

Economia portuguesa

A faturação continua a crescer nos serviços e a contrair na indústria. Em maio, em termos nominais o volume de negócios nos serviços cresceu 3,3% homólogo. As atividades de consultoria, científicas e técnicas, que pesam 8,3% no índice global continuam a crescer a bom ritmo – 10,7% homólogo em maio – e o mesmo acontece com o setor do alojamento e restauração, que representa 8,8% do índice e que em maio avançou 6,6%. Entre os principais setores, o das atividades de informação e comunicação é o único que apresenta, desde praticamente o início do ano, uma trajetória de contração. Por sua vez, o volume de negócios na indústria caiu 2,6% homólogo em maio, depois de ter estagnado em abril. Excluindo energia, a faturação caiu 1,9% com contrações em todos os principais agrupamentos.

Portugal: Comércio Internacional de Bens

Jan-mai 2024	Exportações		Importações	
	Milhões de Euros	Variação Homóloga	Milhões de Euros	Variação Homóloga
Bens industriais	10.438	-6,9%	12.676	-8,4%
Bens de consumo	5.550	-0,5%	6.141	3,2%
Material de transporte	6.126	1,1%	7.072	6,8%
Bens de capital	4.768	-1,4%	7.392	1,7%
Combustíveis	2.424	12,9%	4.584	-12,0%
Alimentação e bebidas	3.999	10,9%	5.875	2,9%
Total	33.324	0,4%	43.744	-1,9%

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

Nos primeiros 5 meses do ano, o défice comercial reduziu-se em 729 milhões de euros, resultado da contração de 1,9% no valor nominal das importações de bens e de apenas 0,4% das exportações. A evolução das importações continua influenciada pela correção nos preços da energia. As importações de bens de capital caíram 1,1% em maio, colocando a variação desde o início do ano em +1,7% homólogo; mas no conjunto do 2T a sua evolução continua a sugerir bom desempenho da FBCF nesse período.

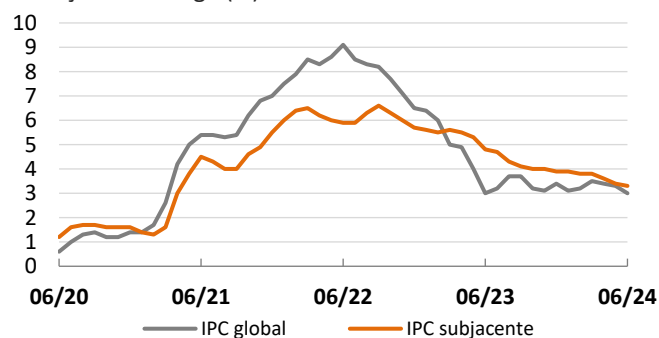
O relatório de acompanhamento dos mercados de crédito corrobora as tendências evidenciadas pelos dados sobre o crédito à habitação num contexto de taxas de juro elevadas. De facto, no final de 2023, havia 1,35 milhões de contratos de crédito à habitação (1,50 milhões no final de 2022), correspondente a 98,7 milhões de euros de saldo em dívida (-2,2% face ao final do ano anterior). De igual modo, ao longo do ano, foram celebrados menos 14,4% de novos contratos face ao registado em 2022. No entanto, a dinâmica foi distinta ao longo do ano, com o 4T a evidenciar já crescimentos homólogos positivos no montante e no número de novos contratos, possivelmente explicado pelas alterações das regras macroprudenciais e a expectativa de que o pico de taxas de juro teria sido já atingido. No que diz respeito ao montante médio dos novos contratos, o aumento foi ligeiro face a 2022 (0,6%), atingindo um total de 136.958 euros, com o Banco de Portugal a destacar que os contratos com montantes superiores a 150.000 euros foram os mais frequentes (representaram 30,3% dos novos contratos). Outro aspeto relevante foi a significativa redução do prazo médio de pagamento dos novos contratos, que atingiu os 30,6 anos em 2023 (face a 31,8 em 2022); no entanto, esta redução não foi visível na carteira de crédito à habitação, cujo prazo médio aumentou ligeiramente para 33,7 anos no final de 2023 (face a 33,6 anos no final de 2022), explicado pela maturidade dos contratos que terminaram e pelas renegociações levadas a cabo em 2023. De facto, o número de renegociações aumentou 271,6% em 2023, com quase 11% dos contratos em carteira no final de 2023 renegociados (face a 2,6% no ano anterior), por via, principalmente, do *spread*; ainda assim, a larga maioria ainda não tinha entrado numa situação de incumprimento. Por fim, destaque para a preponderância da taxa mista, que representou 45% dos novos contratos de crédito à habitação em 2023 (face a 12,3% em 2022), com a taxa variável a pesar apenas 42,6% nos novos contratos (80,8% em 2022). Ainda assim, a relevância da taxa variável no passado continua a pesar na carteira de crédito: no final de 2023, esta ainda representava 86,2% do total de contratos.

Economia internacional

A queda da inflação nos EUA em junho aumentará a confiança da Fed. A taxa de inflação geral dos EUA diminuiu 0,3 p.p. para 3,0% em termos homólogos anuais em junho (3,3% em maio), enquanto a inflação subjacente, que exclui os produtos alimentares e energéticos, desceu 1 décima, para 3,3%. Estes níveis de inflação são os mais baixos desde o início de 2021. Em termos mensais e corrigidos de sazonalidade, o IPC global caiu 0,1%, a primeira descida desde maio de 2020, impulsionado por uma queda de 2,0% nas componentes energéticas. Quanto à subjacente, depois de ter permanecido inalterada em maio, aumentou 0,1% em junho (+0,2% no mês anterior), graças ao desempenho dos preços dos bens (-0,1%) e dos serviços, que desaceleraram pelo quarto mês consecutivo para +0,1%. Particularmente encorajadora a este respeito foi a moderação da componente *shelter* (despesas com habitação), que corresponde a 35% do cabaz, e registou um aumento mensal de 0,2%, o menor aumento desde 2021. Estes dados deverão aumentar a confiança da Fed para proceder a uma redução das taxas, o que pensamos que acontecerá em setembro. Para além da inflação, começam a surgir outras fontes de desequilíbrios que a Fed vai querer controlar. Em particular, o mercado de trabalho continua a mostrar sinais de abrandamento: a taxa de desemprego aumentou 1 décima em junho para 4,1% e a criação de novos postos de trabalho abrandou (206 000 novos postos de trabalho em junho face aos 272 000 do mês anterior) (ver [Nota Breve](#)).

EUA: IPC

Variação homóloga (%)



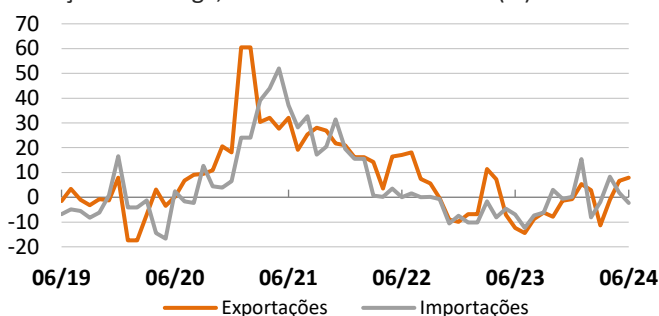
Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Bureau of Labor Statistics.

A segunda volta das eleições em França deu origem a um Parlamento altamente fragmentado. Nenhuma força política alcançou os 289 lugares necessários para uma maioria absoluta, o que exige algum tipo de coligação e irá complicar a capacidade de governação e de aprovar reformas. No entanto, a necessidade de incluir o partido do Presidente Macron em qualquer das combinações que aspiram a governar deveria, *a priori*, significar alguma moderação nas propostas de aumento das despesas defendidas tanto pelo partido de Le Pen como pela coligação de esquerda, mas tudo indica que as políticas fiscais serão mais expansivas do que têm sido até agora. Isto representa um desafio para a França, que, com um défice orçamental de 5,5% do PIB e uma dívida pública superior a 110% do PIB em 2023, foi proposta pela Comissão Europeia ao Conselho a abertura de um procedimento por défice excessivo, que obrigaria o país a implementar medidas para ajustar o défice estrutural em, pelo menos, 0,5% do PIB por ano.

O superavit comercial da China atinge máximos históricos. Em junho, as exportações chinesas para o resto do mundo surpreenderam com a taxa de crescimento mais elevada dos últimos 15 meses e registaram um aumento de 8,6% em termos homólogos em dólares, face a 7,6% em maio. Por sua vez, as importações diminuíram 2,3% em termos homólogos em dólares, face a +1,8% no mês anterior e abaixo das previsões do consenso dos analistas (+2,5% esperado), deixando o superavit comercial num recorde de 99 000 milhões de dólares. Apesar de um saldo tão positivo, o valor reflete o desequilíbrio da economia chinesa, onde a fraca procura interna coexiste com uma forte capacidade produtiva. Não obstante, no que se refere ao segundo semestre do ano, a sustentabilidade do ritmo de crescimento das exportações poderá estar em risco face ao aumento das tensões comerciais entre a China e o Ocidente.

China: Comércio internacional de bens*

Varição homóloga, acumulado de 12 meses (%)



Nota: *Variação obtida a partir dos dados nominais em dólares.

Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Alfândega da China.

Mercados financeiros

Os investidores ganham confiança em futuras reduções das taxas. A semana foi marcada por uma convicção crescente de que a Fed e o BCE irão reduzir as taxas no outono, bem como pela neutralização do contágio do risco político francês ao resto da Zona Euro. No caso dos EUA, os bons dados relativos à inflação de junho provocaram uma descida das yields da dívida soberana europeia e americana, mais acentuada nos prazos mais longos. No caso da Zona Euro, os prémios de risco periféricos também diminuíram. Estes movimentos fizeram com que, nos mercados acionistas europeus, a semana terminasse com ganhos generalizados nos principais índices nacionais, com exceção do CAC 40 francês e de um Euro Stoxx 50 que terminou praticamente estável. Por outro lado, nos EUA, o Nasdaq fechou a semana em baixa e o S&P 500 registou um discreto aumento de apenas 0,3%. As expectativas de taxas mais baixas catalisaram uma forte rotação de empresas tecnológicas de grande capitalização para empresas mais pequenas, apoiando assim os ganhos em índices como o Dow Jones e o Russell 2000. Quanto às divisas, o dólar fechou a semana com uma ligeira desvalorização face aos seus principais pares, explicada em grande parte pelos ganhos do iene, que poderá ter beneficiado de uma alegada intervenção do Ministério das Finanças japonês. Por último, no mercado das matérias-primas, foi notória a descida do preço do gás natural de referência europeu, o TTF, uma vez que as preocupações dos investidores com o aumento da procura noutras zonas geográficas foram reduzidas, graças aos bons níveis de reservas, à elevada produção de energia renovável e às baixas temperaturas registadas nesta época do ano no norte da Europa.

O BCE procura atingir o ponto *allegro ma non troppo*. Tudo indica que o BCE manterá as taxas inalteradas em julho (os mercados estão a descontar uma taxa *depo* de 3,75% e uma *refi* de 4,25% com uma probabilidade de 95%). Apesar de ter descido as taxas em junho, o BCE rejeita ter entrado na fase de flexibilização do ciclo monetário e os membros do Conselho do BCE defendem que o banco deve continuar a manter uma política restritiva, sem fazer qualquer movimento até “dados suficientes” lhes proporcionem mais confiança. Este ponto de vista reflete um ambiente incerto com um equilíbrio entre (i) uma inflação que desceu acentuadamente, (ii) mas que permanece acima do objetivo (e com resistências em áreas inerciais como os serviços), e (iii) um crescimento modesto da atividade, mas com um mercado de trabalho sólido. Neste contexto, o BCE opta por gerir os riscos com um enviesamento anti-inflacionista e uma comunicação cautelosa, pelo que as expectativas dos mercados financeiros apontam para uma ligeira flexibilização da política monetária, com mais dois cortes no que resta do ano 2024 (setembro e dezembro, coincidindo com a altura em que o BCE disponibiliza toda a informação disponível num novo conjunto de previsões de preços e atividade).

		11-7-24	5-7-24	Var. semanal	Acumulado 2024	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	3,69	3,71	-3	-22	3
	EUA (Libor)	5,30	5,31	-1	-3	-1
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	3,60	3,59	+1	8	-60
	EUA (Libor)	4,94	5,01	-7	17	-44
Taxas 2 anos	Alemanha	2,79	2,89	-10	39	-44
	EUA	4,51	4,60	-9	26	-24
Taxas 10 anos	Alemanha	2,46	2,56	-9	52	-12
	EUA	4,21	4,28	-7	33	35
	Espanha	3,23	3,34	-11	33	-36
	Portugal	3,06	3,17	-11	51	-24
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	77	79	-2	-19	-25
	Portugal	60	61	-1	-1	-12
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		5.585	5.567	0,3%	17,1%	24,9%
Euro Stoxx 50		4.976	4.979	-0,1%	10,1%	14,1%
IBEX 35		11.170	11.024	1,3%	10,7%	18,2%
PSI 20		6.802	6.679	1,9%	6,3%	13,7%
MSCI emergentes		1.125	1.105	1,8%	9,9%	11,9%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,087	1,084	0,3%	-1,5%	-2,3%
EUR/GBP	libras por euro	0,842	0,846	-0,5%	-2,9%	-1,8%
USD/CNY	yuan por dólar	7,258	7,268	-0,1%	2,2%	1,3%
USD/MXN	pesos por dólar	17,774	18,106	-1,8%	4,7%	5,2%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		100,8	102,5	-1,7%	2,1%	-2,5%
Brent a um mês	\$/barril	85,4	86,5	-1,3%	10,9%	6,6%
Gas n. a um mês	€/MWh	31,1	33,1	-5,9%	-3,8%	16,8%

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

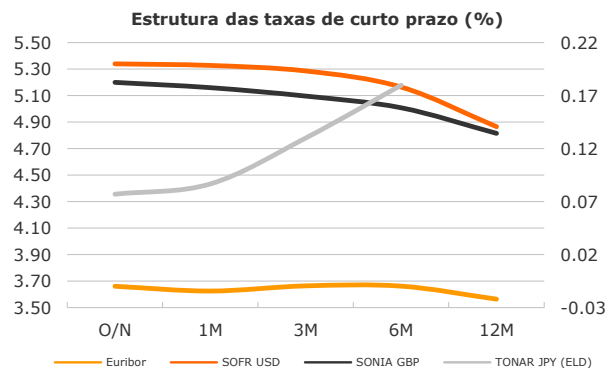
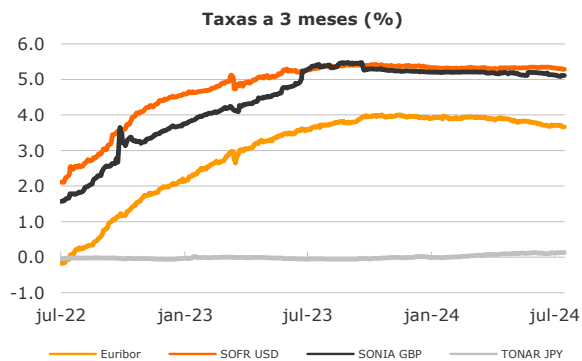
Quadro de política monetária

	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	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	-	-	-	-	-

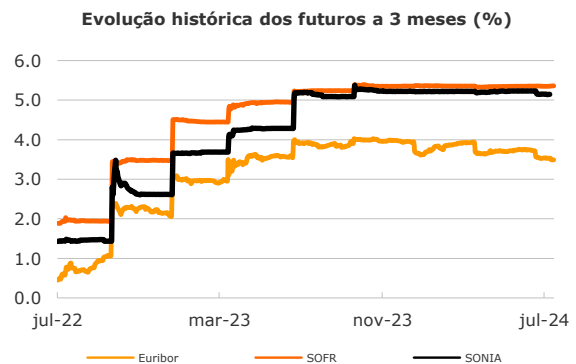
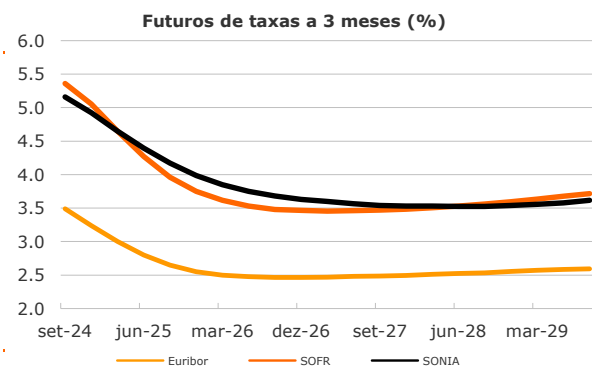
* Limite superior do intervalo. ** A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

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

Taxas de curto-prazo

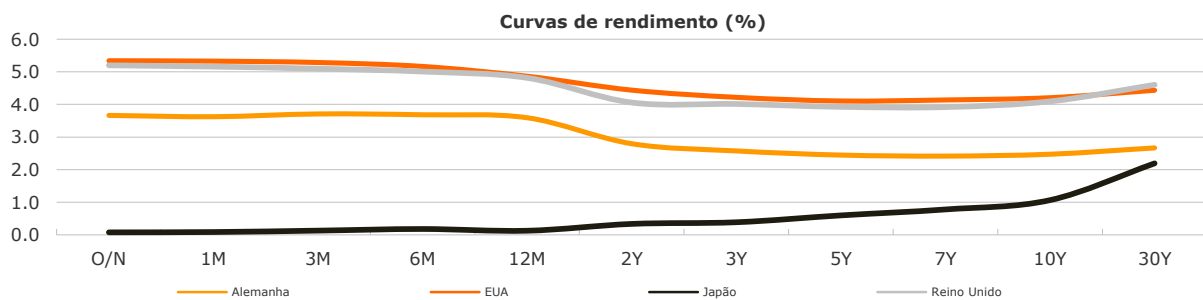
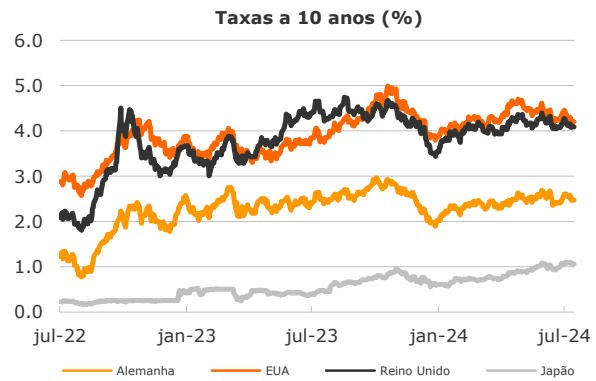
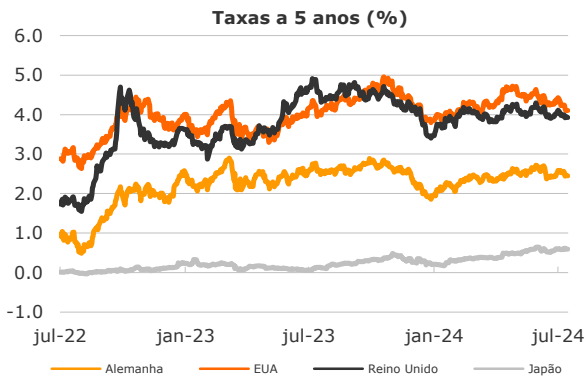


Futuros



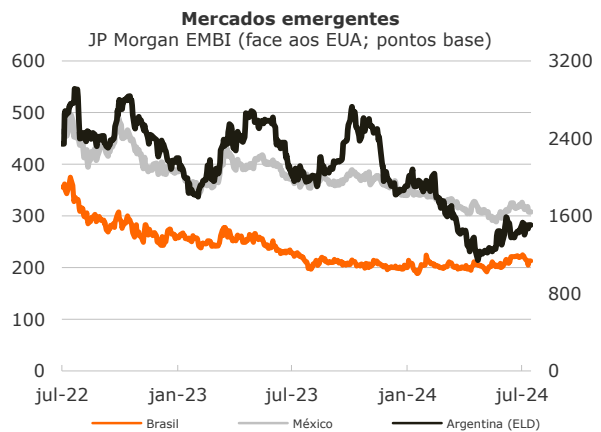
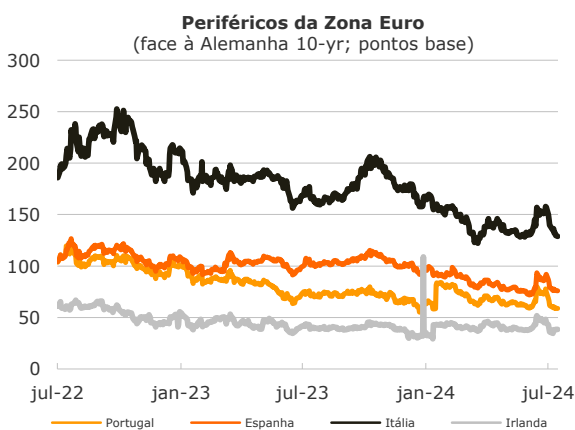
Dívida Pública

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	2.80%	3.2	4.44%	-26.6	4.06%	-11.3	2.86%	-7.1
5 anos	2.45%	7.4	4.11%	-13.3	3.93%	-2.0	2.66%	-11.0
10 anos	2.47%	11.3	4.21%	-1.5	4.09%	3.7	3.06%	-9.9
30 anos	2.67%	15.5	4.43%	8.6	4.60%	6.3	3.65%	-6.9

Spreads



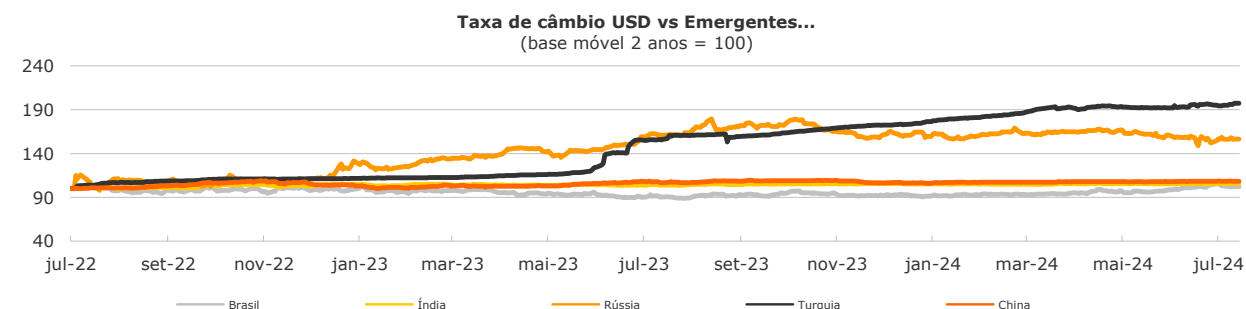
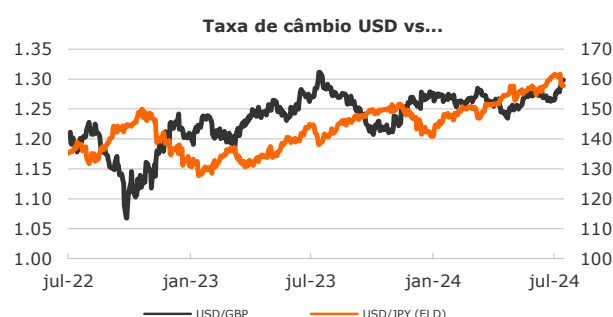
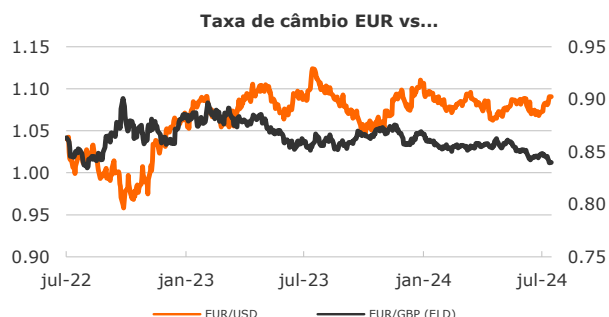
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.091	0.68%	1.69%	-1.43%	-2.91%	1.13	1.04
	GBP	R.U.	0.840	-0.62%	-0.59%	-3.11%	-2.27%	0.88	0.84
	CHF	Suiça	0.976	0.38%	2.09%	5.06%	0.92%	0.99	0.93
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.30	1.27%	2.27%	1.73%	-0.70%	1.31	1.20
	JPY	Japão	157.85	-1.79%	0.04%	12.08%	13.72%	161.95	137.70
Emergentes									
	CNY	China	7.26	-0.08%	0.09%	2.27%	1.26%	7.35	7.09
	BRL	Brasil	5.43	-0.66%	0.41%	11.88%	12.67%	5.70	4.70

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR			100.7	0.18%	0.84%	0.64%	0.34%	101.40	98.81
USD			128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



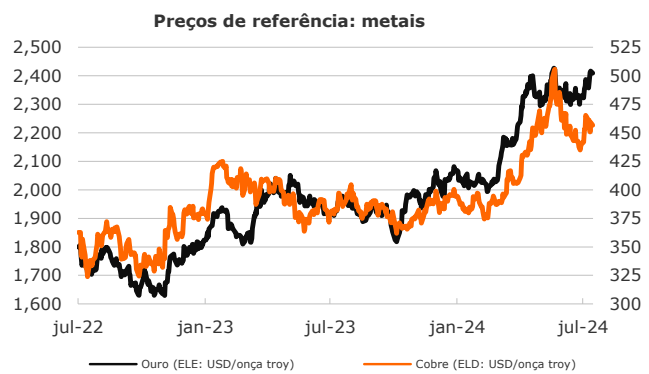
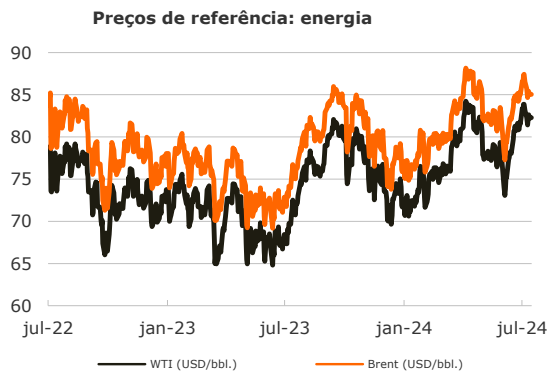
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.091	0.840	7.462	11.726	0.976	157.850	0.895	1.298
Tx. forward 1M	1.092	0.841	7.459	11.735	0.973	157.069	0.891	1.299
Tx. forward 3M	1.095	0.843	7.454	11.752	0.969	155.705	0.885	1.299
Tx. forward 12M	1.108	0.853	7.436	11.855	0.953	150.385	0.860	1.299
Tx. forward 5Y	1.164	0.895	-	12.244	0.889	131.482	0.764	-

Fonte: Bloomberg

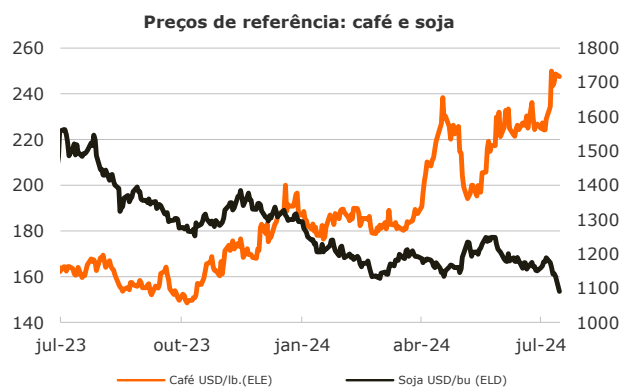
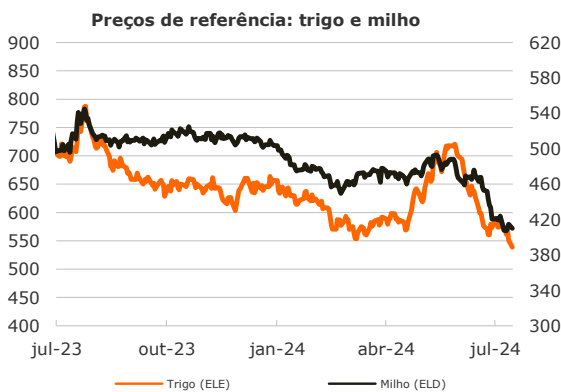
Commodities

Energia & metais



	15-jul	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	82.3	0.0%	5.4%	13.6%	81.0	74.6	70.8
Brent (USD/bbl.)	85.1	-0.8%	3.6%	11.1%	83.3	78.8	75.2
Gás natural (EUR/MWh)	31.71	3.4%	-9.4%	0.3%	2.3	3.3	3.6
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	2,409.1	2.1%	4.0%	23.2%	2,412.6	2,522.8	2,621.0
Prata (USD/ onça troy)	30.7	0.0%	4.6%	23.5%	30.9	32.6	33.7
Cobre (USD/MT)	456.5	-1.1%	2.0%	19.8%	456.7	461.2	463.9

Agricultura

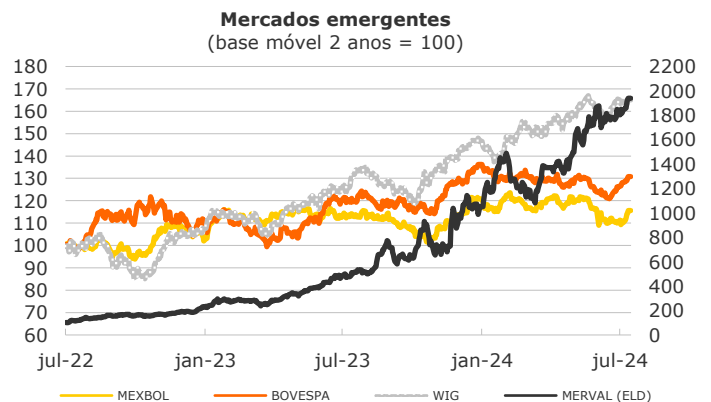
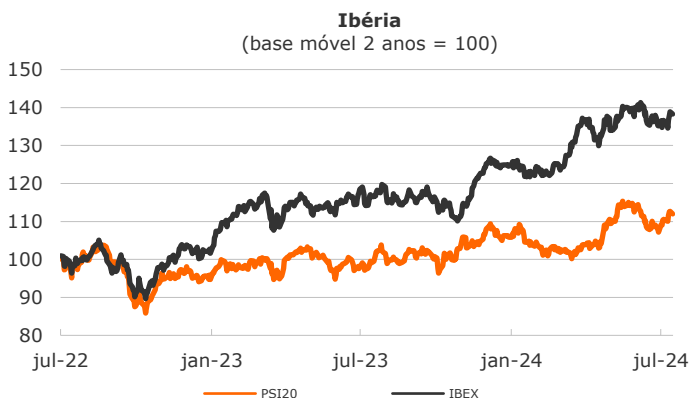
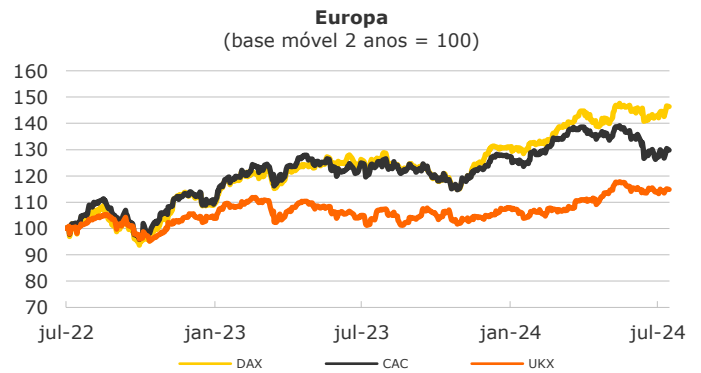
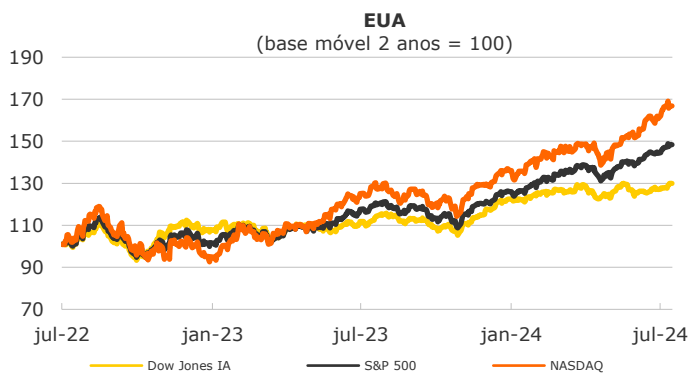


	15-jul	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	410.0	0.6%	-12.8%	-14.9%	396.3	441.3	450.3
Trigo (USD/bu.)	539.3	-5.6%	-14.3%	-14.5%	539.3	606.5	652.5
Soja (USD/bu.)	1,090.3	-7.2%	-7.6%	-9.6%	1,044.5	1,100.3	1,101.3
Café (USD/lb.)	247.9	5.6%	10.3%	39.0%	247.85	237.5	235.9
Açúcar (USD/lb.)	19.1	-5.0%	-1.9%	-8.1%	18.4	18.9	17.7
Algodão (USD/lb.)	71.7	0.8%	-0.7%	-10.1%	75.8	75.8	75.6

Mercado de Ações

Principais índices bolsistas

País	Índice	Valor Actual	Máximo 12 meses		Mínimo 12 meses		Variação		
			Data	Nível	Data	Nível	Semanal	Homóloga	YTD
Europa									
Alemanha	DAX	18,718	15-mai	18,893	23-out	14,630	1.3%	16.2%	11.7%
França	CAC 40	7,689	10-mai	8,259	23-out	6,774	0.8%	4.3%	1.9%
Portugal	PSI 20	6,767	15-mai	6,994	6-out	5,823	1.7%	13.0%	5.8%
Espanha	IBEX 35	11,202	7-jun	11,470	26-out	8,879	1.6%	18.7%	10.9%
R. Unido	FTSE 100	8,239	15-mai	8,474	18-ago	7,216	0.6%	10.8%	6.5%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	5,027	2-abr	5,122	23-out	3,993	1.2%	14.3%	11.2%
EUA									
	S&P 500	5,615	12-jul	5,656	27-out	4,104	0.9%	24.6%	17.7%
	Nasdaq Comp.	18,398	11-jul	18,671	26-out	12,544	0.2%	30.4%	22.6%
	Dow Jones	40,001	12-jul	40,257	27-out	32,327	1.6%	15.9%	6.1%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	41,191	11-jul	42,427	4-out	30,488	0.7%	27.2%	23.1%
Singapura	Straits Times	2,861	11-jul	2,896	31-out	2,274	0.1%	8.9%	7.7%
Hong-Kong	Hang Seng	18,016	31-jul	20,361	22-jan	14,794	2.8%	-7.2%	5.7%
Emergentes									
México	Mexbol	54,953	7-fev	59,021	23-out	47,765	5.0%	2.2%	-4.2%
Argentina	Merval	1,715,610	11-jul	1,723,015	2-ago	438,925	6.4%	287.0%	84.5%
Brasil	Bovespa	128,897	28-dez	134,392	6-out	111,599	2.1%	9.5%	-3.9%
Rússia	RTSC Index	1,152	20-mai	1,220	6-jul	952	0.0%	8.9%	6.3%
Turquia	SE100	11,065	12-jul	11,114	19-jul	6,300	2.0%	71.9%	48.1%



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
