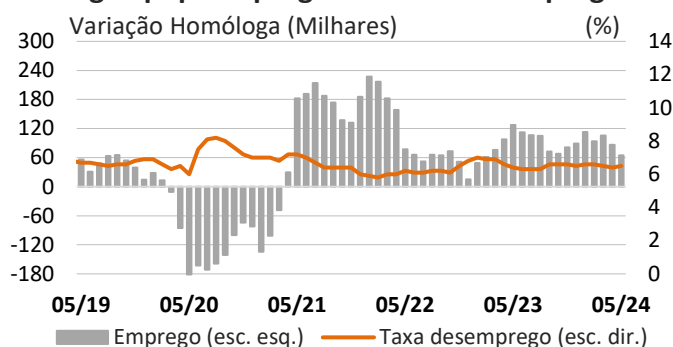


Economia portuguesa

O emprego continua perto de máximos históricos. De facto, a população empregada aumentou 1,3% homólogo em maio, atingindo um total de 5.016.600 indivíduos. Apesar da desaceleração face ao registado no início do ano, maio representa o 38º mês consecutivo em que se verifica uma variação homóloga positiva e o valor registado nesse mês mantém-se próximo do máximo da série mensal (observado em março deste ano, de 5,022,900 indivíduos). Por sua vez, os dados preliminares apontam para um ligeiro aumento da taxa de desemprego, de 6,4% em abril para 6,5% em maio, o que, ainda assim, representa um valor historicamente baixo (a média da taxa de desemprego nos meses de maio dos 5 anos pré-pandemia é de 9,5%). Neste contexto, os dados divulgados para maio parecem apontar para uma taxa de desemprego de 6,3% no 2T.

Portugal: pop. empregada e taxa desemprego

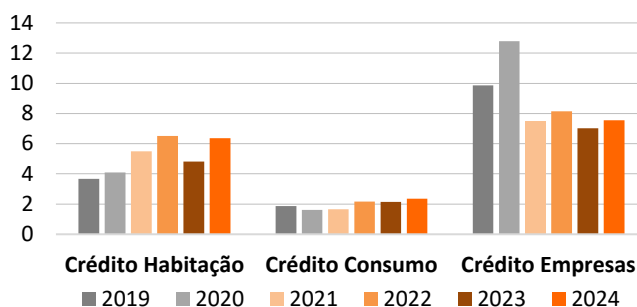


Nota: Valores ajustados de sazonalidade.
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do INE.

As novas operações de crédito seguem uma trajetória ascendente. No acumulado do ano até maio, as novas operações ao sector privado não financeiro aumentaram 17,9% homólogo, com os vários segmentos de crédito a contribuir de forma positiva. De facto, as novas operações às empresas aumentaram quase 8% homólogo neste período, um comportamento ainda assim insuficiente para retomar os montantes históricos mais recentes (as novas operações estão 23% abaixo do mesmo período de 2019). Por sua vez, as novas operações de crédito à habitação aumentaram mais de 32%, colocando o montante total concedido nos primeiros cinco meses de 2024 perto dos valores de 2022. No entanto, importa ter presente que este dinamismo pode ser explicado pela redução das taxas de juro (que desceram em maio pelo 8º mês consecutivo, para o valor mais baixo desde fevereiro de 2023), mas também pelos movimentos de transferência de créditos entre instituições financeiras, na procura por melhores condições contratuais. Por fim, as novas operações de crédito ao consumo continuam a comportar-se de forma dinâmica, com o montante concedido nestes primeiros cinco meses a atingir os valores máximos da série.

Portugal: novas operações de crédito

Montante acumulado em jan-mai (Mil milhões de euros)



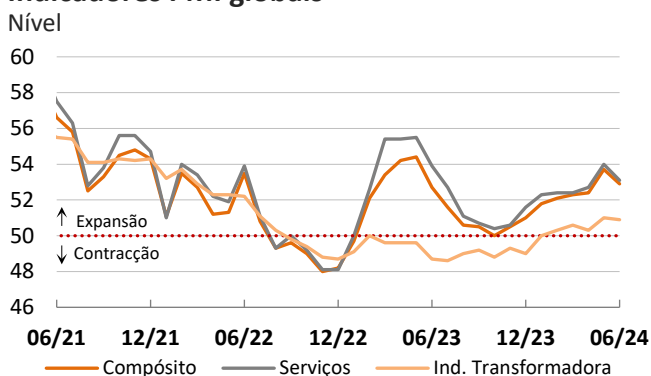
Nota: Crédito ajustado de renegociações.
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Banco de Portugal e BCE.

A dívida pública aumenta em maio pelo terceiro mês consecutivo. Mais concretamente, aumentou 3.745 milhões de euros face ao mês anterior, totalizando 277.078 milhões de euros. De acordo com o Banco de Portugal, o aumento verificado é explicado pelo aumento nos títulos de dívida pública, em cerca de 5.300 milhões de euros, superior à redução verificada nos empréstimos. Por sua vez, o total de depósitos das Administrações Públicas aumentou quase 3.600 milhões de euros face ao mês anterior, superando os 15.500 milhões de euros em maio.

Economia internacional

O ritmo de crescimento da atividade revela uma moderação na reta final do 2T de 2024. O indicador PMI composto da atividade global situou-se nos 52,9 em junho, 8 décimas abaixo do mês anterior, devido ao abrandamento da atividade no setor da indústria transformadora e, em maior medida, no setor dos serviços. Em contraste com os meses anteriores, o ritmo de expansão das novas encomendas e da produção, embora permanecendo positivo, revelou uma moderação. Por outro lado, registou-se um aumento significativo dos custos de produção, que foram parcialmente repercutidos nos preços de venda finais. Por países, a moderação do ritmo de crescimento foi generalizada, embora mais notória na Zona Euro, onde o indicador composto da França ainda se encontra na zona de contração, abaixo dos 50 pontos, e na China, onde a atividade do setor dos serviços caiu quase 3 pontos na sequência de fortes inundações em várias regiões do país.

Indicadores PMI globais



Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Markit.

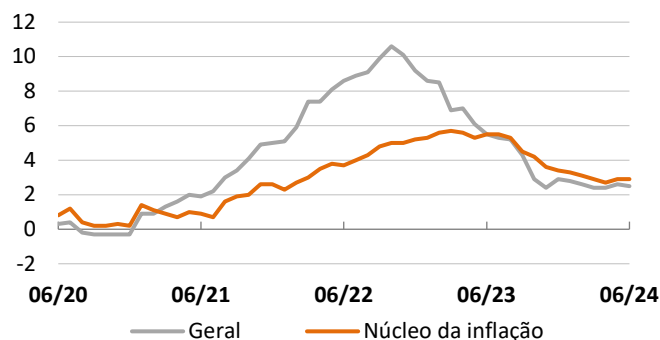
O setor industrial na Zona Euro não consegue sair da crise em que se encontra. De facto, as encomendas à indústria na Alemanha dececionaram com uma queda significativa em maio, -1,6% em termos mensais, em comparação com +0,6% no mês anterior, o que representa uma série de cinco meses de quedas e estabelece novos mínimos em quase quatro anos. Além disso, em maio, a produção industrial, excluindo a construção, caiu acentuadamente tanto na Alemanha, com um recuo de 2,9%, como em França, com um recuo de 2,1%. De acordo com estes dados, a produção industrial está -7,1% e -3,0% abaixo, respetivamente, dos níveis anteriores à guerra na Ucrânia. Por sua vez, em junho, a inflação global da Zona Euro diminuiu 0,1 p.p. para 2,5%, enquanto a inflação subjacente se manteve nos 2,9%. A resistência da inflação dos serviços (que se manteve inalterada em 4,1%) em baixar é um dos elementos que explica a lenta progressão da inflação rumo ao objetivo de 2,0% nos últimos meses (Ver [Nota Breve](#)). Por último, nas eleições gerais de quinta-feira no Reino Unido, os trabalhistas ganharam com uma maioria confortável, tal como previsto nas sondagens.

O mercado laboral norte americano mostra novos sinais de abrandamento. Enquanto se aguardava pelo relatório sobre o emprego de junho (*payrolls*), foram divulgados alguns indicadores que sugerem um mercado de trabalho menos apertado. Em particular, a queda na criação de emprego privado no relatório ADP (que registou 150 000 novos postos de trabalho em junho, contra 175 000 em maio), mostrou que a procura no mercado de trabalho continua a revelar uma moderação. Embora o inquérito JOLTs tenha revelado um ligeiro aumento das ofertas de emprego em maio, a tendência é descendente e o rácio de ofertas por desempregado está longe dos máximos de 2022. Mais tarde,

o relatório do emprego de junho confirmou menor aperto do mercado: a taxa de desemprego aumentou de 4% para 4,1% e a criação de emprego, apesar de relativamente forte, foi inferior ao registo do mês anterior: 206 mil postos de trabalho face a 272 mil em maio. Quanto à atividade económica, os indicadores elaborados a partir de inquéritos revelaram sinais mistos. Enquanto os índices PMI de junho subiram e entraram em território expansionista, os índices ISM caíram. De facto, o ISM do setor dos serviços registou a maior queda desde 2020 e entrou em território de contração, atingindo 48,8 comparativamente com 53,8 no mês anterior. Um aspeto no qual ambos os inquéritos

Zona Euro: IPCA

Variação homóloga (%)



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

estiveram de acordo foi com a descida da componente de preços, em linha com a continuação da moderação da inflação.

Mercados financeiros

O BCE e a Fed, revelam-se cautelosamente otimistas com a inflação. Após uma primeira descida das taxas em junho, os mercados financeiros esperam que o BCE mantenha as taxas estáveis em julho (probabilidade superior a 90%), mas que volte a baixá-las, pouco a pouco, na reta final do ano (esperam uma descida de 25 p.b. em setembro e outra em dezembro). Esta situação reflete um BCE que procura um equilíbrio entre a notável descida da inflação (2,5% em junho vs. um pico de 10,6% em outubro de 2022) e o facto de ainda haver algum caminho a percorrer para atingir o objetivo de 2% (a inflação subjacente, continua perto de 3%), o que se reflete tanto nas atas da reunião de junho, como em várias declarações no fórum de Sintra a 2 e 3 de julho. A Fed revelou-se igualmente cautelosa. Por um lado, reconhece que os valores da inflação de abril e maio (3,4% e 3,3%, respetivamente) revelam progressos rumo ao objetivo de 2%. Mas, por outro lado, sublinha que são necessários mais meses de bons dados para garantir que a inflação desce de forma sustentada. Assim o revelam as atas da última reunião. Os membros do FOMC mostram uma visão positiva do estado da economia e um amplo consenso sobre a situação saudável do mercado de trabalho. Com isto, os mercados financeiros estão a prever dois cortes de 25 p.b. nas taxas da Fed, cada um, em setembro e dezembro.

Os investidores recuperam a apetência pelo risco enquanto a incerteza política permanece. Uma semana de ganhos generalizados nos ativos de risco, com a moderação de alguns riscos políticos. No caso da França, a coordenação entre partidos rivais para evitar uma maioria absoluta do partido de Le Pen tornou menos provável uma maioria absoluta para este último, o que favoreceu uma redução geral dos diferenciais periféricos na Zona Euro. Efetivamente, veio mesmo a confirmar-se uma derrota do partido de Le Pen. Este movimento foi apoiado por uma recuperação das taxas alemãs, influenciada por vários comentários de membros do Conselho do BCE que reiteraram a mensagem de cautela antes de novos cortes nas taxas. Nos EUA, por outro lado, os dados do mercado de trabalho acima mencionados e o progresso da desinflação favoreceram ligeiras quedas nas taxas de rentabilidade das obrigações soberanas. Nas ações, os principais índices registaram ganhos generalizados. Os índices europeus foram favorecidos por um menor risco político, enquanto os índices dos EUA, em particular os índices que incluem empresas tecnológicas de grande capitalização, foram impulsionados pela queda das *yields* soberanas. No mercado cambial, o euro também capitalizou o menor risco político, valorizando-se face aos seus principais pares, em contraste com a ligeira desvalorização. Por outro lado, o dólar sofreu uma ligeira desvalorização. Por último, no mercado das matérias-primas, o preço do crude

recuperou devido ao aumento da procura previsto para a época de férias no hemisfério norte e aos receios de que o conflito no Médio Oriente se possa alastrar e afetar a oferta.

		4-7-24	28-6-24	Var. semanal	Acumulado 2024	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	3,71	3,71	0	-20	12
	EUA (Libor)	5,31	5,32	-1	-2	3
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	3,59	3,58	+1	8	-57
	EUA (Libor)	5,02	5,04	-2	25	-36
Taxas 2 anos	Alemanha	2,94	2,83	+11	54	-30
	EUA	4,71	4,75	-4	46	-23
	Alemanha	2,61	2,50	11	66	13
Taxas 10 anos	EUA	4,36	4,40	-4	48	43
	Espanha	3,40	3,42	-2	49	-14
	Portugal	3,22	3,25	-3	67	2
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	79	92	-13	-17	-27
	Portugal	61	75	-14	0	-11
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		5.537	5.460	1,4%	16,1%	24,5%
Euro Stoxx 50		4.987	4.894	1,9%	10,3%	14,6%
IBEX 35		11.066	10.944	1,1%	9,7%	16,7%
PSI 20		6.681	6.480	3,1%	4,5%	12,2%
MSCI emergentes		1.104	1.086	1,7%	7,9%	10,3%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,081	1,071	0,9%	-2,1%	-0,4%
EUR/GBP	libras por euro	0,847	0,847	0,0%	-2,3%	-0,8%
USD/CNY	yuan por dólar	7,268	7,267	0,0%	2,4%	0,2%
USD/MXN	pesos por dólar	18,104	18,318	-1,2%	6,7%	6,5%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		102,2	101,0	1,2%	3,6%	0,1%
Brent a um mês	\$/barril	87,4	86,4	1,2%	13,5%	14,1%
Gas n. a um mês	€/MWh	33,2	34,5	-3,6%	2,8%	-3,3%

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

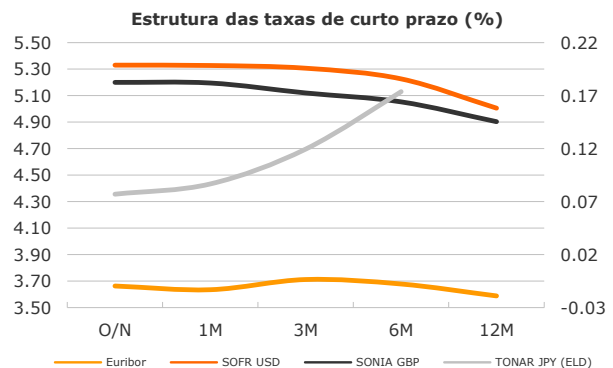
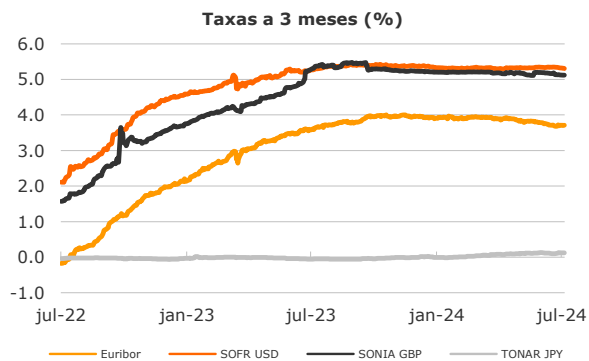
Quadro de política monetária

	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	-	-	-	-	-

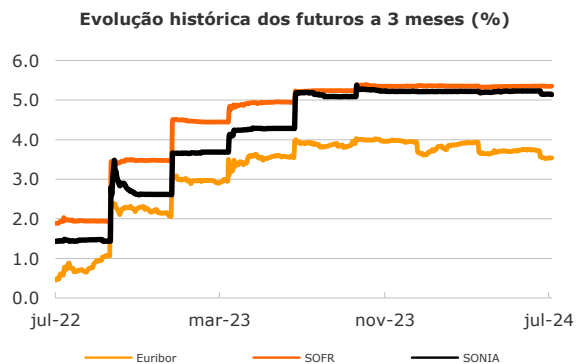
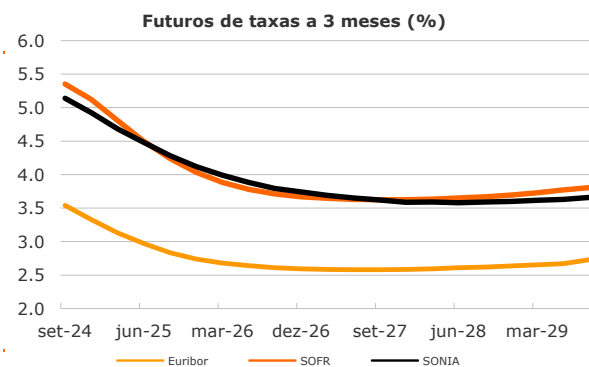
* Limite superior do intervalo. ** A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

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

Taxas de curto-prazo

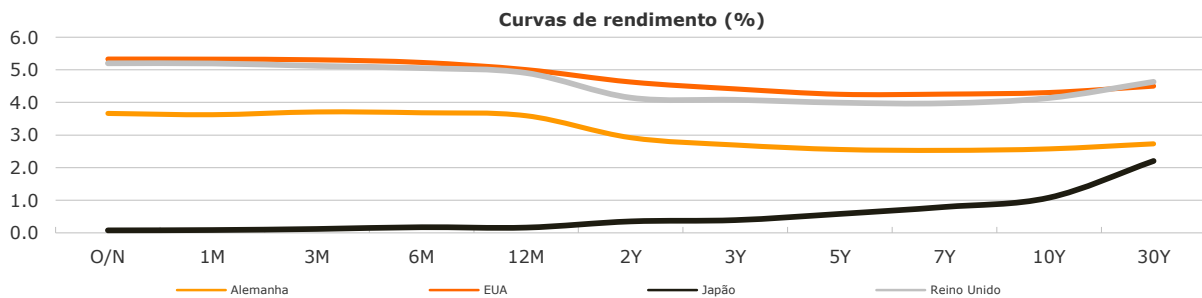
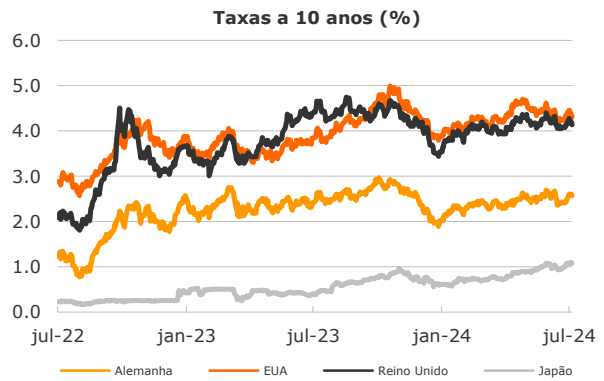
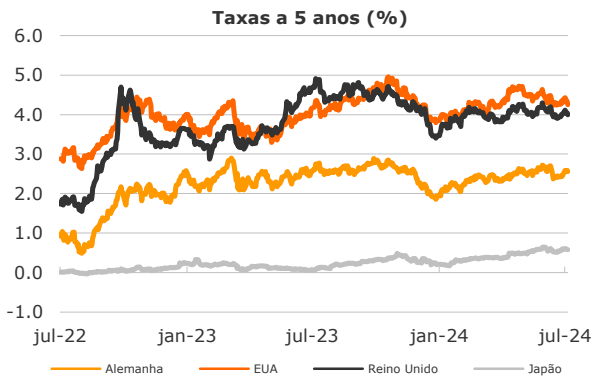


Futuros



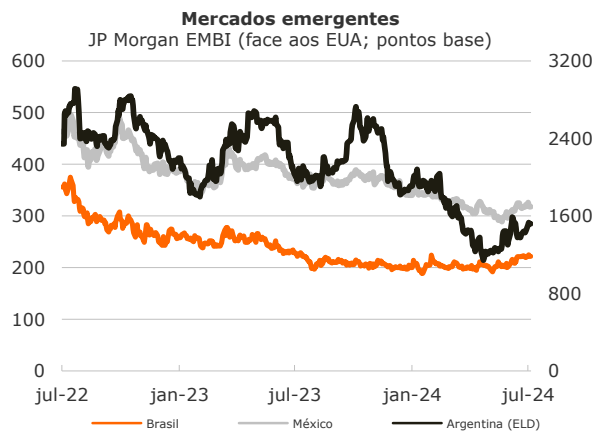
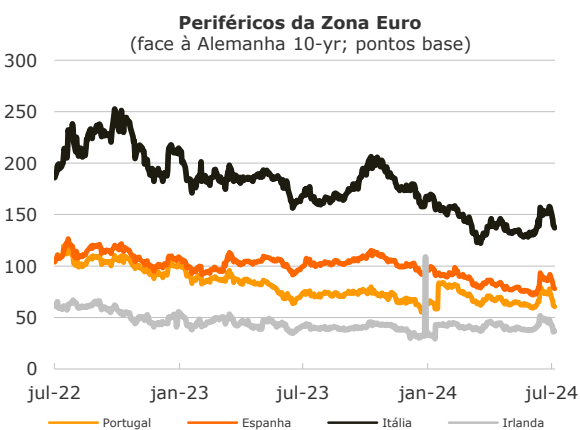
Dívida Pública

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	2.92%	-6.0	4.63%	-9.6	4.15%	-22.6	2.97%	-1.3
5 anos	2.56%	-0.3	4.25%	-4.4	3.99%	-10.2	2.78%	2.6
10 anos	2.58%	6.3	4.30%	2.8	4.14%	-4.7	3.18%	7.0
30 anos	2.73%	7.9	4.50%	7.2	4.63%	2.1	3.75%	23.1

Spreads



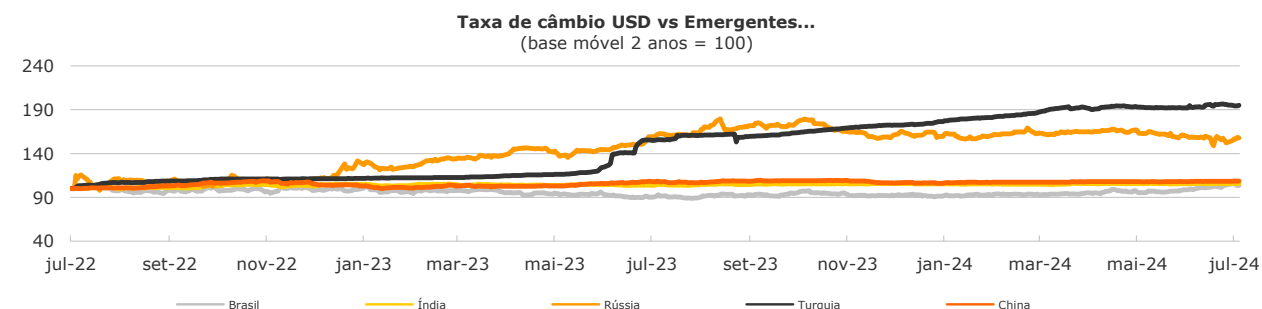
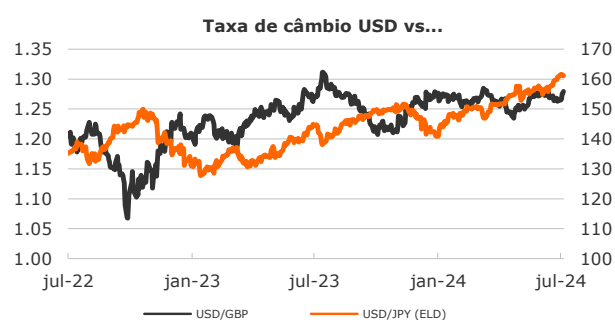
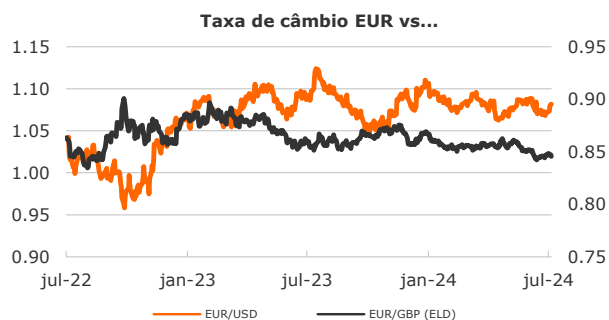
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.082	0.94%	-0.43%	-2.23%	-0.41%	1.13	1.04
	GBP	R.U.	0.846	-0.21%	-0.53%	-2.47%	-1.04%	0.88	0.84
	CHF	Suiça	0.972	0.95%	0.09%	4.68%	-0.38%	0.99	0.93
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.28	1.20%	0.13%	0.24%	0.68%	1.31	1.20
	JPY	Japão	161.12	0.17%	3.20%	14.40%	11.39%	161.95	137.25
Emergentes									
	CNY	China	7.27	0.03%	0.30%	2.37%	0.26%	7.35	7.09
	BRL	Brasil	5.51	-1.09%	4.11%	13.52%	13.37%	5.70	4.70

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
	EUR		100.4	0.65%	-0.20%	0.32%	0.08%	101.40	98.81
	USD		128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



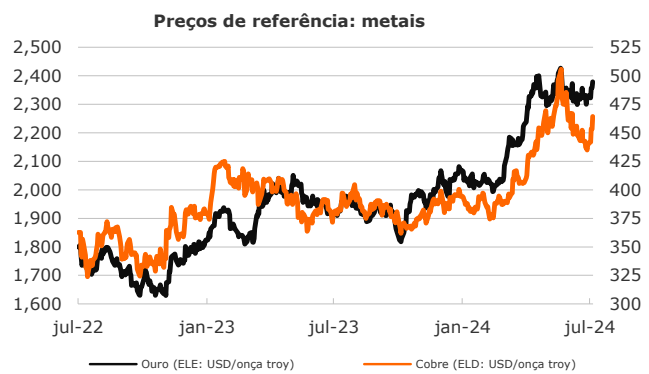
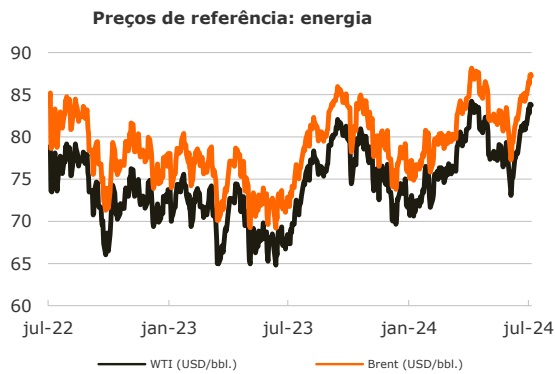
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.082	0.846	7.459	11.454	0.972	161.120	0.899	1.279
Tx. forward 1M	1.083	0.847	7.457	11.462	0.970	160.370	0.895	1.280
Tx. forward 3M	1.086	0.849	7.452	11.479	0.966	158.917	0.889	1.280
Tx. forward 12M	1.100	0.858	7.432	11.586	0.949	153.225	0.863	1.282
Tx. forward 5Y	1.158	0.899	-	12.073	0.884	133.169	0.763	-

Fonte: Bloomberg

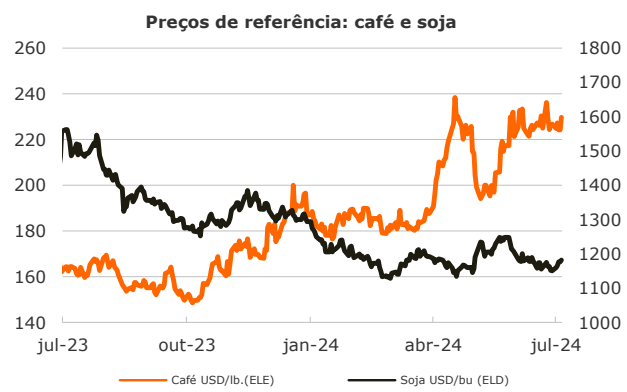
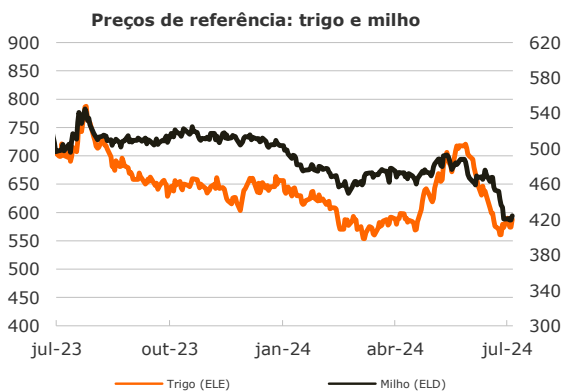
Commodities

Energia & metais



	5-jul	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	83.8	2.5%	13.5%	14.6%	82.9	76.5	72.3
Brent (USD/bbl.)	87.3	2.6%	11.8%	13.0%	85.6	80.8	76.7
Gás natural (EUR/MWh)	32.50	-7.1%	-2.0%	-5.0%	2.4	3.4	3.6
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	2,378.7	2.1%	1.1%	23.8%	2,385.7	2,495.1	2,571.8
Prata (USD/ onça troy)	30.9	5.6%	3.3%	33.1%	31.1	32.3	33.4
Cobre (USD/MT)	464.3	6.8%	1.3%	19.9%	464.2	463.9	459.4

Agricultura

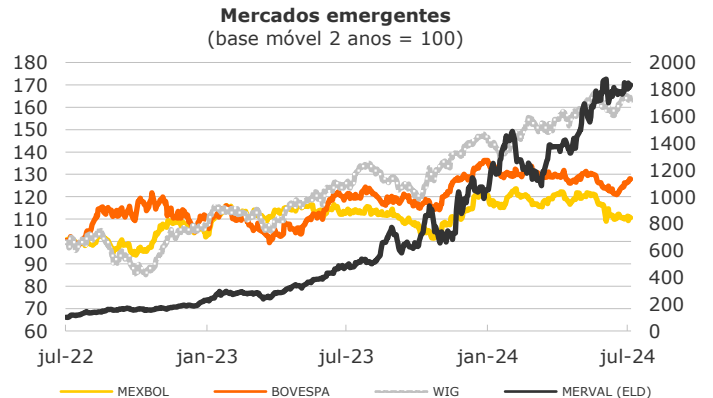
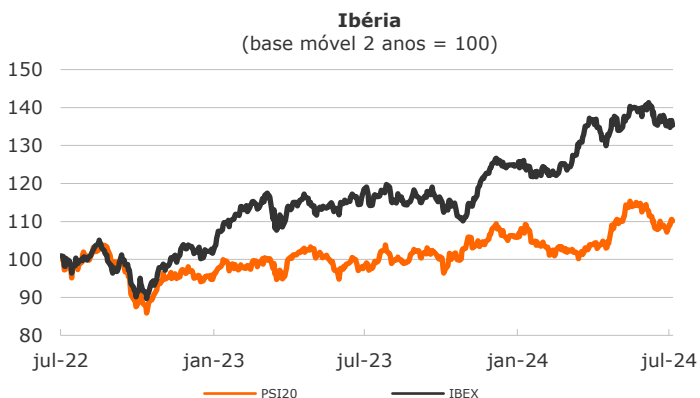
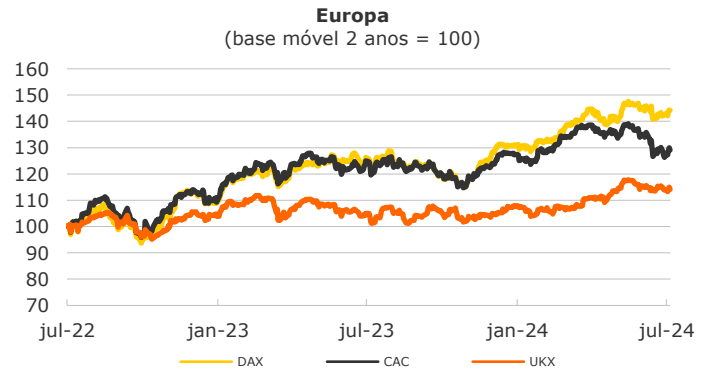
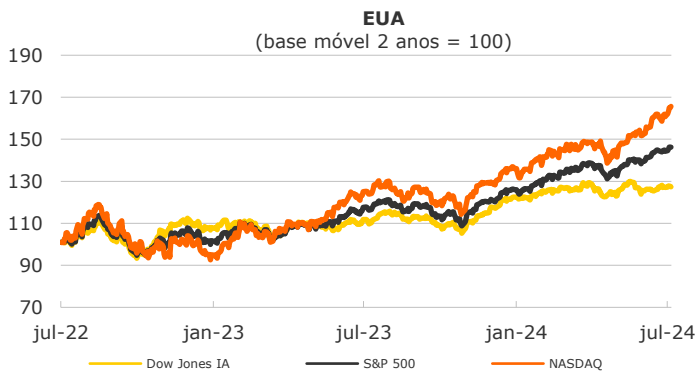


	5-jul	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	424.8	-2.1%	-7.5%	-14.1%	411.3	455.3	458.5
Trigo (USD/bu.)	587.8	1.5%	-12.0%	-8.9%	587.8	643.3	656.0
Soja (USD/bu.)	1,182.0	2.6%	0.4%	-5.4%	1,118.8	1,155.8	1,131.8
Café (USD/lb.)	230.1	1.5%	-0.5%	26.0%	230.1	220.9	219.0
Açúcar (USD/lb.)	20.3	0.6%	6.8%	-1.7%	19.1	19.8	18.0
Algodão (USD/lb.)	71.2	-4.6%	-3.2%	-10.2%	75.3	75.3	75.8

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	18,432	15-mai	18,893	23-out	14,630	1.1%	15.7%	10.0%
França	CAC 40	7,650	10-mai	8,259	23-out	6,774	2.3%	4.6%	1.4%
Portugal	PSI 20	6,659	15-mai	6,994	6-out	5,823	2.8%	11.8%	4.1%
Espanha	IBEX 35	10,963	7-jun	11,470	26-out	8,879	0.2%	15.6%	8.5%
R. Unido	FTSE 100	8,186	15-mai	8,474	18-ago	7,216	0.3%	10.0%	5.9%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	4,963	2-abr	5,122	23-out	3,993	1.4%	14.1%	9.8%
EUA									
	S&P 500	5,533	5-jul	5,548	27-out	4,104	0.9%	24.2%	16.0%
	Nasdaq Comp.	18,268	5-jul	18,299	26-out	12,544	2.3%	32.2%	21.7%
	Dow Jones	39,208	20-mai	40,077	27-out	32,327	0.1%	13.9%	4.0%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	40,912	5-jul	41,100	4-out	30,488	3.4%	26.3%	22.3%
Singapura	Straits Times	2,862	5-jul	2,872	31-out	2,274	2.3%	13.3%	7.8%
Hong-Kong	Hang Seng	17,800	31-jul	20,361	22-jan	14,794	0.5%	-3.1%	4.4%
Emergentes									
México	Mexbol	52,578	7-fev	59,021	23-out	47,765	0.3%	-2.7%	-8.4%
Argentina	Merval	1,621,488	3-jun	1,665,774	6-jul	414,101	0.6%	271.3%	74.4%
Brasil	Bovespa	125,993	28-dez	134,392	6-out	111,599	1.7%	5.4%	-6.1%
Rússia	RTSC Index	1,152	20-mai	1,220	6-jul	952	0.0%	8.9%	6.3%
Turquia	SE100	10,788	21-mai	11,088	5-jul	5,890	1.3%	76.7%	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
