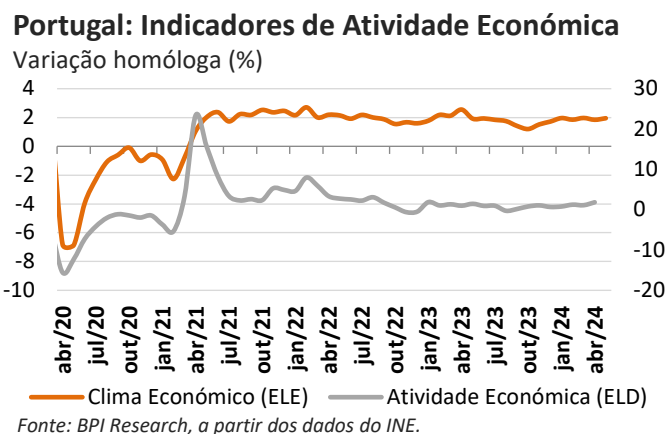
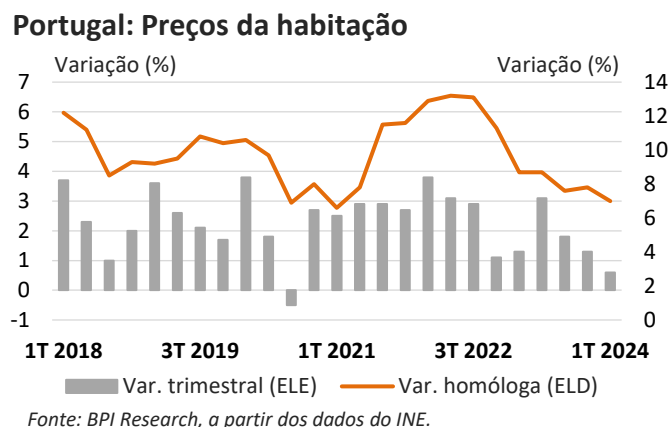


## Economia portuguesa

**Indicadores sintéticos pouco precisos na tendência, mas os sinais de expansão superam os de abrandamento.** Assim, em abril o indicador de atividade económica acelerou para 1,8% homólogo, mais 7 décimas do que em março e o indicador de clima económico melhorou 1 décima em maio, para 1,9%. No entanto, o indicador coincidente para a atividade global calculado pelo Banco de Portugal desacelerou para 1,6% homólogo em maio, menos 2 décimas do que em abril, mas o mesmo indicador para o consumo privado acelerou para 2,7%, mais 3 décimas do que no mês anterior. Entretanto, outros indicadores sugerem por um lado, que os consumidores estão mais cautelosos, tendo o indicador de confiança piorado 2 décimas em maio, para -17,6, mas os levantamentos em caixas automáticos e compras através de terminais melhoraram: o primeiro apresentando uma variação homóloga de -0,7% (-3,7% em abril) e os segundos aceleraram o ritmo de crescimento para 12,5% (8% em abril). Mas os empresários mostram-se mais ativos na realização de investimentos, tendo o respetivo indicador em abril apresentado um crescimento homólogo de 3% (0,2% em março). Por fim, uma referência ao comportamento dos preços à saída da fábrica, que em maio cresceram 0,7%, a primeira variação homóloga positiva desde abril 2023.



**Os preços das casas continuam em trajetória ascendente, apesar da desaceleração no 1T.** Mais concretamente, de acordo com o índice de preços da habitação, publicado pelo INE, os preços das casas aumentaram 7,0% homólogo nos primeiros três meses do ano (0,6% em cadeia), o que representa uma desaceleração face aos 7,8% registados no 4T de 2023. Este é o ritmo de crescimento mais baixo desde o 1T 2021 e, se excluirmos o período da pandemia, é o mais baixo desde o 2T de 2016. Por outro lado, o número de transações caiu em termos homólogos pelo sétimo trimestre consecutivo (-4,1%), apesar de isto representar uma queda bastante inferior à registada nos últimos trimestres (por exemplo, o número de transações caiu mais de 18% no ano de 2023).



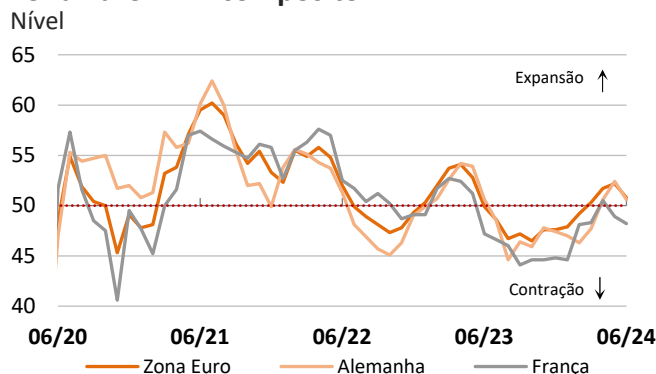
**Excedente da balança corrente atinge 2.336 milhões de euros nos 4 primeiros meses do ano**, resultado da melhoria do défice energético e alargamento do excedente da balança de serviços, tanto na componente turismo como nos restantes serviços. A balança de rendimentos também registou uma melhoria notável, via maior atribuição de fundos europeus a beneficiários finais e aumento dos rendimentos de investimento recebidos do exterior. Estimamos que o saldo registado, represente 2,6% do PIB.

**As taxas de juro do crédito à habitação continuam a sua trajetória descendente.** Mais concretamente, as taxas de juro implícitas nos contratos de crédito à habitação, indicador divulgado pelo INE, caíram em maio pelo quarto mês consecutivo. Apesar de as variações em cadeia serem de reduzida dimensão, o mês de maio apresentou a descida mais expressiva dos últimos quatro meses (-0,05 p.p., para 4,556%). Pelo contrário, o capital médio em dívida voltou a atingir máximos históricos (superou em maio os 65.920 euros), enquanto a prestação média mensal manteve-se nos 404 euros. Por sua vez, o endividamento do sector não financeiro aumentou em 729 milhões de euros em abril, para um total de 802.435 milhões de euros. Este aumento é maioritariamente explicado pelas empresas não financeiras privadas (+500 milhões de euros), com o aumento do endividamento face ao exterior, seguido pelos particulares (+288 milhões de euros). No caso das empresas, o endividamento atingiu o valor mais elevado desde novembro de 2023, enquanto nas famílias é o mais elevado desde janeiro desse ano. Por sua vez, o endividamento do sector público não financeiro diminuiu face a março (-60 milhões de euros). As subscrições líquidas de produtos de retalho de dívida pública portuguesa (certificados de aforro e de tesouro) continuam em território negativo: em maio, as famílias retiraram cerca de 155 milhões de euros, colocando o saldo vivo total em torno dos 44.355 milhões de euros, o que representa o valor mais baixo desde abril de 2023.

## Economia internacional

**A atividade na Zona Euro perde impulso no final do 2T.** Assim, o inquérito sobre o clima empresarial PMI da Zona Euro desiludiu ao cair em junho, embora consiga manter-se pelo quarto mês consecutivo em níveis acima do limiar de 50, que marca um crescimento positivo (50,8 vs. 52,2). Este comportamento é explicado por um setor industrial que se encontra em recessão (45,6 vs. 47,3), num contexto em que o setor dos serviços cresce a taxas cada vez mais modestas (52,6 vs. 53,2). Por países, destaca-se negativamente a notável deterioração do setor da indústria transformadora na Alemanha (-2,0 pontos, para 43,4), mais pronunciada do que a do seu homólogo francês (-1,1 pontos, para 45,3). No entanto, o melhor tom do setor dos serviços alemão em comparação com o francês (53,5 e 48,8, respetivamente), permite que o PMI total da Alemanha se mantenha acima do limiar de 50 e ultrapasse o da França (50,6 e 48,2, respetivamente). Contrariamente ao índice PMI, outro inquérito sobre o sentimento empresarial na Alemanha, o índice de expectativas empresariais Zew, melhorou em junho, com a percentagem de inquiridos que esperam uma melhoria da situação a aumentar para quase 56%. Por outro lado, a Comissão Europeia propôs a abertura de um Procedimento por Défice Excessivo para a Bélgica, França, Itália, Hungria, Malta, Polónia e Eslováquia que, caso seja aprovado pelo Conselho, como é provável que aconteça, obrigará estes países a implementar medidas para reduzir os seus défices estruturais.

### Zona Euro: PMI compósito



**A atividade dos EUA mantém o dinamismo apesar de alguns sinais mistos.** No que diz respeito ao consumo privado, as vendas a retalho de maio, com um aumento mensal de 0,1% e um abrandamento do crescimento anual para 2,3% (2,7% em abril), revelaram um consumo mais moderado. Por outro lado, a produção industrial recuperou fortemente (+0,9% em relação a abril) e voltou a colocar o crescimento homólogo anual em território positivo (+0,4%, após -0,7% em abril). Por outro lado, o mercado imobiliário continua com baixos níveis de confiança, de acordo com o índice da National Association of Home Builders (NAHB), que se situou nos 43 pontos em junho (o valor mais baixo desde dezembro passado e abaixo dos 50 pontos que separam o otimismo do pessimismo), afetado pelas elevadas taxas de juro que abrandam a procura e aumentam os custos financeiros da construção. Quanto a novas licenças de construção residencial, estas caíram 9,5% em maio, em termos homólogos anuais, (-3,8% em termos mensais), enquanto o início de novas construções situou-se quase 20% abaixo dos níveis de maio de 2023 (-5,5% em termos mensais). Com todos estes dados, os indicadores do PIB em tempo real mantiveram-se relativamente estáveis e em níveis compatíveis com uma atividade dinâmica (o *nowcasting* da Fed de Atlanta prevê um crescimento próximo de 0,7% em termos trimestrais no 2T de 2024).

**Sinais mistos no 2T na China.** Em maio, a produção industrial cresceu 5,6% em termos homólogos anuais (vs. 6,7% em abril e 5,7% no 1T), enquanto as vendas a retalho cresceram 3,7% (vs. 2,3% em abril e 4,3% no 1T). Embora o perfil de crescimento da economia continue a mostrar uma maior força por parte da oferta, o último mês mostra uma ligeira inversão de tendência, com o consumo interno a recuperar e algum arrefecimento na indústria, também refletido nos dados do PMI recentemente divulgados. O facto é que o investimento continua a abrandar. Nos primeiros cinco meses do ano, o investimento cresceu 4,0% face ao mesmo período de 2023 (contra 4,2% em abril e 4,5% no 1T), reforçando as tendências de fundo: o investimento em imobiliário continua a cair (-9,4% até maio vs. -8,1% em 2023), enquanto o investimento no setor industrial se revela dinâmico (9,6% até maio vs. 6,5% em 2023). De um modo geral, os principais dados de atividade disponíveis para o 2T continuam a apontar para um ritmo de expansão melhor do que o esperado no período.

## China: Indicadores de actividade

Variação homóloga (%)



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

## Mercados financeiros

**Os investidores veem o copo meio cheio face aos dados mistos de alta frequência sobre o ciclo.** Assim, os principais índices bolsistas mundiais, tanto desenvolvidos como emergentes, registaram de forma generalizada ganhos durante a semana, com apenas o índice CSI 300 de Xangai a sofrer quedas. Quanto às taxas soberanas, a curva dos EUA termina a semana com subidas ligeiras e generalizadas, à medida que os investidores digerem os dados macroeconómicos que não pressionam a Fed a reduzir as taxas demasiado depressa. Por outro lado, as recuperações na curva alemã foram um pouco mais intensas, embora os diferenciais periféricos a 10 anos, com exceção do francês, tenham diminuído. No caso da França, o prémio fechou a semana estável, consolidando-se em cerca os 77 p.b. em que fechou a passada semana (acima do prémio de risco português). No entanto, é de salientar que o leilão de quarta-feira de obrigações

do tesouro francês apresentou elevada procura. Em termos de divisas, o euro encerrou uma semana de ligeira valorização, graças aos ganhos registados face ao franco suíço, na sequência do corte de -25 p.b. nas taxas do banco central suíço, e face à libra esterlina, apesar de o Banco de Inglaterra ter mantido as taxas de juro, uma vez que se espera que seja mais *dovish* do que o BCE até ao final do ano. Também registou ganhos face a um iene com renovada fraqueza, mas manteve-se estável face a um dólar que encerrou uma nova semana de valorização da sua taxa efetiva. Por último, no mercado das matérias-primas, os preços do petróleo subiram, tanto nas referências europeias como nas norte-americanas, tendo em conta as boas perspetivas para a procura mundial.

		20-6-24	14-6-24	Var. semanal	Acumulado 2024	Var. Homóloga
<b>Taxas</b>		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	3,70	3,72	-1	-21	13
	EUA (Libor)	5,35	5,34	+1	2	12
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	3,61	3,67	-6	10	-48
	EUA (Libor)	5,05	5,05	+0	28	-20
Taxas 2 anos	Alemanha	2,83	2,76	+7	43	-30
	EUA	4,74	4,70	+4	49	2
Taxas 10 anos	Alemanha	2,43	2,36	7	49	0
	EUA	4,26	4,22	4	38	54
	Espanha	3,30	3,29	0	39	-8
	Portugal	3,16	3,16	0	61	5
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	87	93	-7	-9	-7
	Portugal	73	80	-7	13	6
<b>Mercado de Ações</b>		(percentagem)				
S&P 500		5.473	5.432	0,8%	14,7%	25,4%
Euro Stoxx 50		4.948	4.839	2,2%	9,4%	14,5%
IBEX 35		11.161	10.992	1,5%	10,7%	18,3%
PSI 20		6.651	6.538	1,7%	4,0%	10,8%
MSCI emergentes		1.096	1.077	1,8%	7,0%	9,1%
<b>Câmbios</b>		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,070	1,070	0,0%	-3,1%	-2,6%
EUR/GBP	libras por euro	0,846	0,844	0,2%	-2,5%	-1,7%
USD/CNY	yuan por dólar	7,260	7,256	0,1%	2,3%	1,1%
USD/MXN	pesos por dólar	18,372	18,461	-0,5%	8,2%	7,3%
<b>Matérias-Primas</b>		(percentagem)				
Índice global		102,7	102,4	0,3%	4,2%	-1,9%
Brent a um mês	\$/barril	85,7	82,6	3,7%	11,3%	11,1%
Gas n. a um mês	€/MWh	34,5	35,4	-2,5%	6,5%	-6,2%

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

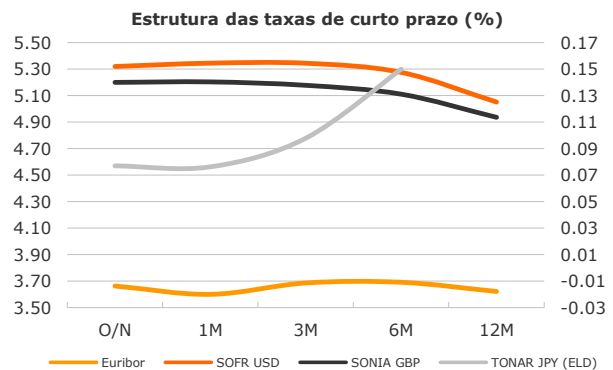
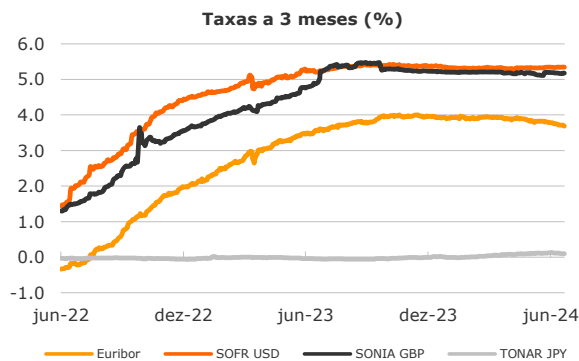
Quadro de política monetária

	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	-	-	-	-	-

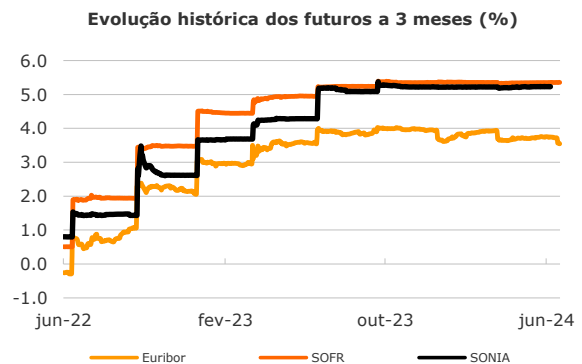
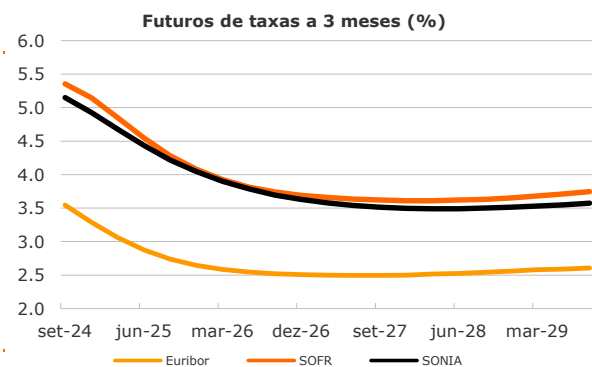
\* Limite superior do intervalo. \*\* A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

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

Taxas de curto-prazo

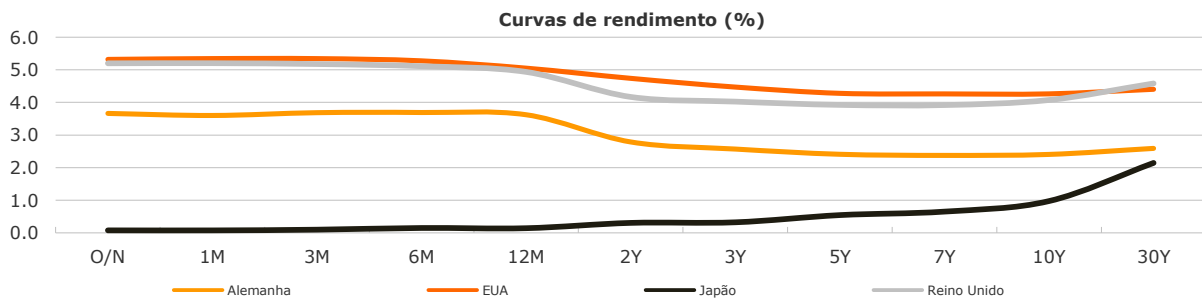
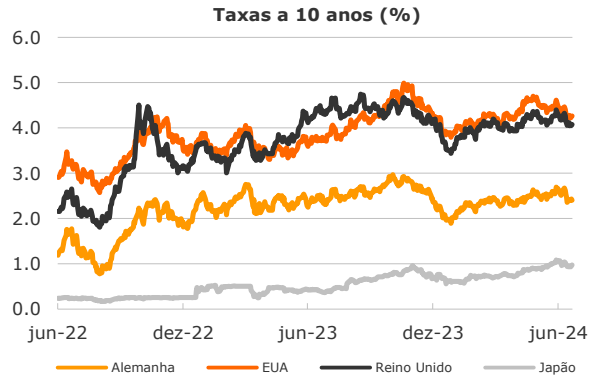
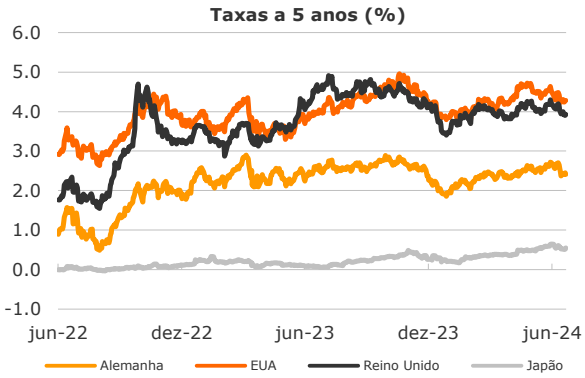


Futuros



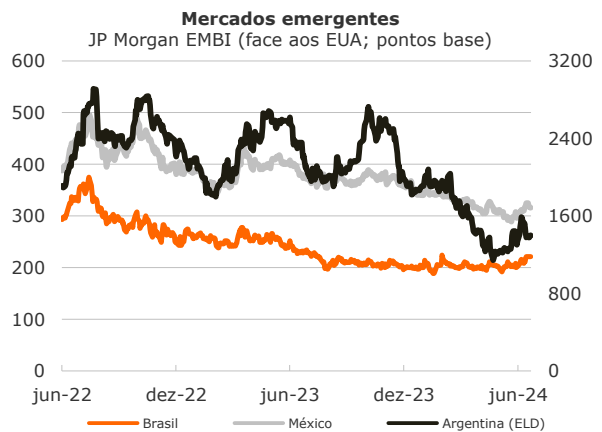
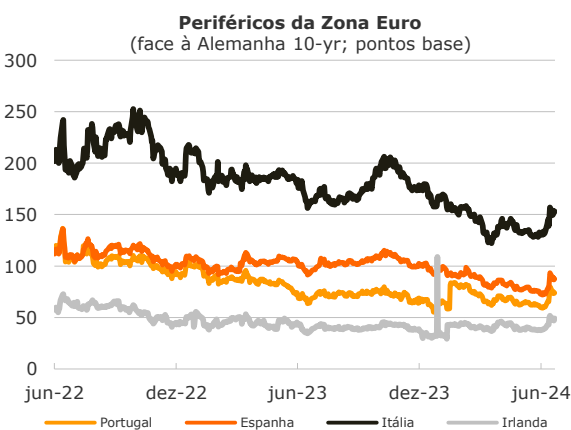
Dívida Pública

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	2.79%	-18.2	4.74%	-9.0	4.17%	-14.2	2.94%	-6.5
5 anos	2.41%	-13.4	4.28%	-15.5	3.93%	-8.6	2.75%	-1.1
10 anos	2.41%	-9.2	4.26%	-14.9	4.08%	-5.4	3.15%	1.1
30 anos	2.59%	-5.1	4.40%	-14.6	4.58%	-2.9	3.74%	16.4

Spreads



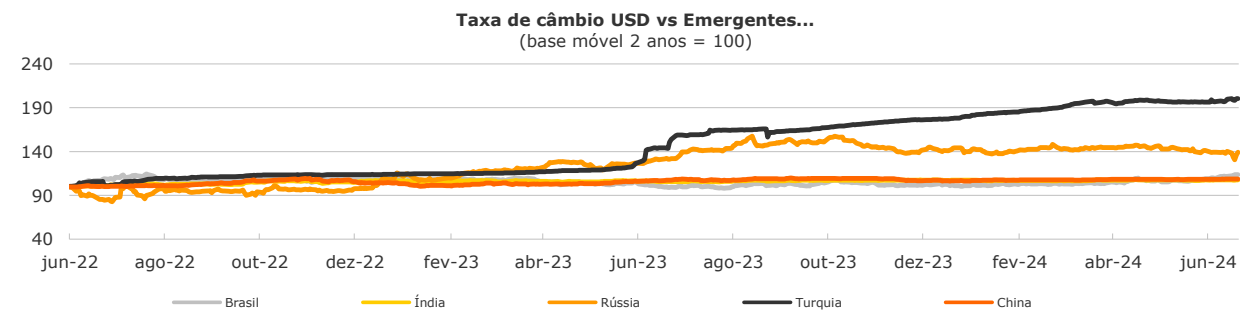
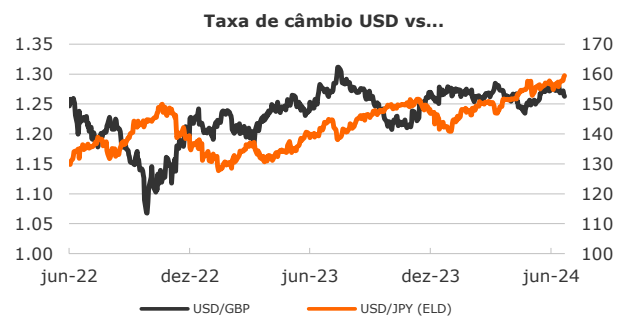
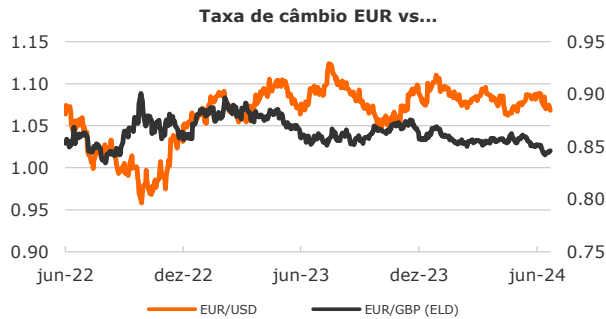
**Mercado Cambial**

**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.	1.0683	-0.17%	-1.58%	-3.44%	-2.63%	1.13	1.04
	<b>GBP</b>	R.U.	0.846	0.27%	-0.92%	-2.40%	-1.66%	0.88	0.84
	<b>CHF</b>	Suiça	0.96	0.22%	-3.37%	2.86%	-2.62%	0.99	0.93
<b>USD vs...</b>									
	<b>GBP</b>	R.U.	1.26	-0.48%	-0.65%	-1.07%	-1.02%	1.31	1.20
	<b>JPY</b>	Japão	159.50	1.39%	2.17%	13.25%	12.37%	160.17	137.25
<b>Emergentes</b>									
	<b>CNY</b>	China	7.26	0.07%	0.32%	2.25%	1.14%	7.35	7.09
	<b>BRL</b>	Brasil	5.46	1.63%	6.63%	12.49%	14.50%	5.48	4.70

**Taxas de câmbio efectivas nominais**

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
<b>EUR</b>			99.4	0.12%	-1.52%	-0.62%	-0.89%	101.40	98.81
<b>USD</b>			128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



**Taxas de câmbio forward**

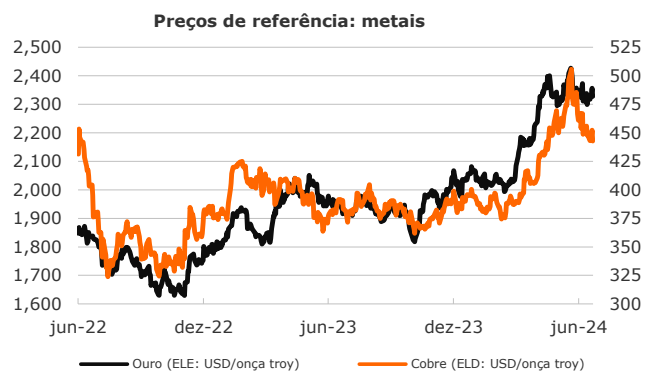
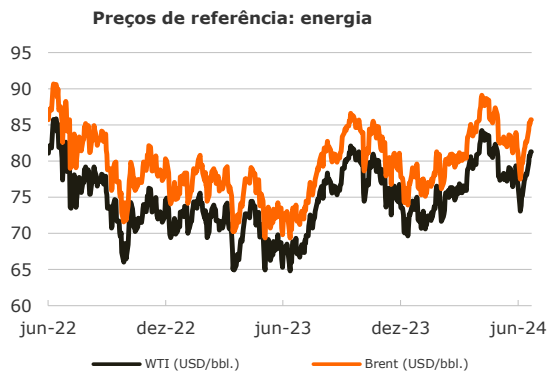
	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
<b>Taxa spot</b>	1.068	0.846	7.459	11.311	0.955	159.500	0.894	1.263
Tx. forward 1M	1.070	0.847	7.457	11.319	0.953	158.770	0.891	1.263
Tx. forward 3M	1.073	0.849	7.452	11.336	0.949	157.285	0.884	1.263
Tx. forward 12M	1.087	0.859	7.432	11.439	0.933	151.517	0.858	1.265
Tx. forward 5Y	1.150	0.901	-	11.864	0.873	131.125	0.759	-

Fonte: Bloomberg



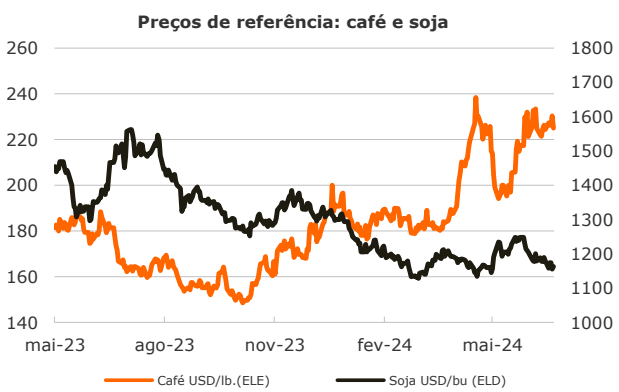
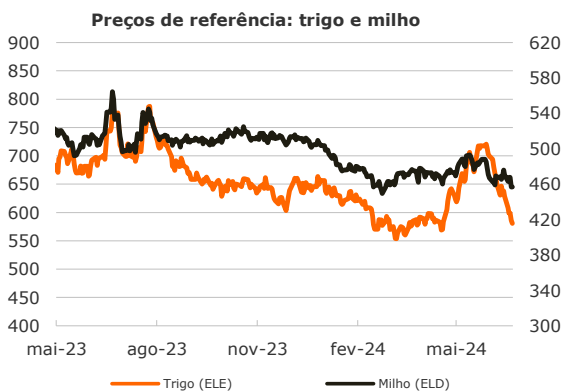
Commodities

Energia & metais



	21-jun	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
<b>Energia</b>							
WTI (USD/bbl.)	81.3	3.8%	3.8%	10.1%	81.3	75.0	70.9
Brent (USD/bbl.)	85.7	3.8%	3.7%	9.4%	84.0	79.3	75.5
Gás natural (EUR/MWh)	34.32	-1.0%	1.8%	-3.4%	2.8	3.3	3.5
<b>Metais</b>							
Ouro (USD/ onça troy)	2,327.6	-0.1%	-3.9%	20.4%	2,338.9	2,471.0	2,550.9
Prata (USD/ onça troy)	29.7	1.1%	-6.8%	30.1%	29.7	32.0	33.6
Cobre (USD/MT)	442.9	-1.1%	-12.4%	11.9%	442.7	448.7	456.3

Agricultura

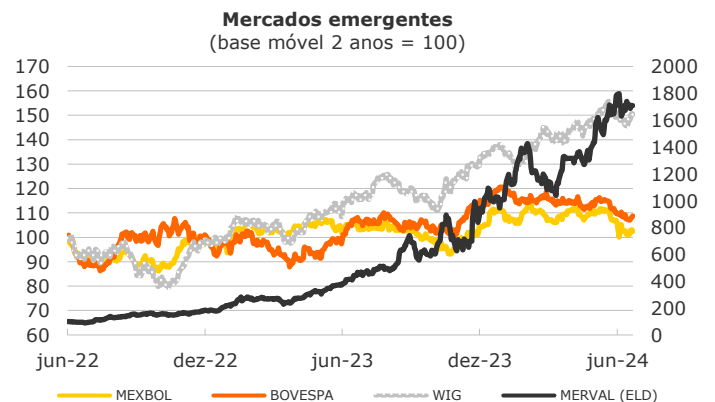
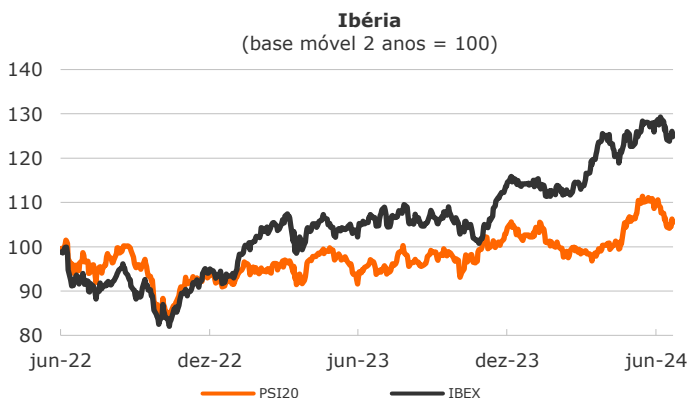
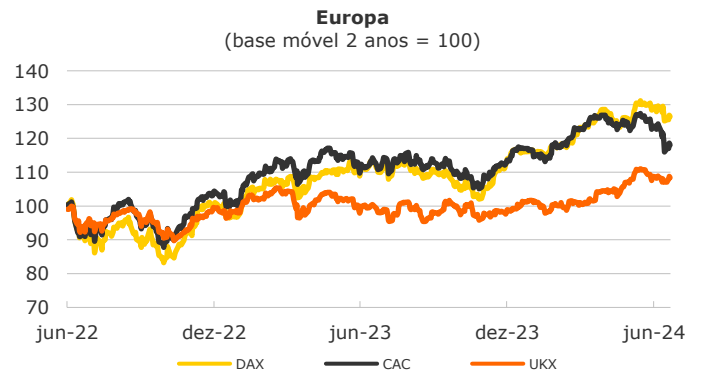
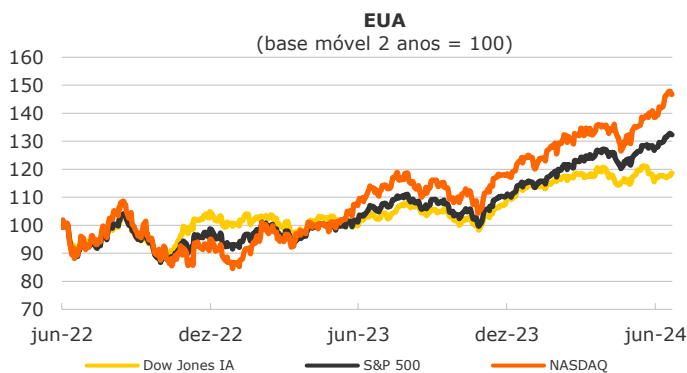


	21-jun	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	457.0	-4.0%	-5.3%	-9.3%	438.3	475.3	467.5
Trigo (USD/bu.)	581.0	-8.9%	-19.0%	-9.7%	565.0	634.0	658.5
Soja (USD/bu.)	1,163.0	-2.2%	-5.9%	-10.3%	1,146.8	1,142.8	1,123.5
Café (USD/lb.)	225.0	-0.6%	4.1%	17.5%	231.65	219.5	219.4
Açúcar (USD/lb.)	19.0	-3.2%	2.3%	-4.4%	18.6	19.3	18.3
Algodão (USD/lb.)	72.1	0.5%	-4.2%	-6.9%	76.0	74.9	74.6

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	18,192	15-mai	18,893	23-out	14,630	1.1%	13.5%	8.6%
França	CAC 40	7,638	10-mai	8,259	23-out	6,774	1.8%	5.2%	1.3%
Portugal	PSI 20	6,595	15-mai	6,994	6-out	5,823	0.9%	9.9%	3.1%
Espanha	IBEX 35	11,048	7-jun	11,470	26-out	8,879	0.5%	17.1%	9.4%
R. Unido	FTSE 100	8,244	15-mai	8,474	18-ago	7,216	1.2%	9.1%	6.6%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	4,915	2-abr	5,122	23-out	3,993	1.6%	13.7%	8.7%
<b>EUA</b>									
	S&P 500	5,469	20-jun	5,506	27-out	4,104	0.7%	25.3%	14.7%
	Nasdaq Comp.	17,723	20-jun	17,937	26-out	12,544	0.3%	31.3%	18.1%
	Dow Jones	39,127	20-mai	40,077	27-out	32,327	1.2%	15.2%	3.8%
<b>Ásia</b>									
Japão	Nikkei 225	38,596	22-mar	41,088	4-out	30,488	-0.6%	17.7%	15.3%
Singapura	Straits Times	2,784	20-jun	2,813	31-out	2,274	0.9%	8.3%	4.9%
Hong-Kong	Hang Seng	18,029	31-jul	20,361	22-jan	14,794	0.5%	-4.6%	5.8%
<b>Emergentes</b>									
México	Mexbol	52,996	7-fev	59,021	23-out	47,765	1.5%	-2.0%	-7.7%
Argentina	Merval	1,576,462	3-jun	1,665,774	16-jun	391,831	2.0%	285.1%	69.6%
Brasil	Bovespa	121,120	28-dez	134,392	6-out	111,599	1.2%	0.6%	-9.7%
Rússia	RTSC Index	1,152	20-mai	1,220	6-jul	952	1.3%	8.9%	6.3%
Turquia	SE100	10,771	21-mai	11,088	22-jun	5,153	7.2%	107.7%	44.2%





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

---