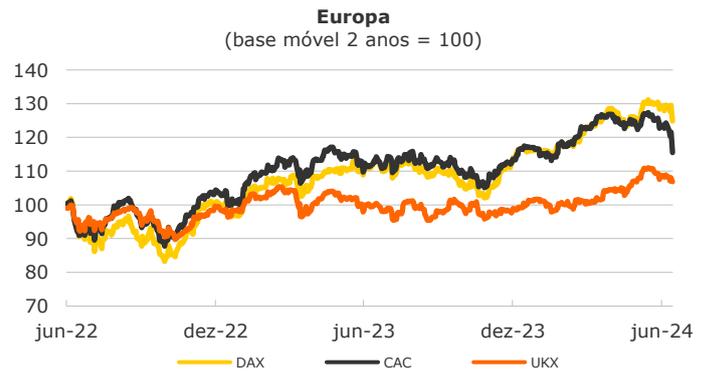
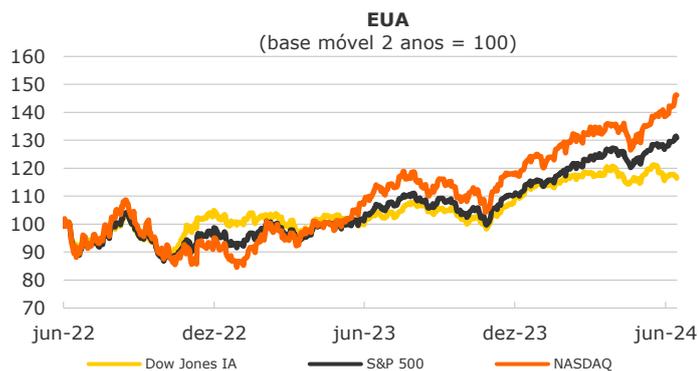


	14-jun	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	476.5	2.0%	-3.0%	-6.3%	457.0	494.0	483.8
Trigo (USD/bu.)	619.3	-1.4%	-8.0%	-2.1%	619.3	681.0	697.8
Soja (USD/bu.)	1,187.8	0.6%	-1.0%	-9.7%	1,176.0	1,172.5	1,149.5
Café (USD/lb.)	223.4	-0.5%	11.9%	19.1%	223.3	219.2	216.5
Açúcar (USD/lb.)	19.5	3.2%	3.2%	-6.2%	18.9	19.6	18.4
Algodão (USD/lb.)	72.1	-0.9%	-2.6%	-7.6%	76.1	74.8	75.5

Mercado de Ações

Principais índices bolsistas

País	Índice	Valor Actual	Máximo 12 meses		Mínimo 12 meses		Variação		
			Data	Nível	Data	Nível	Semanal	Homóloga	YTD
Europa									
Alemanha	DAX	17,964	15-mai	18,893	23-out	14,630	-3.2%	10.1%	7.2%
França	CAC 40	7,471	10-mai	8,259	23-out	6,774	-6.6%	1.9%	-1.0%
Portugal	PSI 20	6,521	15-mai	6,994	6-out	5,823	-3.2%	8.6%	1.9%
Espanha	IBEX 35	10,908	7-jun	11,470	26-out	8,879	-4.4%	15.6%	8.0%
R. Unido	FTSE 100	8,131	15-mai	8,474	18-ago	7,216	-1.4%	6.9%	5.1%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	4,825	2-abr	5,122	23-out	3,993	-4.5%	10.3%	6.7%
EUA									
	S&P 500	5,407	12-jun	5,447	27-out	4,104	1.1%	23.6%	13.3%
	Nasdaq Comp.	17,653	13-jun	17,742	26-out	12,544	3.0%	29.5%	17.6%
	Dow Jones	38,400	20-mai	40,077	27-out	32,327	-1.0%	13.0%	1.9%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	38,815	22-mar	41,088	4-out	30,488	0.3%	15.2%	16.0%
Singapura	Straits Times	2,758	26-mar	2,779	31-out	2,274	1.3%	5.1%	3.9%
Hong-Kong	Hang Seng	17,942	31-jul	20,361	22-jan	14,794	-2.9%	-10.5%	5.2%
Emergentes									
México	Mexbol	51,986	7-fev	59,021	23-out	47,765	-1.9%	-5.7%	-9.4%
Argentina	Merval	1,583,254	3-jun	1,665,774	14-jun	376,325	4.2%	318.1%	70.3%
Brasil	Bovespa	118,982	28-dez	134,392	6-out	111,599	-1.5%	-0.1%	-11.3%
Rússia	RTSC Index	1,138	20-mai	1,220	6-jul	952	0.5%	9.9%	5.0%
Turquia	SE100	10,450	21-mai	11,088	22-jun	5,153	3.1%	94.9%	39.9%



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.

Avenida da Boavista, 1117 - 4100-129 PORTO
Telef.: (+351) 22 207 50 00

Av. Casal Ribeiro, 59 - 7º, 1049-053 LISBOA
Telef.: (+351) 21 724 17 00
