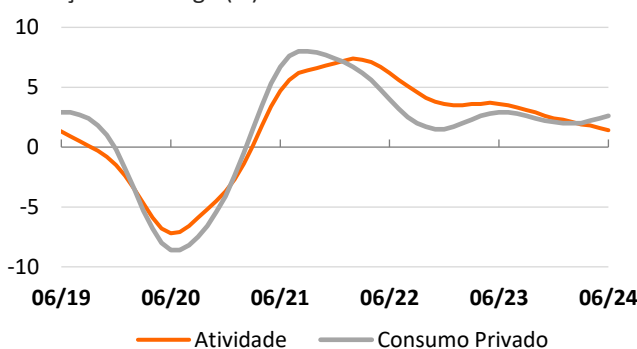


Economia portuguesa

Indicadores sintéticos de atividade e de sentimento apontam para moderação no final do 2T. Consumo continua robusto. Em junho o indicador coincidente do BdP desacelerou 2 décimas para 1,4% e o indicador de atividade económica do INE caiu 7 décimas em maio para 1,2%. Também o indicador de clima económico de junho, que sintetiza o sentimento nos setores industrial, retalho, outros serviços e construção, desacelerou em junho para 1,8%, uma décima abaixo do nível de maio. Por seu turno, os indicadores relativos ao consumo privado, que pesa mais de 60% do PIB, continuam a evoluir favoravelmente: o indicador coincidente do consumo privado cresceu 2,6% homólogo e o indicador de confiança subiu para -16,5 pontos, colocando a média do trimestre em -17,2 pontos (-22,6 no 1T). Por fim, os preços no produtor avançaram 2,0% homólogo em junho, influenciados pelo aumento de 8% nos produtos energéticos. Excluindo estes, o índice avançou 0,9%, continuando a suportar o processo de desinflação gradual.

Portugal: Indicadores Coincidentes

Variação homóloga (%)

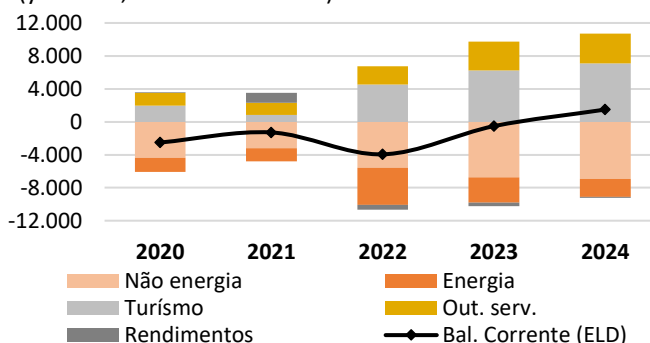


Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Banco de Portugal.

Até maio, a balança corrente registou um excedente de 1,489 milhões de euros, equivalente a 1,3% do PIB. O défice energético continua a reduzir-se e o excedente turístico a aumentar. Com efeito, o primeiro melhorou 1 ponto percentual face ao período homólogo, colocando-se em -1,9% do PIB e o segundo aumentou 4 décimas para +6,3%. O défice da balança de rendimentos primários piorou significativamente em maio – passando de um acumulado no ano de -0,4% do PIB em abril para -2% em maio – resultado de um aumento do pagamento de rendimentos ao exterior em maio (+989 milhões mom) e da redução do mesmo tipo de rendimentos recebidos (-214 milhões mom).

Portugal: Balança corrente

(ytd maio, milhões de euros)



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

Bancos apontam para uma dinâmica ligeiramente mais positiva na procura de crédito por parte dos particulares no 3T. Os bancos relatam que os critérios de concessão de crédito mantiveram-se praticamente inalterados no 2T, quer para empresas, quer para crédito à habitação, ainda que se tenham tornado ligeiramente mais restritivos para o

segmento de consumo & outros fins, perante as perspetivas económicas globais e qualidade creditícia dos consumidores. Por sua vez, as empresas procuraram menos crédito no 2T, explicado pelo nível das taxas de juro, menores necessidades de financiamento e utilização dos fundos internos, enquanto no caso dos particulares verificou-se um ligeiro aumento na procura por crédito ao consumo & outros fins. No caso do crédito à habitação, manteve-se praticamente sem alterações. As perspetivas dos bancos para o 3T apontam para a manutenção dos critérios de concessão para todos os segmentos de crédito. No que diz respeito à procura, antecipam uma ligeira diminuição no caso das grandes empresas, para empréstimos de curto prazo às SNF e de um ligeiro aumento da procura no caso dos particulares (especialmente para crédito à habitação). Entretanto, as taxas de juro implícitas nos contratos de crédito à habitação continuam a diminuir gradualmente: em maio, a taxa média fixou-se em 4,513% (-0,04 p.p. face ao mês anterior), a taxa mais baixa dos últimos 8 meses.

Economia internacional

O FMI alerta para a inflação e para a deterioração da situação fiscal. Na sua atualização das previsões, o FMI reviu as suas previsões de crescimento para a economia mundial no seu conjunto, resultado de alterações em alguns países. Entre as economias desenvolvidas, destaca-se o corte de 0,1 p.p. no crescimento previsto para os EUA e a revisão em alta de 0,1 p.p. para a Zona Euro, graças a melhores expectativas para a França (+0,2 p.p. para 0,9%) e, sobretudo, para Espanha, com uma revisão em alta do seu crescimento em 0,5 p.p. Por outro lado, as perspetivas para a China também melhoram, apesar da recente surpresa negativa do PIB do 2T de 2024. O FMI revê o crescimento em alta, em 0,4 p.p., tanto em 2024 como em 2025, embora alerte para o facto de que este abrandará para 3,3% em 2029. Relativamente à inflação nas economias desenvolvidas, aumenta a sua previsão em 0,1 p.p. em 2024 e 2025, para 2,7% e 2,1%, respetivamente. De acordo com o FMI, os riscos para o seu cenário permanecem bastante equilibrados, embora a curto prazo alguns riscos tenham aumentado. Em primeiro lugar, a resistência ao abrandamento da inflação dos serviços, a subida dos preços de algumas matérias-primas e o aumento das tensões comerciais poderão atenuar o processo de desinflação em curso, fazendo com que as taxas de juro se mantenham elevadas durante mais tempo. Em segundo lugar, a deterioração substancial da situação orçamental e a crescente dependência dos EUA do financiamento a curto prazo aumentam a vulnerabilidade global. O impacto negativo do aumento das tensões comerciais e do protecionismo também não pode ser ignorado.

FMI: Projeções de crescimento do PIB

Variação anual (%)

	2023	Projeções		Var. em relação a WEO abril (p.p.)	
		2024	2025	2024	2025
Economia mundial	3,3	3,2	3,3	0,0	0,1
Economias avançadas	1,7	1,7	1,8	0,0	0,0
EUA	2,5	2,6	1,9	-0,1	0,0
Zona Euro	0,5	0,9	1,5	0,1	0,0
Espanha	2,5	2,4	2,1	0,5	0,0
Econ. emergentes e em desenvolvimento	4,4	4,3	4,3	0,1	0,1
China	5,2	5,0	4,5	0,4	0,4

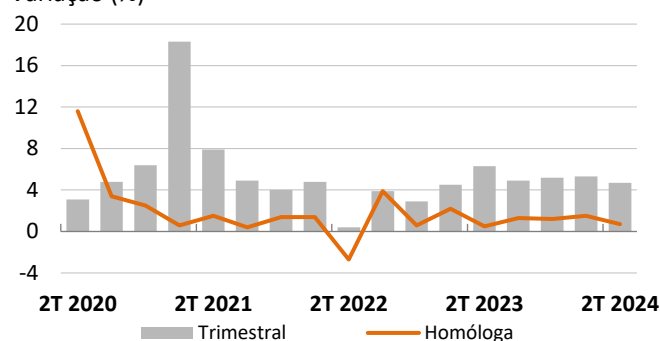
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do FMI (WEO, julho 2024).

As expectativas de uma retoma na Alemanha estão a abrandar. O índice alemão de sentimento económico ZEW mostra que, em julho, a percentagem de empresas inquiridas que antecipam uma melhoria da atividade caiu 6,5 p.p. para 49,4%; enquanto a percentagem das que acreditam que a situação se manterá inalterada aumentou 7,3 p.p. para 43%. Este comportamento é compatível com um cenário em que o ritmo de crescimento do PIB se mantém relativamente estável em cerca de 0,2% em termos trimestrais no início do ano. Por outro lado, a inflação no Reino Unido permaneceu inalterada em junho, situando-se a geral nos 2,0% e a subjacente nos 3,5%, uma estabilidade que reflete a resistência da inflação dos serviços a cair (novamente nos 5,7%).

A economia chinesa revela uma moderação no ritmo de crescimento. O PIB da China cresceu 4,7% em termos homólogos anuais no 2T de 2024, inferior aos 5,3% registados no 1T e também menos do que os 5,1% esperados pelo consenso dos analistas. O abrandamento das vendas a retalho, influenciado pelo enfraquecimento da confiança dos consumidores (em mínimos de um ano), e a perda de dinamismo do investimento residencial, afetado pela crise do setor imobiliário, foram os principais obstáculos ao crescimento. O aspeto positivo foi o aumento da produção industrial e das exportações, que cresceram mais de 8% em termos homólogos anuais em junho. Após este aumento no 2T, esperamos que o PIB deste ano seja ligeiramente inferior a 5%. Além disso, realizou-se esta semana a Terceira Sessão Plenária do Partido Comunista, que confirmou a intenção de impulsionar a procura interna, reforçar os canais de comércio externo e melhorar a oferta de setores como a tecnologia, todos eles pilares para que a China seja mais resistente ao efeito das restrições comerciais dos EUA (Ver [Nota Breve](#)).

China: PIB

Variação (%)



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

Nos EUA, a produção industrial e as vendas a retalho de junho encerram o 2T com uma nota positiva. Em junho, a produção industrial aumentou 0,6% em termos mensais, excedendo os 0,3% esperados e atingindo assim o seu nível mais elevado desde 2022. O aumento deveu-se em grande parte à indústria dos transportes, com a produção de motores para veículos a aumentar 1,6% no mês. Estes dados contrastam com os inquéritos recentes, como os ISM, que apresentavam um quadro mais sombrio para o setor da indústria transformadora. Além disso, as vendas a retalho em junho também surpreenderam positivamente, mantendo-se inalteradas em relação ao mês anterior (esperava-se uma queda). As vendas sem automóveis e sem gasolina registaram um desempenho particularmente positivo, com um aumento de 0,8% em termos mensais. Estes dados deveriam limitar os receios de um enfraquecimento do consumo privado e apontam para uma economia que se mantém dinâmica, de acordo com uma tendência de moderação da atividade. Isto também se reflete no último *Beige Book* da Fed, publicado esta semana, embora assinale que, nos próximos dois trimestres, a incerteza em torno das eleições presidenciais, os conflitos geopolíticos e a inflação deverão continuar a provocar uma moderação no crescimento económico.

Mercados financeiros

O BCE não muda nada em julho, e os investidores também não. O BCE mantém as taxas de juro inalteradas na sua reunião de julho (3,75% *depo* e 4,25% *refi*), tal como esperado pelos investidores e pelo consenso dos analistas. Na conferência de imprensa, Lagarde afirmou que a decisão de manter as taxas inalteradas foi unânime no Conselho do BCE, assim como a decisão de não assumir qualquer tipo de compromisso para a reunião de setembro, que descreveu como “completamente em aberto” no que diz respeito às suas decisões de política monetária. De um modo geral, a Presidente procurou não submeter o Conselho do BCE a compromissos mais ou menos explícitos em matéria de taxas de juro, sem simultaneamente alterar significativamente as expectativas do mercado, que já previam dois cortes adicionais das taxas em 2024. Os implícitos no mercado monetário atribuíram uma probabilidade pós-reunião de 80% de um corte de 25 p.b. em setembro (face a 75% antes da reunião) e continuou a descontar uma taxa *depo* de 3,25% em dezembro de 2024. Embora o BCE espere que o crescimento económico na Zona Euro tenha abrandado no 2T e considere que os riscos para o crescimento estão enviesados para o lado negativo, está otimista quanto ao crescimento

económico a médio prazo e também quanto à moderação do crescimento dos salários. Consideram que este valor é ainda elevado, tendo em conta os escassos ganhos de produtividade, mas que deverá revelar uma moderação nos próximos trimestres, dada a natureza desfasada desta variável, cujas taxas atuais refletem uma tentativa para compensar inflações passadas. O BCE espera que esta evolução salarial ajude a moderar a inflação dos serviços ainda elevada (4,1% em junho) e que a inflação acabe por se fixar nos 2% no segundo semestre de 2025 (Ver [Nota Breve](#)).

O BCE não esclarece uma semana mista para os ativos de ambos os lados do Atlântico. Embora o BCE tenha procurado deixar todas as suas opções em aberto para a reunião de setembro no que respeita às taxas de juro, as taxas implícitas do mercado monetário continuam a descontar um corte de 25 p.b., o que pesou sobre a yields das obrigações soberanas da Zona Euro. Os prémios de risco periféricos, entretanto, terminaram a semana praticamente estáveis, refletindo o facto de os investidores terem, por enquanto, virado a página do episódio do risco político em França. Nos EUA, por outro lado, as yields dos *treasuries* aumentaram ligeiramente e de forma muito uniforme ao longo da curva. Quanto aos índices bolsistas, verificou-se uma semana de perdas generalizadas nos mercados desenvolvidos e emergentes. Assim, tanto na Zona Euro como nos EUA os principais índices caíram e, no caso dos EUA as quedas foram lideradas pelas companhias tecnológicas. Estas foram afetadas pelo aumento da probabilidade de uma vitória de Trump, o que exacerbaria as tensões comerciais com a China e o resto do mundo, e poderia mesmo complicar as relações com Taiwan, um importante produtor de chips. No entanto, a rotação de empresas tecnológicas de grande capitalização para empresas mais pequenas beneficiou outros índices, como o Dow Jones e o Russell 2000, que terminaram a semana com ganhos. No mercado cambial, o euro terminou a semana praticamente estável face ao dólar, enquanto o iene subiu ligeiramente, numa semana em que o Ministério das Finanças poderá ter intervindo no mercado para inverter a desvalorização prolongada da moeda. Por último, o peso mexicano voltou a desvalorizar-se face ao dólar, num contexto de perdas generalizadas das moedas latino-americanas, afetadas pela fraqueza do petróleo e pelas quedas acentuadas dos metais industriais, nomeadamente do cobre o que, por sua vez, resulta da fraqueza da procura chinesa.

		18-7-24	12-7-24	Var. semanal	Acumulado 2024	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	3,69	3,66	2	-22	4
	EUA (Libor)	5,28	5,29	-1	-5	-5
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	3,50	3,56	-6	-1	-62
	EUA (Libor)	4,81	4,87	-6	4	-48
Taxas 2 anos	Alemanha	2,77	2,82	-5	37	-30
	EUA	4,47	4,45	+2	22	-30
Taxas 10 anos	Alemanha	2,43	2,50	-6	49	-1
	EUA	4,20	4,18	2	32	45
	Espanha	3,21	3,26	-5	31	-23
	Portugal	3,04	3,08	-5	48	-11
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	78	76	2	-18	-23
	Portugal	60	59	2	0	-10
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		5.545	5.615	-1,3%	16,2%	21,4%
Euro Stoxx 50		4.870	5.043	-3,4%	7,7%	11,6%
IBEX 35		11.148	11.251	-0,9%	10,5%	17,9%
PSI 20		6.789	6.812	-0,3%	6,1%	11,1%
MSCI emergentes		1.106	1.124	-1,6%	8,0%	8,5%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,090	1,091	-0,1%	-1,3%	-2,7%
EUR/GBP	libras por euro	0,842	0,840	0,2%	-2,9%	-2,8%
USD/CNY	yuan por dólar	7,262	7,250	0,2%	2,3%	0,5%
USD/MXN	pesos por dólar	17,965	17,619	2,0%	5,8%	7,5%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		99,0	100,8	-1,8%	0,3%	-6,2%
Brent a um mês	\$/barril	85,1	85,0	0,1%	10,5%	7,1%
Gas n. a um mês	€/MWh	32,7	31,7	3,0%	1,0%	21,2%

Fonte: BPI Research, a partir de dados da Bloomberg.

PULSO ECONÓMICO é uma publicação do Banco BPI preparada pela sua Área de Estudos Económicos e Financeiros que contém informações e opiniões provenientes de fontes consideradas confiáveis, mas o Banco BPI não garante a precisão do mesmo e não é responsável por erros ou omissões neles contidos. Este documento tem um objetivo puramente informativo, razão pela qual o Banco BPI não é responsável, em qualquer caso, pelo uso que dele se faz. Opiniões e estimativas são propriedade da área e podem estar sujeitas a alterações sem aviso prévio.

Quadros Semanais

Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

Dívida Pública

Mercado Cambial

Commodities

Mercado de Acções

Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

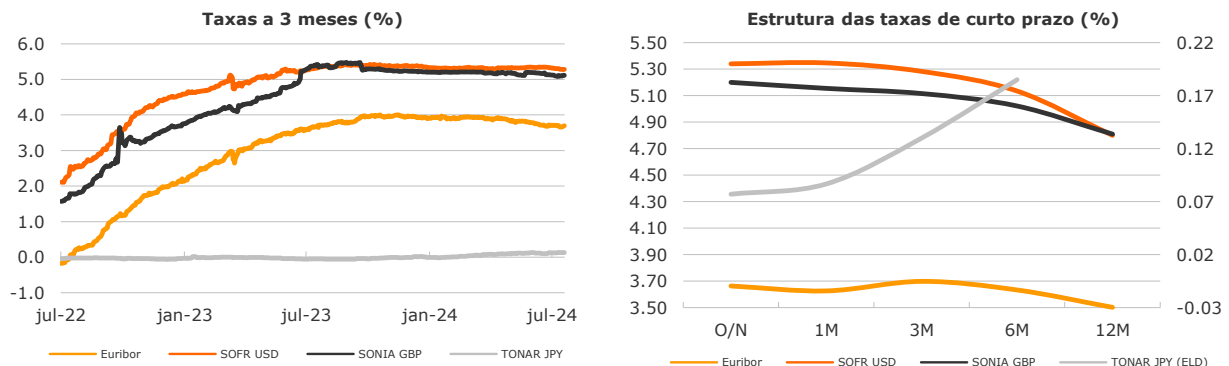
Quadro de política monetária

	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)	12-set	-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	-	-	-	-	-

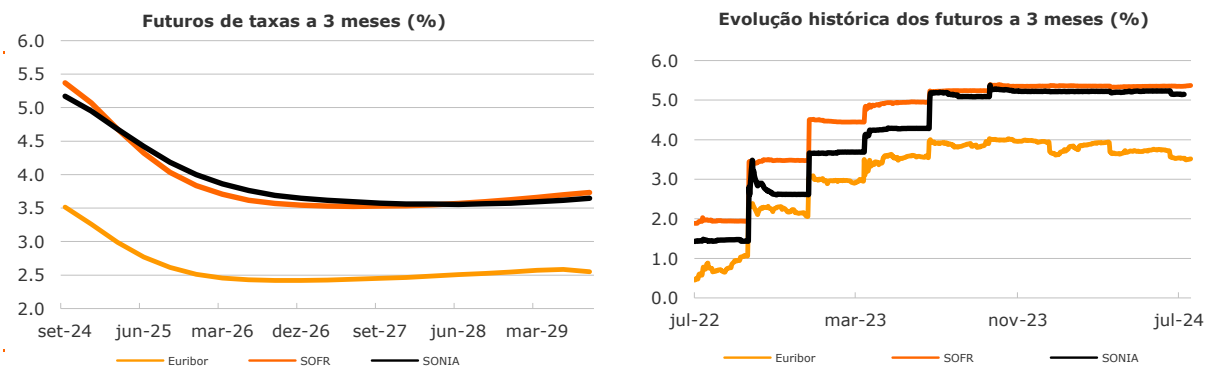
* Limite superior do intervalo. ** A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

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

Taxas de curto-prazo



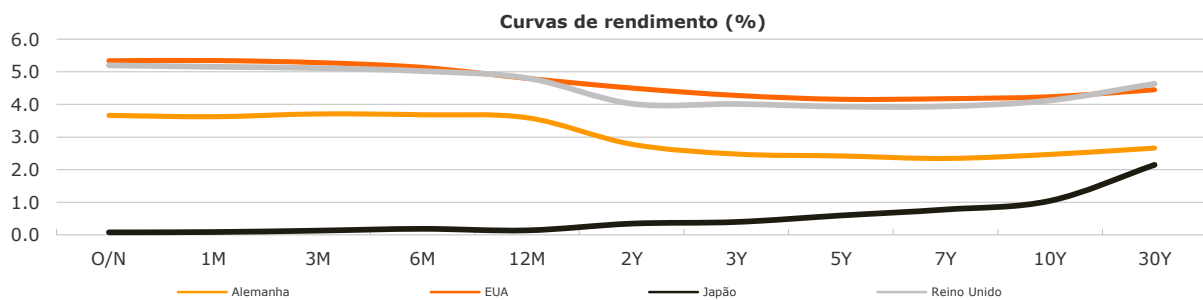
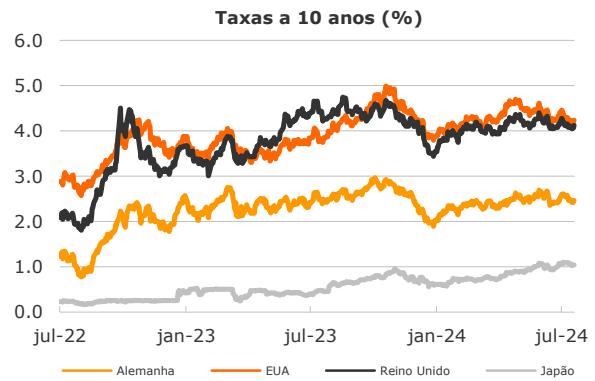
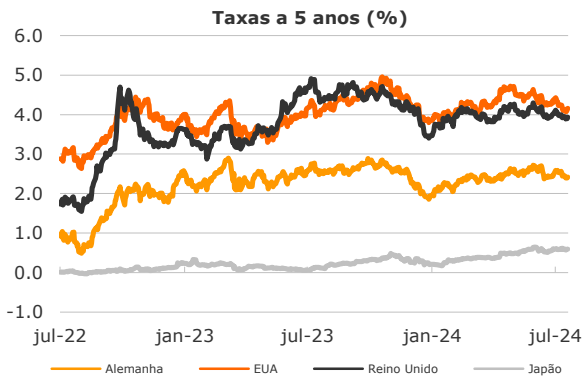
Futuros



Fonte: Bloomberg, BPI

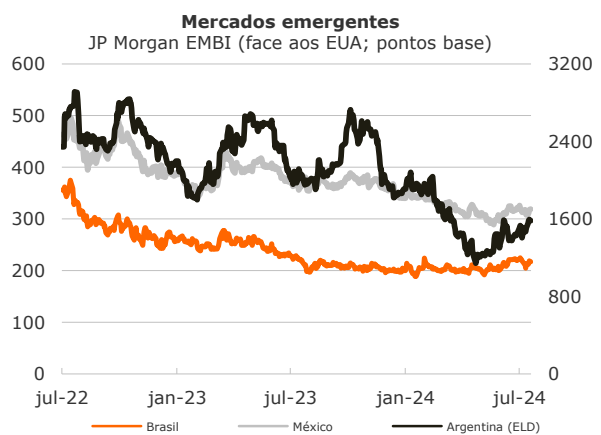
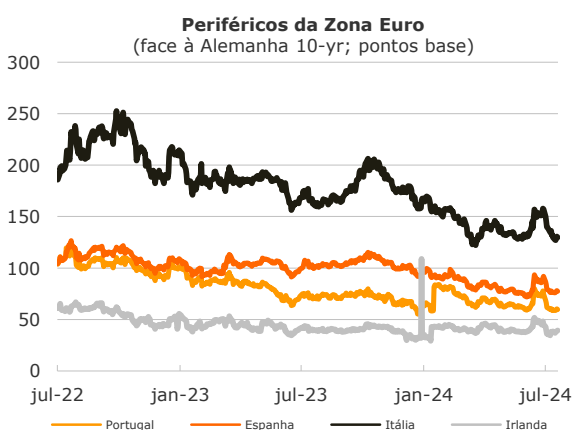
Dívida Pública

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	2.78%	-3.1	4.50%	-21.0	4.02%	-16.5	2.83%	-12.9
5 anos	2.42%	-0.3	4.16%	-8.7	3.93%	-0.2	2.64%	-12.5
10 anos	2.46%	6.0	4.24%	1.2	4.12%	5.5	3.06%	-9.4
30 anos	2.66%	10.5	4.45%	9.4	4.63%	8.2	3.66%	-6.1

Spreads



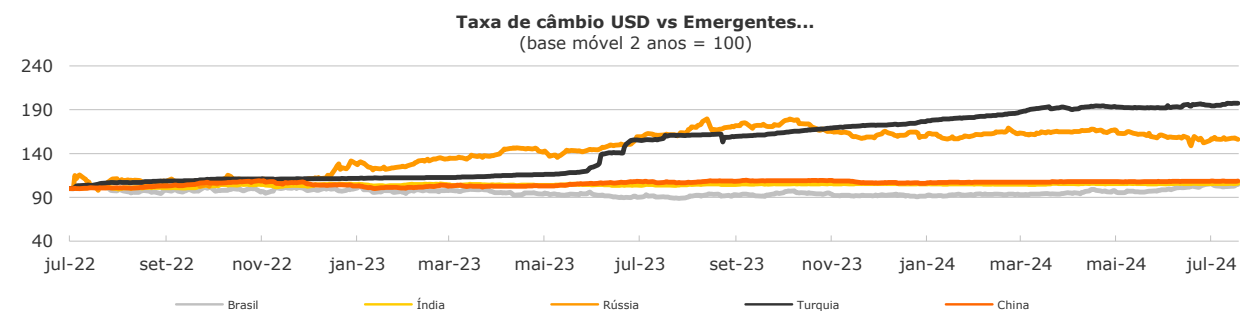
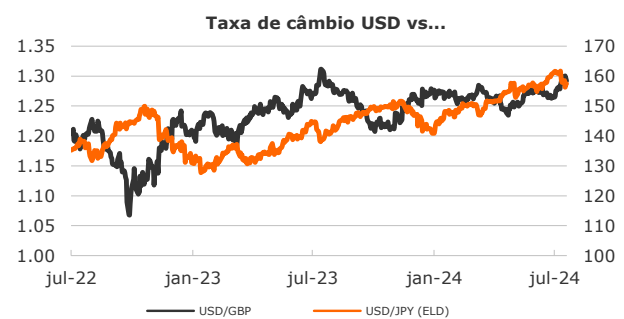
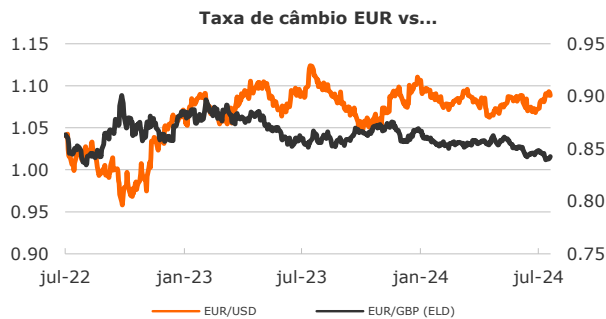
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

	Variação (%)						Últimos 12 meses	
	spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.	
EUR vs...								
USD	E.U.A.	1.089	-0.17%	1.29%	-1.61%	-2.73%	1.12	1.04
GBP	R.U.	0.843	0.34%	-0.25%	-2.81%	-2.67%	0.88	0.84
CHF	Suiça	0.968	-0.81%	1.83%	4.21%	0.58%	0.99	0.93
USD vs...								
GBP	R.U.	1.29	-0.52%	1.56%	1.23%	0.09%	1.30	1.20
JPY	Japão	157.42	-0.29%	-0.33%	11.77%	12.74%	161.95	138.07
Emergentes								
CNY	China	7.27	0.27%	0.17%	2.37%	0.61%	7.35	7.09
BRL	Brasil	5.56	2.21%	1.58%	14.52%	15.83%	5.70	4.70

Taxas de câmbio efectivas nominais

	Variação (%)					Últimos 12 meses	
	spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR	100.8	0.10%	1.18%	0.74%	-0.59%	101.40	98.81
USD	128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



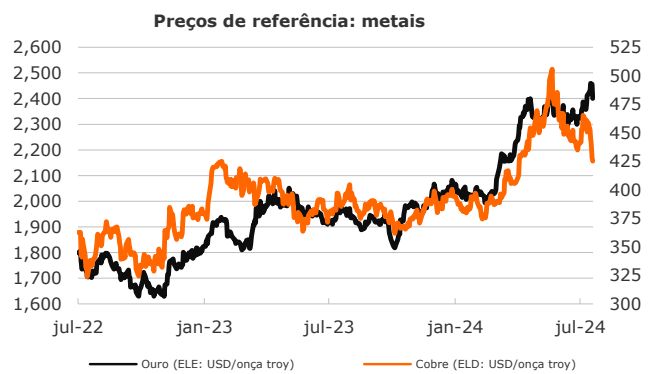
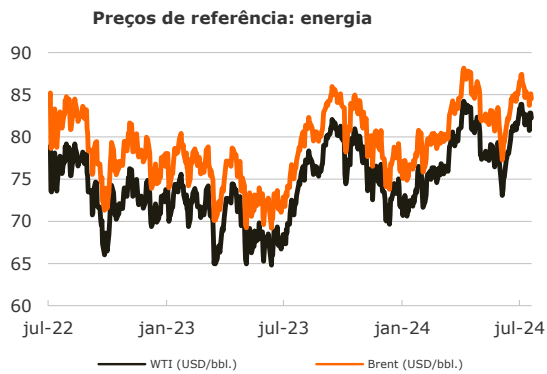
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.089	0.843	7.461	11.861	0.968	157.420	0.889	1.292
Tx. forward 1M	1.090	0.844	7.459	11.869	0.966	156.689	0.886	1.292
Tx. forward 3M	1.093	0.846	7.454	11.888	0.961	155.287	0.879	1.293
Tx. forward 12M	1.106	0.856	7.435	11.995	0.945	149.991	0.854	1.293
Tx. forward 5Y	1.166	0.900	-	12.429	0.883	131.020	0.757	-

Fonte: Bloomberg

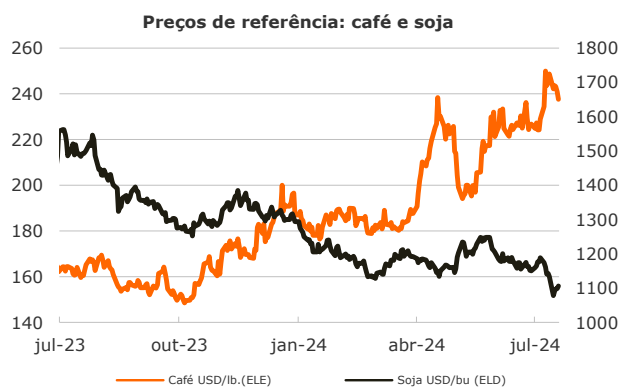
Commodities

Energia & metais



	19-jul	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	82.3	0.0%	1.9%	13.9%	80.6	74.0	70.5
Brent (USD/bbl.)	84.5	-0.6%	0.3%	10.4%	82.5	78.5	74.9
Gás natural (EUR/MWh)	31.32	-0.6%	-10.5%	8.9%	2.1	3.3	3.5
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	2,401.0	-0.6%	3.1%	21.4%	2,402.5	2,515.3	2,659.3
Prata (USD/ onça troy)	29.2	-5.7%	-1.7%	16.1%	29.3	30.7	32.7
Cobre (USD/MT)	425.3	-7.4%	-4.4%	10.5%	425.4	437.4	441.6

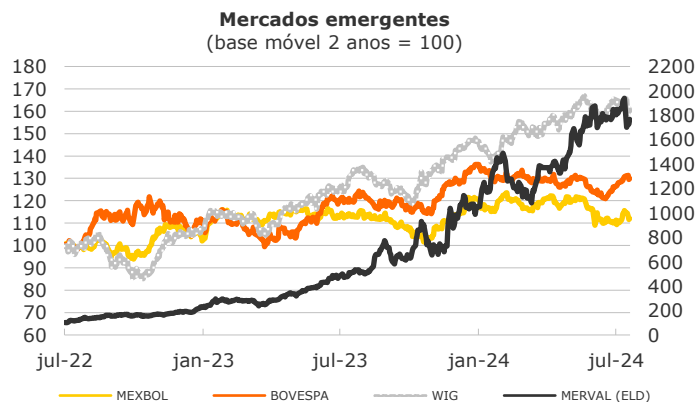
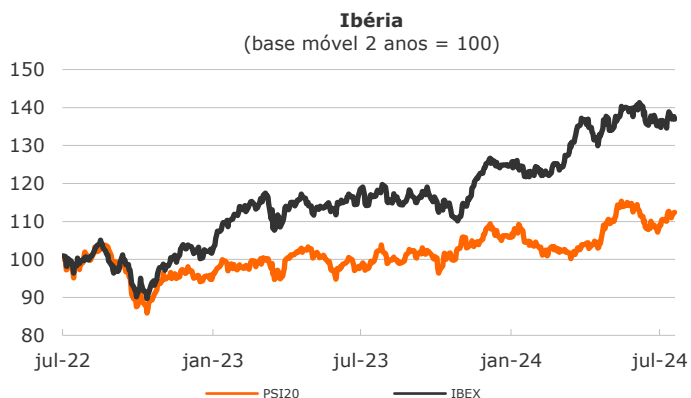
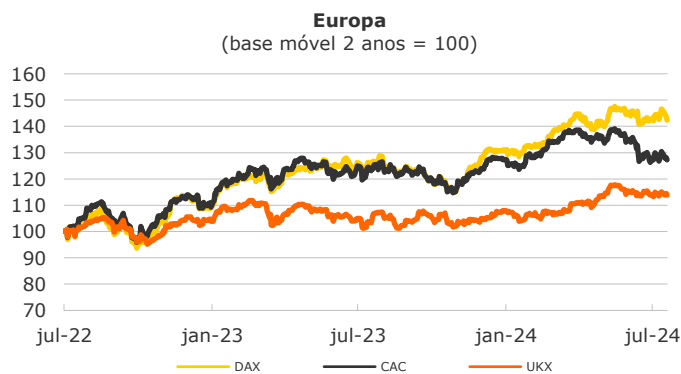
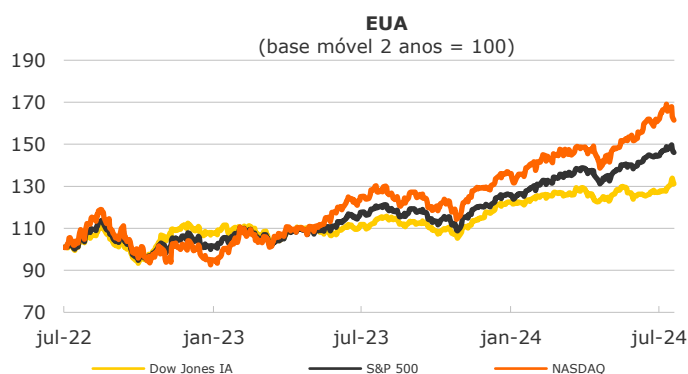
Agricultura



	19-jul	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	409.8	-1.1%	-12.3%	-13.8%	395.0	440.3	451.8
Trigo (USD/bu.)	555.8	1.0%	-7.2%	-10.5%	555.8	614.0	635.8
Soja (USD/bu.)	1,106.0	-2.5%	-5.8%	-8.8%	1,048.0	1,090.0	1,077.0
Café (USD/lb.)	237.7	-4.5%	5.0%	30.9%	237.7	228.8	226.2
Açúcar (USD/lb.)	18.6	-2.9%	-1.8%	-15.3%	18.0	18.3	17.6
Algodão (USD/lb.)	71.4	0.2%	-1.8%	-10.9%	75.5	75.5	75.9

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	18,199	15-mai	18,893	23-out	14,630	-2.9%	13.0%	8.6%
França	CAC 40	7,535	10-mai	8,259	23-out	6,774	-2.4%	2.8%	-0.1%
Portugal	PSI 20	6,795	15-mai	6,994	6-out	5,823	-0.2%	11.2%	6.2%
Espanha	IBEX 35	11,088	7-jun	11,470	26-out	8,879	-1.4%	17.3%	9.8%
R. Unido	FTSE 100	8,161	15-mai	8,474	18-ago	7,216	-1.1%	7.6%	5.5%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	4,834	2-abr	5,122	23-out	3,993	-4.1%	10.8%	6.9%
EUA									
	S&P 500	5,532	16-jul	5,670	27-out	4,104	-1.5%	21.2%	16.0%
	Nasdaq Comp.	17,802	11-jul	18,671	26-out	12,544	-3.2%	24.0%	18.6%
	Dow Jones	40,384	18-jul	41,376	27-out	32,327	1.0%	15.2%	7.1%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	40,064	11-jul	42,427	4-out	30,488	-5.1%	24.0%	19.7%
Singapura	Straits Times	2,795	11-jul	2,896	31-out	2,274	-2.2%	7.1%	5.3%
Hong-Kong	Hang Seng	17,418	31-jul	20,361	22-jan	14,794	-4.8%	-8.7%	2.2%
Emergentes									
México	Mexbol	53,266	7-fev	59,021	23-out	47,765	-3.1%	-0.9%	-7.2%
Argentina	Merval	1,563,781	11-jul	1,723,015	2-ago	438,925	-8.8%	245.0%	68.2%
Brasil	Bovespa	128,075	28-dez	134,392	6-out	111,599	-0.6%	9.0%	-4.6%
Rússia	RTSC Index	1,152	20-mai	1,220	6-jul	952	0.0%	8.9%	6.3%
Turquia	SE100	11,130	18-jul	11,252	19-jul	6,300	1.0%	69.4%	49.0%



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
