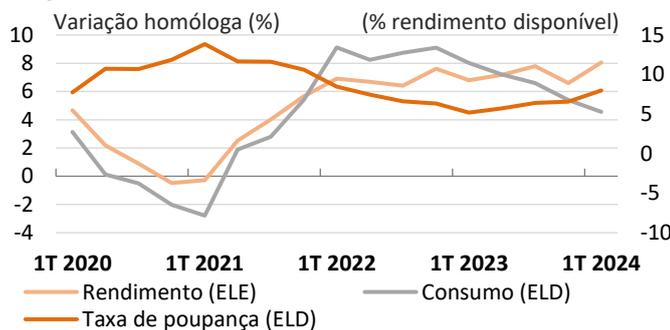


Economia portuguesa

Capacidade de financiamento da economia aumenta para 3,2% do PIB no ano terminado no 1T 2024, mais 0,5 pontos percentuais do que em 2023, resultado do aumento de 1 p.p., para 2,2% do PIB, da capacidade de financiamento das famílias. Este aumento da capacidade de financiamento das famílias foi favorecido pelo aumento da poupança, que no período em análise representou 8% do rendimento disponível, o nível mais elevado desde 2014. Para tal contribuiu o maior crescimento do rendimento (8,4%) do que do consumo (5,3%). O aumento do rendimento disponível foi particularmente impactado pelo aumento da massa salarial: +10,6%. O INE também faz referência à evolução do rendimento e consumo per capita real, dizendo que o primeiro aumentou 2,5% face ao final de 2023 e o segundo 0,1%. Os setores financeiro e público reduziram a capacidade de financiamento face ao exterior para 2,3% do PIB e 0,9% do PIB, respetivamente; e o setor empresarial manteve a necessidade de financiamento em 2,2% do PIB. Entretanto, a publicação dos indicadores de sentimento, sugerem que as famílias mantêm intenção de poupar. Globalmente, o sentimento das famílias melhorou em junho para -16,5 pontos vs -17,6 em maio, com melhorias nas perspetivas para os próximos 12 meses no que respeita à situação económica do país, poupança e evolução dos preços. Por outro lado, o indicador de clima económico recuou uma décima em junho para 1,8%, por deterioração do sentimento no comércio e restantes serviços. Na indústria e construção o sentimento melhorou, destacando-se a perspetiva de aumento de produção no setor industrial. Por fim, referir que o volume de negócio no setor do comércio acelerou em maio para 4,1% homólogo (2,9% em abril) e que as vendas no retalho excluindo combustíveis aumentaram 4,3% (2,8% em abril).

Portugal: Poupança, consumo e rendimento disponível das famílias



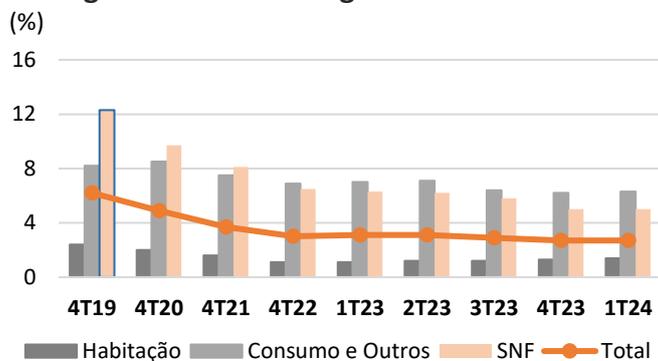
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do INE.

A inflação retomou a trajetória de descida em junho. Mais concretamente, a estimativa rápida do IPC revela que o IPC global terá recuado 0,3 p.p. para 2,8%, com o recuo do IPC subjacente a ser semelhante, em 0,4 p.p. para 2,3%. Em termos dos principais agregados, a única subida registou-se nos produtos energéticos cuja taxa de inflação homóloga avançou para 9,4% (7,8% em maio). Com este dado, a inflação média dos últimos 12 meses cifra-se em 2,5% e é igual à projetada pelo BPI Research (Ver [Nota Breve](#)).

O saldo orçamental ficou em -0,2% do PIB no 1T do ano. Este é o dado em contabilidade nacional, divulgado pelo INE, e que compara com o excedente de 1,1% registado no 1T 2023. Em causa, para este comportamento, esteve o aumento da despesa (11% homólogo) superior ao da receita (7,3%), perante o aumento das despesas com pessoal, prestações sociais e subsídios (explicam mais de 80% do aumento homólogo da despesa). Destaca-se, para cada uma destas rubricas, o impacto da atualização dos salários dos funcionários públicos, o aumento das pensões em linha com o aumento da inflação em 2023 e ainda a injeção de verbas no Sistema Elétrico Nacional. Do lado da receita, o

crescimento homólogo é explicado, largamente, pela receita fiscal e contributiva, destacando-se também o aumento superior a 30% da receita de capital, por via dos fundos do PRR.

Portugal: Non-Performing Loans



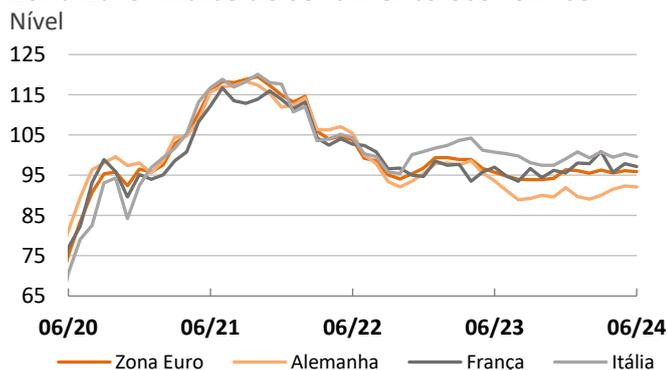
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Banco de Portugal.

O rácio de NPLs permaneceu inalterado no 1T. Mais concretamente, manteve-se em 2,7%, com dinâmicas distintas entre os vários segmentos. Assim, no caso da habitação, o rácio aumentou, ainda que ligeiramente, pelo segundo trimestre consecutivo, atingindo 1,4%, o rácio mais elevado desde o 2T 2022, mas, ainda assim, bastante inferior ao seu máximo, observado no 1T 2016 (de 7,4%). Por sua vez, no caso das empresas não financeiras, o rácio manteve-se inalterado nos 5,0%, depois de 30 trimestres em que se observaram reduções. Entretanto, a carteira de crédito ao sector privado não financeiro continua a cair de forma menos intensa do que nos meses anteriores: em maio, caiu 0,3% homólogo (face a -0,6% em abril), com quedas menos expressivas na carteira de crédito à habitação (-0,2%, face a -0,6% no mês anterior) e SNF (-1,4%, face a -1,7% em abril), enquanto o crédito ao consumo voltou a crescer 4,4%.

Economia internacional

A Zona Euro perde ímpeto no final do 2T, com a desinflação a apresentar desafios. De facto, o índice de sentimento económico (ISE) para a Zona Euro compilado pela Comissão Europeia caiu 0,2 pontos em junho, para 95,9, afastando-se novamente do limiar de 100 que aponta para um crescimento próximo da sua média. Entre as três grandes economias, todas registaram quedas: -0,7 pontos em França e Itália, para 97,2 e 99,6, respetivamente, e -0,2 pontos na Alemanha, para 92,1, onde, além disso, o índice de confiança das empresas Ifo dececionou ao cair 0,7 pontos, para 88,6. No que diz respeito às expectativas de preços, o ISE mostra que estas estão a aumentar nos serviços e para os consumidores, e a diminuir ligeiramente na indústria transformadora e no comércio a retalho, sugerindo um cenário de uma certa estabilidade dos preços no conjunto da economia, pelo que não são de esperar descidas substanciais da inflação nos próximos meses. Neste sentido, os dados preliminares de junho mostram que a inflação desceu 0,1 p.p. em França para 2,5%, mas subiu 0,1 p. p. em Itália para 0,9%.

Zona Euro: índice de sentimento económico



Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Comissão Europeia.

O alargamento do euro terá de esperar. A Comissão Europeia anunciou, na apresentação do seu *Relatório de Convergência*, que nenhum dos seis Estados Membros da UE que se comprometeram a adotar o euro no futuro (Bulgária, República Checa, Hungria, Polónia, Roménia e Suécia) cumpre ainda os critérios necessários para a adesão à moeda única. Assim, referiu que o objetivo da Bulgária de aderir ao euro em janeiro de 2025 terá de ser adiado e que no caso da Roménia nem sequer está a ser considerada uma data. Em ambos os casos, a inflação encontra-se muito acima dos limiares exigidos para a adesão à moeda única e existem dúvidas quanto à capacidade das respetivas instituições para combater a corrupção e a fraude. No entanto, de acordo com a Comissão, a Bulgária conseguiu cumprir os restantes objetivos (contas orçamentais, taxas de juro de longo prazo e estabilidade da taxa de câmbio), pelo que ficou decidido que o seu estatuto será reavaliado com vista à adesão ao euro quando o país o solicitar, sem que tenham de esperar pela revisão regular dentro de dois anos.

Os indicadores económicos de junho apontam a um crescimento dinâmico nos EUA. Tal foi indicado pelos índices PMI do mês que, tanto para o setor da indústria transformadora como para o setor dos serviços, se situaram em território expansionista (51,7 e 55,1, respetivamente) e acima dos níveis de maio, elevando o índice global para 54,6 e apontando para um 2T de crescimento dinâmico. Este valor vem juntar-se ao registado no 1T, revisto em alta de 0,30% para 0,35% em termos trimestrais, graças a um crescimento mais forte do investimento não residencial. Nem todos os sinais são tão positivos. O consumo privado parece estar a vacilar, uma vez que o crescimento trimestral foi revisto em baixa em 2 décimas de ponto percentual para 0,4%. Por outro lado, também o índice de confiança dos consumidores de junho do Conference Board desceu ligeiramente para 100,4, abaixo da média do 1T de 106,4. Os sinais no mercado imobiliário também não são muito positivos, uma vez que os preços das casas (medidos pelo índice Case Shiller) aumentaram 0,4% em termos mensais em abril (7,2% em termos homólogos anuais), enquanto as vendas de casas novas caíram 11,0%. Entretanto, o primeiro debate presidencial na corrida para as eleições de novembro teve lugar na quinta-feira, dando início à campanha eleitoral e abrindo uma nova fonte de potencial volatilidade nos mercados norte americanos.

Mercados financeiros

Os investidores mantêm-se cautelosos e expectantes. A semana decorreu sem uma direção clara, na ausência de dados macroeconómicos, de acontecimentos geopolíticos ou de comentários dos principais bancos centrais que pudessem catalisar movimentos significativos nos preços dos ativos. Na Zona Euro, as atenções continuam centradas na incerteza eleitoral em França, onde o TIR das obrigações a 10 anos prolongou mais uma semana de ganhos: atingiu o nível mais elevado do ano, com 3,27%, e aumentou o diferencial em relação à Alemanha para 82 pontos, acima do prémio de risco português. A bolsa francesa foi também a que teve o pior desempenho da semana em comparação com as suas congéneres europeias, caindo mais de 1%. No resto dos mercados europeus, os investidores mantiveram-se em expectativa, com as obrigações soberanas a fecharem a semana sem grandes alterações e as bolsas com ligeiras quedas, exceto na Alemanha. No outro lado do Atlântico, nos EUA, o dado mais relevante foi a revisão final do PIB do 1T (ver secção de Economia Internacional), que, embora não tenha tido um impacto significativo nos mercados, confirmou que a economia continua dinâmica, com alguns segmentos, como o consumo, a começarem a revelar uma moderação. A rentabilidade dos *treasuries* fechou a semana sem grandes alterações, enquanto as ações fecharam com ligeiros ganhos após as quedas do início da semana, impulsionadas pelas ações de empresas ligadas ao desenvolvimento da inteligência artificial. Nos mercados cambiais, as atenções centraram-se no iene, que desvalorizou face ao dólar, ultrapassando os 160 USD/JPY, o que suscitou rumores de uma possível intervenção das autoridades japonesas.

		27-6-24	21-6-24	Var. semanal	Acumulado 2024	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	3,70	3,69	1	-21	10
	EUA (Libor)	5,33	5,34	-1	0	9
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	3,58	3,62	-5	6	-54
	EUA (Libor)	5,05	5,05	+0	28	-25
Taxas 2 anos	Alemanha	2,81	2,79	+2	41	-29
	EUA	4,71	4,73	-2	46	0
Taxas 10 anos	Alemanha	2,45	2,41	4	50	13
	EUA	4,29	4,26	3	41	58
	Espanha	3,35	3,29	7	45	6
	Portugal	3,23	3,16	7	68	20
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	91	88	3	-5	-7
	Portugal	78	74	4	17	7
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		5.483	5.465	0,3%	14,9%	25,3%
Euro Stoxx 50		4.903	4.907	-0,1%	8,4%	12,8%
IBEX 35		10.952	11.032	-0,7%	8,6%	15,5%
PSI 20		6.523	6.570	-0,7%	2,0%	10,0%
MSCI emergentes		1.082	1.087	-0,5%	5,7%	9,1%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,070	1,069	0,1%	-3,0%	-1,9%
EUR/GBP	libras por euro	0,847	0,846	0,1%	-2,3%	-1,9%
USD/CNY	yuan por dólar	7,269	7,261	0,1%	2,4%	0,4%
USD/MXN	pesos por dólar	18,440	18,113	1,8%	8,7%	7,9%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		101,3	101,7	-0,4%	2,7%	1,0%
Brent a um mês	\$/barril	86,4	85,2	1,3%	12,1%	16,7%
Gas n. a um mês	€/MWh	34,6	33,9	1,9%	6,8%	1,3%

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

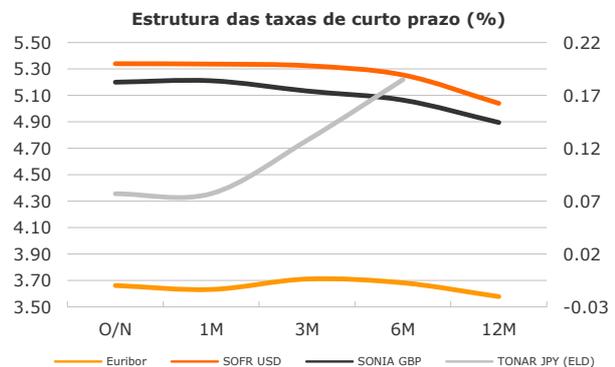
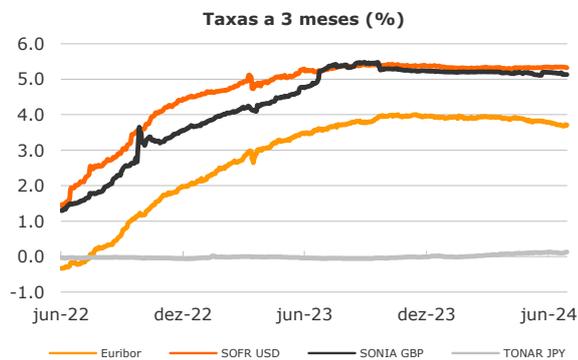
Quadro de política monetária

	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	3T 2024	4T 2024	1T 2025	2T 2025
BCE	4.25%	06 Jun 24 (-25 bp)	18-jul	-25 p.b.	3.75%	3.50%	3.25%	3.00%
Fed*	5.50%	26 Jul 23 (+25 bp)	31-jul	+0 p.b.	5.25%	5.00%	4.75%	4.50%
BoJ**	0.10%	19 Mar 24 (+20 bp)	31-jul	-	-	-	-	-
BoE	5.25%	03 Ago 23 (+25 bp)	01-ago	-	-	-	-	-
SNB***	1.75%	21 Mar 24 (-25 bp)	26-set	-	-	-	-	-

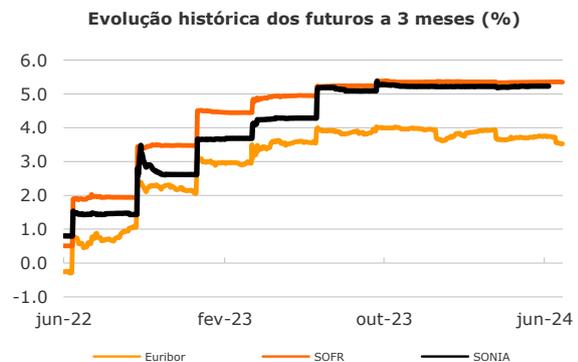
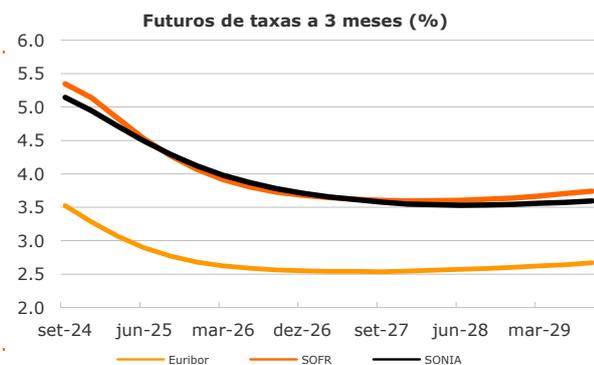
* Limite superior do intervalo. ** A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

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

Taxas de curto-prazo

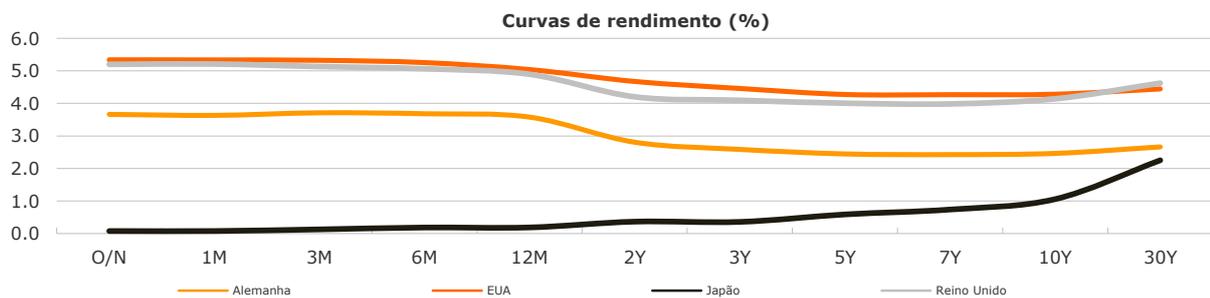
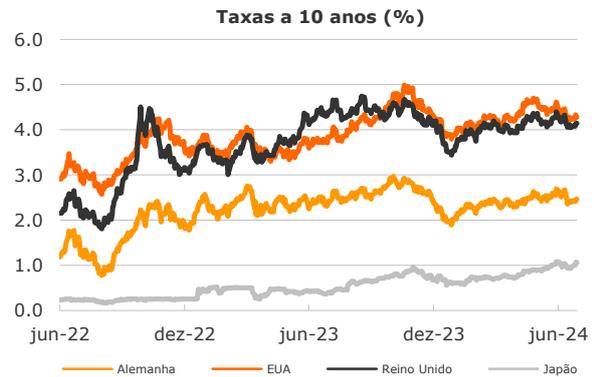
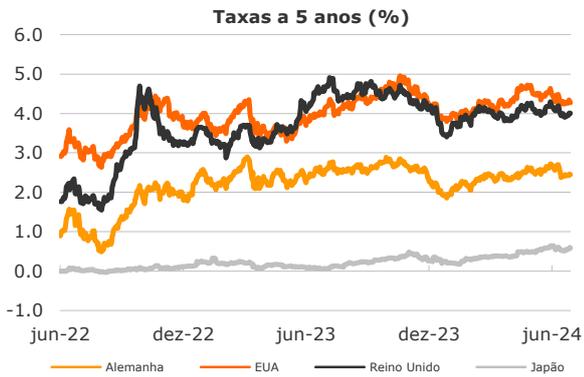


Futuros



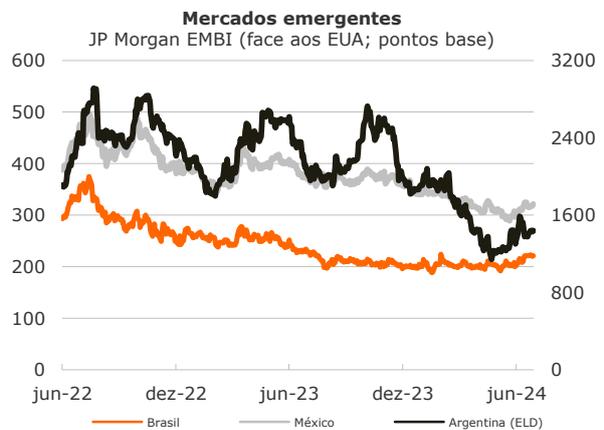
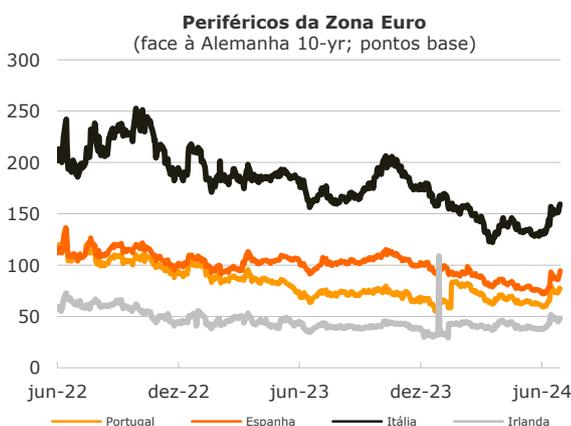
Dívida Pública

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	2.81%	-25.5	4.68%	-30.0	4.20%	-30.1	2.96%	-10.5
5 anos	2.45%	-19.6	4.27%	-31.9	4.01%	-17.9	2.81%	-3.0
10 anos	2.46%	-12.9	4.28%	-26.6	4.14%	-13.9	3.23%	2.5
30 anos	2.66%	-5.2	4.45%	-22.1	4.62%	-11.4	3.82%	21.7

Spreads



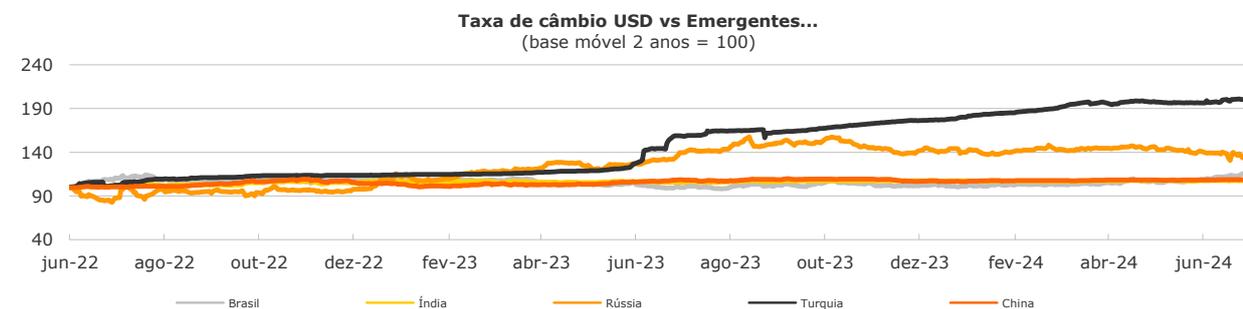
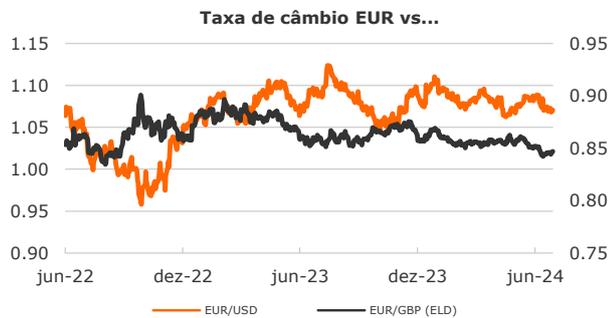
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.0704	0.11%	-1.57%	-3.25%	-1.90%	1.13	1.04
	GBP	R.U.	0.847	0.18%	-0.43%	-2.28%	-1.92%	0.88	0.84
	CHF	Suiça	0.96	0.65%	-2.85%	3.65%	-1.60%	0.99	0.93
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.26	-0.03%	-1.11%	-1.00%	-0.10%	1.31	1.20
	JPY	Japão	160.47	0.62%	2.23%	13.94%	11.30%	161.27	137.25
Emergentes									
	CNY	China	7.27	0.06%	0.28%	2.31%	0.33%	7.35	7.09
	BRL	Brasil	5.58	2.56%	8.17%	14.95%	15.03%	5.58	4.70

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
	EUR		99.7	0.16%	-1.09%	-0.33%	-0.90%	101.40	98.81
	USD		128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



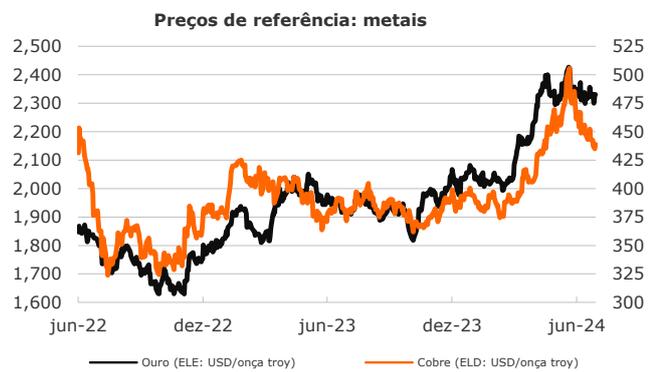
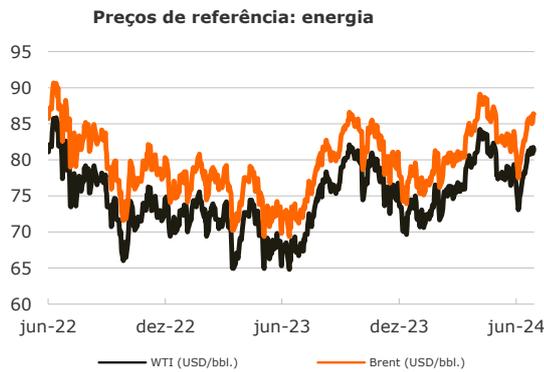
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.070	0.847	7.458	11.417	0.962	160.470	0.899	1.264
Tx. forward 1M	1.072	0.848	7.455	11.424	0.960	159.714	0.896	1.264
Tx. forward 3M	1.075	0.850	7.450	11.441	0.956	158.254	0.889	1.264
Tx. forward 12M	1.089	0.861	7.432	11.549	0.939	152.497	0.862	1.266
Tx. forward 5Y	1.150	0.903	-	11.987	0.873	132.269	0.759	-

Fonte: Bloomberg

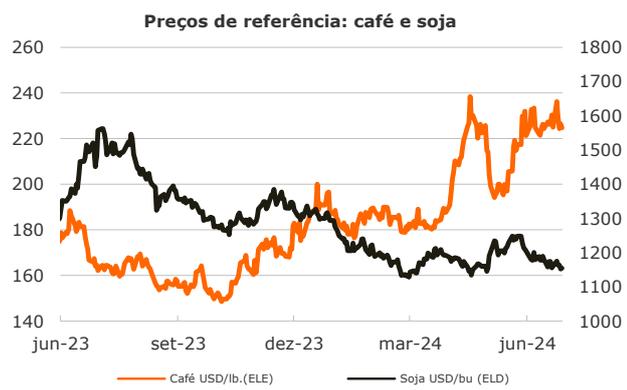
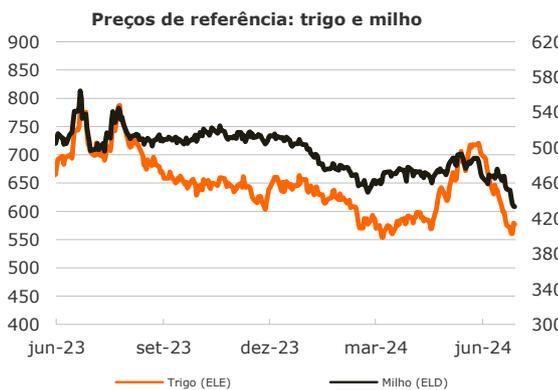
Commodities

Energia & metais



	28-jun	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	81.3	0.8%	2.5%	13.1%	81.4	75.4	71.4
Brent (USD/bbl.)	86.4	1.3%	2.9%	13.1%	84.1	79.6	75.8
Gás natural (EUR/MWh)	33.79	-2.9%	-3.2%	2.8%	2.7	3.2	3.5
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	2,331.0	0.3%	-1.1%	21.9%	2,342.0	2,444.1	2,517.9
Prata (USD/ onça troy)	29.4	-0.8%	-8.1%	28.8%	29.6	30.7	31.7
Cobre (USD/MT)	439.1	-0.8%	-9.5%	10.5%	438.3	441.7	443.1

Agricultura

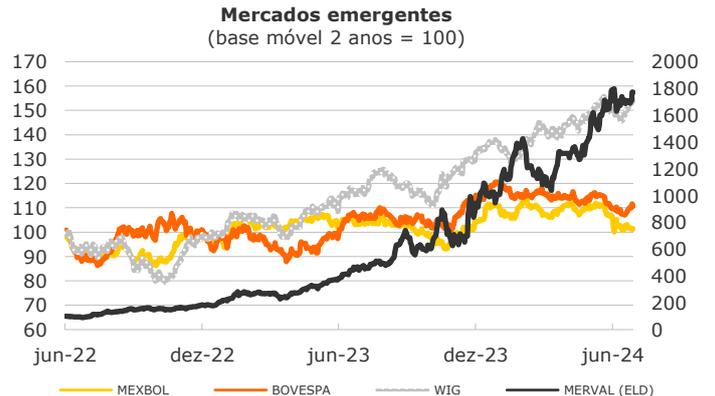
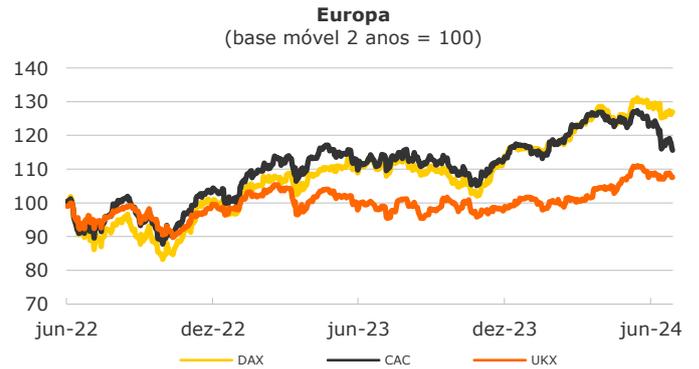
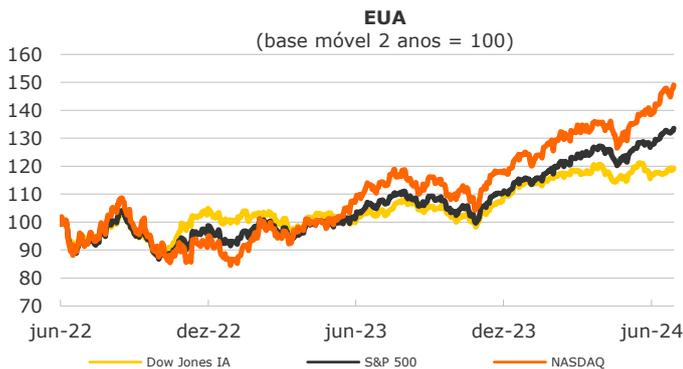


	28-jun	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	433.5	-4.4%	-10.7%	-14.2%	410.3	454.3	457.8
Trigo (USD/bu.)	577.3	0.2%	-19.9%	-12.2%	559.5	627.8	653.5
Soja (USD/bu.)	1,154.8	-0.5%	-6.1%	-11.5%	1,139.3	1,130.0	1,107.8
Café (USD/lb.)	224.9	-0.1%	-2.2%	14.4%	227.6	219.1	215.4
Açúcar (USD/lb.)	20.1	4.7%	7.3%	-5.2%	19.4	20.4	18.5
Algodão (USD/lb.)	74.5	3.2%	-5.8%	-5.4%	77.9	77.2	76.1

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	18,269	15-mai	18,893	23-out	14,630	0.6%	14.5%	9.1%
França	CAC 40	7,477	10-mai	8,259	23-out	6,774	-2.0%	2.6%	-0.9%
Portugal	PSI 20	6,478	15-mai	6,994	6-out	5,823	-1.4%	9.2%	1.3%
Espanha	IBEX 35	10,948	7-jun	11,470	26-out	8,879	-0.8%	15.5%	8.4%
R. Unido	FTSE 100	8,185	15-mai	8,474	18-ago	7,216	-0.6%	9.1%	5.8%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	4,903	2-abr	5,122	23-out	3,993	-0.1%	12.8%	8.4%
EUA									
	S&P 500	5,518	28-jun	5,518	27-out	4,104	1.0%	26.1%	15.7%
	Nasdaq Comp.	18,005	28-jun	18,035	26-out	12,544	1.8%	32.5%	19.9%
	Dow Jones	39,350	20-mai	40,077	27-out	32,327	0.5%	16.2%	4.4%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	39,583	22-mar	41,088	4-out	30,488	2.6%	19.3%	18.3%
Singapura	Straits Times	2,798	20-jun	2,813	31-out	2,274	0.5%	9.1%	5.4%
Hong-Kong	Hang Seng	17,719	31-jul	20,361	22-jan	14,794	-1.7%	-6.3%	3.9%
Emergentes									
México	Mexbol	52,496	7-fev	59,021	23-out	47,765	-0.6%	-1.8%	-8.5%
Argentina	Merval	1,635,944	3-jun	1,665,774	28-jun	408,773	3.8%	299.4%	76.0%
Brasil	Bovespa	123,345	28-dez	134,392	6-out	111,599	1.7%	5.7%	-8.1%
Rússia	RTSC Index	1,152	20-mai	1,220	6-jul	952	0.0%	8.9%	6.3%
Turquia	SE100	10,791	21-mai	11,088	27-jun	5,693	0.2%	87.4%	44.4%



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
