

Economia portuguesa

Faturação na indústria cresceu 0,3% homólogo, refletindo melhorias no negócio sobretudo no mercado nacional. Neste segmento, a faturação aumentou 1,3% e no mercado externo foi registada uma queda de 1,4%. Globalmente, o maior aumento observado foi nos bens de investimento (+9,4%). Por outro lado, o maior decréscimo verificou-se no setor da energia (-8,8%), e em particular no mercado externo, onde foi observada uma queda de 39,4% neste setor. Do lado dos serviços, o volume de negócios abrandou, mas continua em terreno positivo, apresentando um crescimento de 3,7% homólogo (4,7% em abril), refletindo movimentos de crescimento em quase todos os segmentos, com destaque para: atividades imobiliárias (30,1%); transportes e armazenagem (4,9%); alojamento, restauração e similares (4,6%).

Em maio e em termos acumulados, a balança comercial de bens registou um défice de 12.485 milhões de euros, um aumento de 1.846 milhões face ao mesmo período do ano anterior. Este agravamento é justificado pelo crescimento homólogo das importações (7,0%), que mais do que compensou o crescimento homólogo das exportações (3,7%). Do lado das importações, os bens industriais foram os que apresentaram a variação mais expressiva (14,6%), seguindo-se os bens de consumo (10,8%). Em termos das exportações, continua-se a destacar os bens industriais, que cresceram 13,5%, no entanto não foi suficiente para compensar a diminuição da procura externa por combustíveis (-19,5%). De referir o aumento do comércio com a União Europeia (UE) em 6,1%, mais de 8 p.p. acima do verificado com economias fora da UE, destacando-se principalmente a Alemanha (32,5%).

Portugal: Comércio Internacional de Bens

Jan-Maio 2025	Exportações		Importações	
	Milhões de Euros	Variação Homóloga	Milhões de Euros	Variação Homóloga
Bens industriais	11.877	13,5%	14.619	14,6%
Bens de consumo	5.670	1,9%	6.820	10,8%
Material de transporte	6.029	-1,2%	7.556	6,6%
Bens de capital	5.096	6,4%	7.669	2,3%
Combustíveis	1.918	-19,5%	4.152	-9,3%
Alimentação e bebidas	3.986	-1,4%	6.257	5,7%
Total	34.592	3,7%	47.077	7,0%

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

Economia internacional

Os EUA prorrogam a trégua tarifária até agosto, ameaçam com novas tarifas e avançam na conclusão de acordos.

Donald Trump prorrogou até 1 de agosto de 2025 (o prazo anterior era 9 de julho) a suspensão temporária das tarifas recíprocas, com o objetivo de ganhar tempo para fechar novos acordos comerciais. Neste período de prorrogação, foram alcançados acordos com a China, o Reino Unido e o Vietname. A administração Trump enviou cartas a vários países durante a semana anunciando tarifas mais altas (próximas dos níveis anunciados antes da trégua) – a menos que cheguem a um acordo antes de 1 de agosto –, incluindo o Japão e a Coreia do Sul (tarifa de 25%). Anunciou também uma tarifa de 50% sobre as importações de cobre, que entrará em vigor em agosto, para tentar reduzir a dependência dos EUA do cobre estrangeiro (principalmente da China e do Canadá). A negociação com a UE avança e não se descarta que se chegue a um acordo provisório nos próximos dias. Em contrapartida, Trump ameaçou impor tarifas de 200% sobre medicamentos importados, mas as empresas farmacêuticas poderão ter um período de um ano a um ano e meio para transferir a produção para os EUA. Também ameaçou com uma tarifa adicional de 10% aos países que se alinharem com as «políticas antiamericanas» dos BRICS. O Brasil também recebeu uma carta anunciando uma tarifa de 50% em retaliação pelo julgamento contra Bolsonaro, embora tenha deixado em aberto a possibilidade de negociar um acordo, (como apresenta um défice comercial com os EUA, corresponder-lhe-ia uma tarifa recíproca de 10%). Além

disso, anunciou a aplicação, a partir de 1 de agosto, de uma tarifa de 50% sobre as importações provenientes do Canadá (para produtos que não estejam abrangidos pelo USMCA). Também sugeriu a criação de uma tarifa global de 15% a 20%, o que representaria um aumento em relação aos atuais 10%.

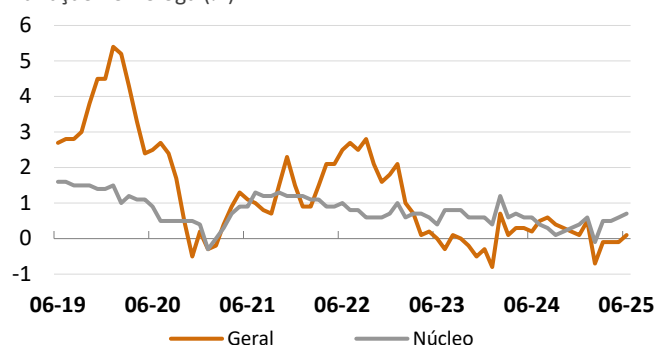
Os fluxos comerciais na Europa sofrem o impacto das tarifas. Na Alemanha, as exportações de bens diminuíram em maio 0,6% em relação ao mês anterior (-1,7% em abril), embora as importações tenham recuado 4,7% (+4,0% anteriormente), permitindo que o excedente comercial aumentasse em quase 5 mil milhões de euros, para 19,1 mil milhões de euros. O comércio de bens diminuiu com todos os seus principais parceiros comerciais, destacando-se a deterioração observada com os EUA: as exportações diminuíram 7,7% em cadeia (-10,2% em abril) e as importações quase 11% (+3,1% em abril). Já em França, as exportações consolidam a queda do mês anterior (-0,4% em cadeia vs. -6,3%), enquanto as importações estagnam (0,0% vs. -3,1%), o que explica o modesto aumento do défice comercial (7,8 mil milhões de euros, contra os 7,6 mil milhões anteriores). É de destacar o recuo das exportações para a Ásia (-14,0% em cadeia vs. -5,4%) e, em menor medida, para os EUA (-3,7% vs. -10,2%).

Os Estados Unidos aprovam um novo pacote orçamental com forte impacto no défice. O Congresso dos Estados Unidos aprovou o *One Big Beautiful Bill Act* (OBBBA), o projeto de lei orçamental promovido pelo Governo Trump. O OBBBA concentra-se em cortes de impostos, destacando a extensão das reduções fiscais introduzidas em 2017, bem como novas deduções, como gorjetas e horas extras, prometidas durante a campanha eleitoral. Na vertente das despesas, destacam-se tanto o aumento do orçamento para defesa e segurança nacional como a eliminação de incentivos fiscais ligados ao IRA e cortes nas despesas com a saúde. As primeiras estimativas do CBO (o Gabinete Orçamental do Congresso, uma entidade apartidária) apontam para que o défice primário possa aumentar para mais de 3,5% (atualmente em 3,0%) nos próximos quatro anos e que, com o custo do reembolso da dívida, o défice total possa ultrapassar os 7% nos próximos 10 anos. Por sua vez, a dívida federal deverá ultrapassar os 125% do PIB, significativamente acima dos níveis atuais, próximos de 100%.

A inflação na China volta a situar-se em território positivo pela primeira vez desde janeiro. A inflação global na China situou-se em 0,1% homólogo em junho (-0,1% em maio), enquanto a inflação subjacente atingiu 0,7% (0,6% em maio), o nível mais elevado desde fevereiro de 2024. No setor dos serviços, a inflação permaneceu em 0,5% homólogo, enquanto a inflação dos bens de consumo ficou em -0,2% (-0,5% anteriormente). Salienta-se, em particular, o comportamento dos bens de consumo duradouros, cuja inflação se situou em 1,0% em junho (vs. -1,6% em média em 2024), o máximo desde 2022, o que pode ser explicado pelo programa de incentivo à renovação deste tipo de bens, alargado pelas autoridades chinesas, como parte do seu plano fiscal para estimular o consumo. Em contrapartida, os preços de produção caíram 3,6% em junho em relação ao mesmo mês do ano anterior (vs. -3,3% em maio), pressionadas pelos persistentes problemas de excesso de capacidade industrial. Embora o primeiro semestre tenha sido melhor do que o esperado, continuam as dúvidas sobre as perspetivas para o gigante asiático nos próximos meses, uma vez esgotado o impulso fiscal e com a economia global em fase de desaceleração.

China: IPC

Variação homóloga (%)



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

Mercados financeiros

Sem grandes sobressaltos nos mercados financeiros após o dia 9 de julho. Os mercados financeiros revelaram um comportamento positivo numa semana sem grandes referências macroeconómicas relevantes, com os investidores atentos à evolução das negociações comerciais, especialmente após a decisão dos EUA de prorrogar até 1 de agosto o prazo para a entrada em vigor das tarifas recíprocas (para mais informações, consulte a primeira notícia da secção Economia internacional). As principais bolsas da Zona Euro reagiram com calma e registaram subidas na semana (o EuroStoxx valorizou 1,6%), enquanto o comportamento das bolsas norte-americanas foi mais estável, com ligeiras quedas semanais em alguns índices (o Nasdaq registou uma queda de 0,2% e o Dow Jones de 0,4%). Nos mercados de dívida, as *yields* soberanas na Zona Euro recuperaram durante a semana (o *bund* subiu quase 8 p.b., para 2,69%) e o comportamento foi um pouco mais moderado nos EUA (o *treasury* a 10 anos recuperou na primeira parte da semana, mas fechou praticamente nos níveis anteriores, 4,36%). Relativamente à política monetária, as atas da Fed refletiram uma divisão interna: apenas uma minoria apoia um corte em julho, enquanto a maioria considera que as taxas atuais não estão longe do nível neutro. O mercado continua a descontar duas reduções em 2025, em setembro e dezembro. No BCE, as expectativas continuam ancoradas num único corte adicional este ano (*depo* em 1,75%). Em relação ao mercado cambial, o dólar recuperou algum terreno em relação ao euro (+0,6% na semana) e encerrou a semana em 1,168. Quanto às matérias-primas, o preço do petróleo permaneceu volátil: subiu após o anúncio da OPEP+ de aumentar a produção a partir de agosto, mas recuou no final da semana devido a dúvidas sobre a procura e possíveis ajustes futuros. Já o cobre disparou 10% na semana, impulsionado pela tarifa de 50% anunciada por Trump a partir de 1 de agosto.

Atas da Fed: cautela diante da incerteza. As atas de junho confirmam que o FOMC manteve as taxas e adotou uma postura de espera diante da evolução da inflação e do emprego. A maioria considerou prudente fazer uma pausa enquanto se avalia o impacto das tarifas e outras políticas do Governo. Apesar de terem sido detetados sinais de fraqueza no mercado de trabalho, a inflação continua a ser a principal preocupação. O Comité reconheceu que os riscos diminuíram, mas continuam a existir. Também ficou evidente uma divisão sobre futuros cortes: apenas alguns membros consideram que tal é possível em julho, enquanto outros não prevêem alterações este ano. Este facto reforça a dependência dos dados e a abordagem cautelosa do Comité.

		10-7-25	4-7-25	Var. semanal	Acumulado 2025	Var. interanual
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	2,00	1,98	2	-71	-168
	EUA (Libor)	4,33	4,28	+5	2	-97
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	2,09	2,07	+2	-37	-151
	EUA (Libor)	3,99	3,86	+13	-19	-95
Taxas 2 anos	Alemanha	1,89	1,82	+7	-19	-90
	EUA	3,87	3,88	-1	-37	-64
Taxas 10 anos	Alemanha	2,71	2,61	10	34	24
	EUA	4,35	4,35	0	-22	14
	Espanha	3,32	3,22	10	26	9
	Portugal	3,14	3,04	10	29	8
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	61	62	0	-8	-16
	Portugal	44	44	0	-5	-16
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		6.280	6.279	0,0%	6,8%	12,5%
Euro Stoxx 50		5.438	5.289	2,8%	11,1%	9,3%
IBEX 35		14.142	13.973	1,2%	22,6%	26,6%
PSI 20		7.748	7.778	-0,4%	21,5%	13,9%
MSCI emergentes		1.231	1.232	0,0%	14,5%	9,5%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,170	1,178	-0,7%	13,0%	7,7%
EUR/GBP	libras por euro	0,862	0,863	-0,2%	4,1%	2,4%
USD/CNY	yuan por dólar	7,178	7,166	0,2%	-1,7%	-1,1%
USD/MXN	pesos por dólar	18,606	18,629	-0,1%	-10,7%	4,7%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		103,1	103,4	-0,3%	4,4%	2,3%
Brent a um mês		\$/barril	68,6	68,3	0,5%	-8,0%
Gas n. a um mês		€/MWh	35,2	33,5	5,1%	-28,1%

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

Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

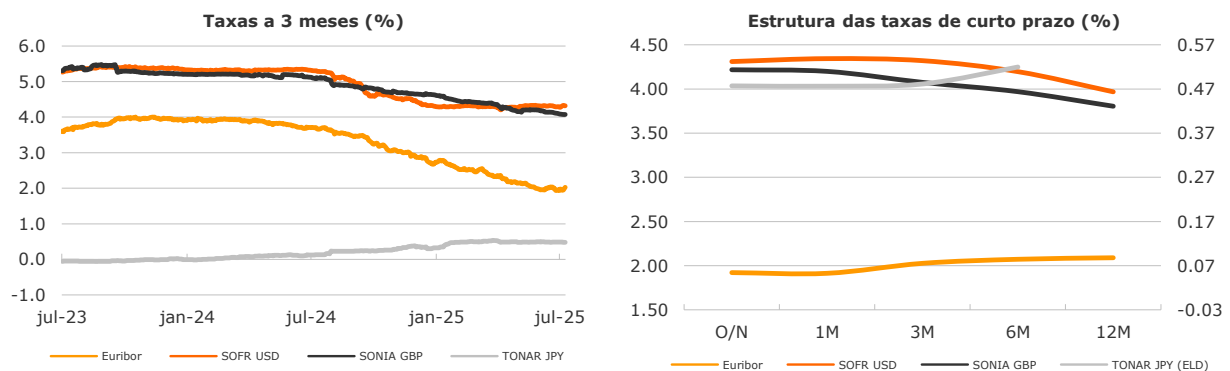
Quadro de política monetária

	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	2T 2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026
BCE	2.15%	5 Jun 25 (-25 bp)	24-jul	0 p.b.	2.15%	1.90%	1.90%	1.90%
Fed*	4.50%	18 dez 24 (-25 bp)	30-jul	0 p.b.	4.50%	4.50%	4.25%	4.00%
BoJ**	0.50%	24 jan 25 (+25 bp)	31-jul	-	-	-	-	-
BoE	4.25%	08 mai 25 (-25 bp)	07-ago	-	-	-	-	-
SNB***	0.00%	19 jun 25 (-25 bp)	25-set	-	-	-	-	-

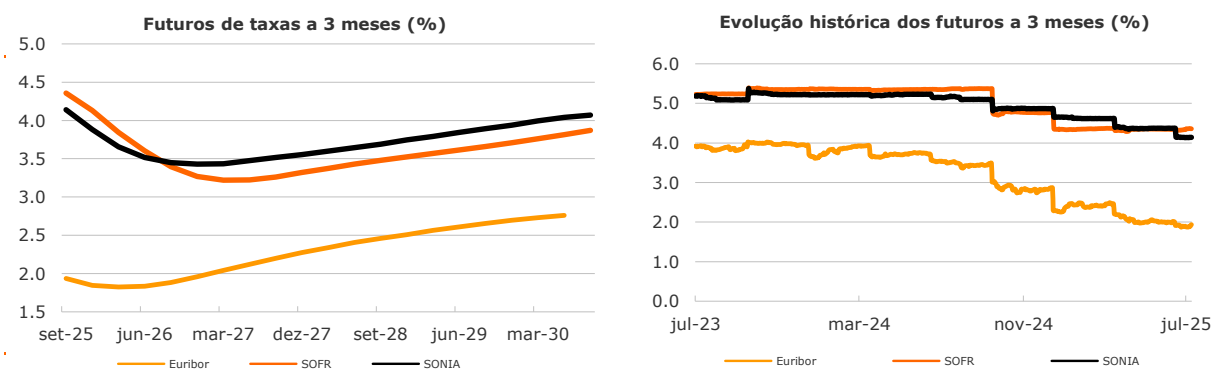
Nota: * Limite superior do intervalo. ** A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

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

Taxas de curto-prazo



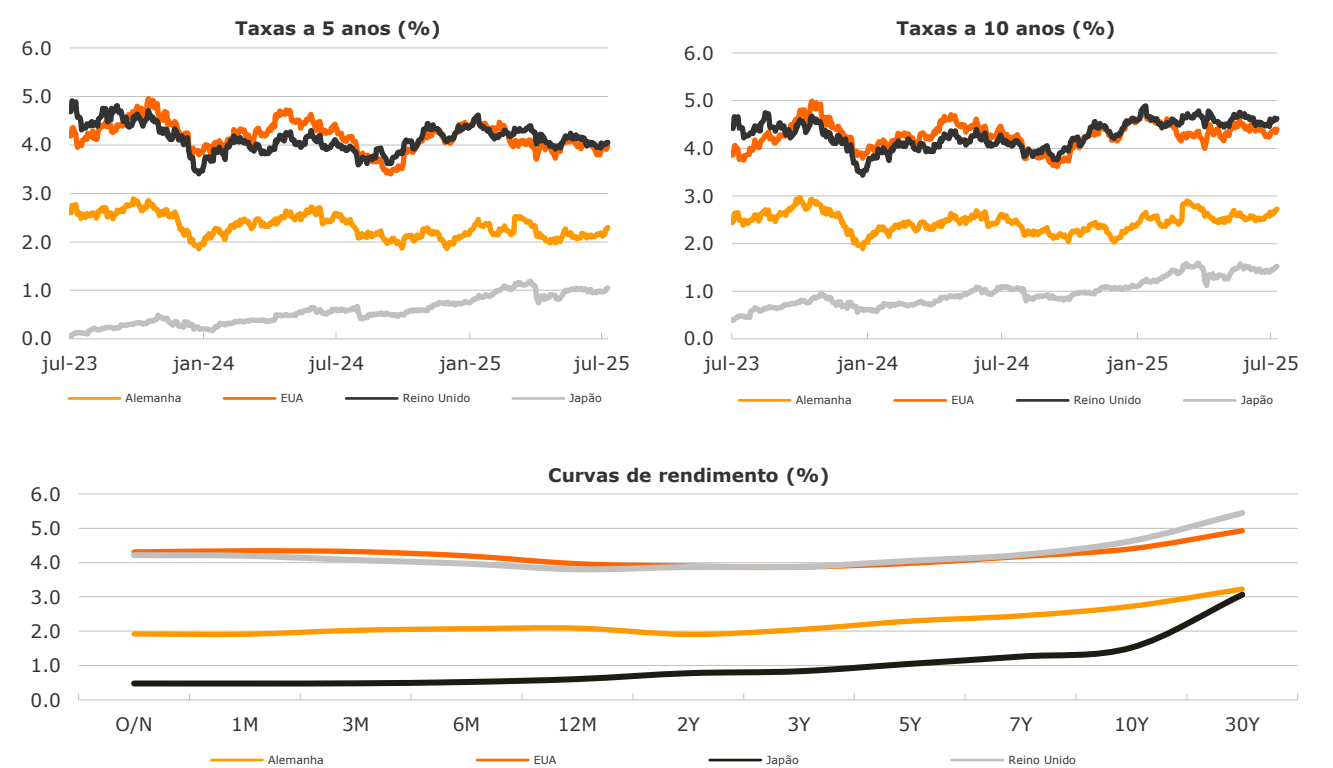
Futuros



Fonte: Bloomberg, BPI

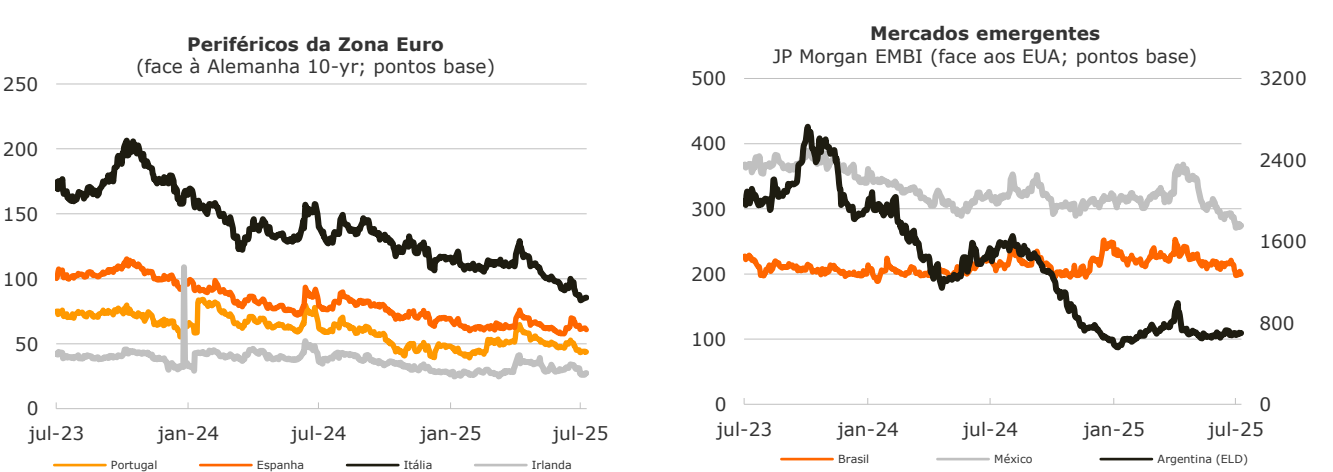
Dívida Pública

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	1.91%	6.1	3.90%	-5.0	3.87%	-4.3	1.95%	8.3
5 anos	2.29%	16.8	3.98%	-4.3	4.05%	0.8	2.46%	13.4
10 anos	2.73%	19.1	4.40%	-1.7	4.63%	7.8	3.16%	15.8
30 anos	3.23%	22.2	4.93%	1.1	5.45%	16.8	3.99%	18.2

Spreads

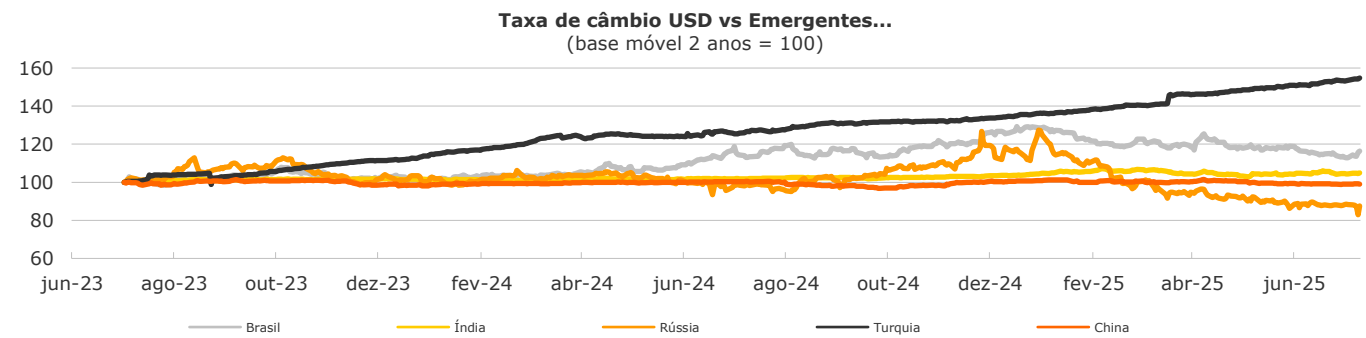
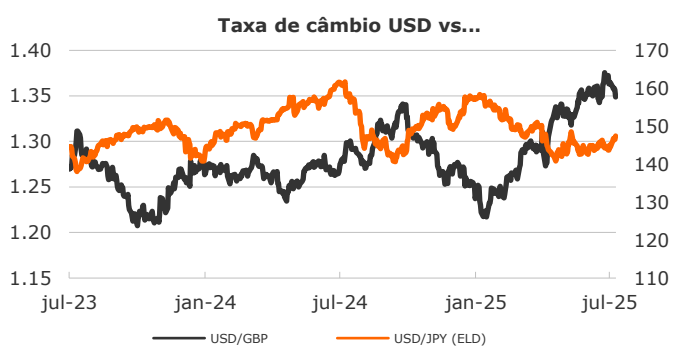
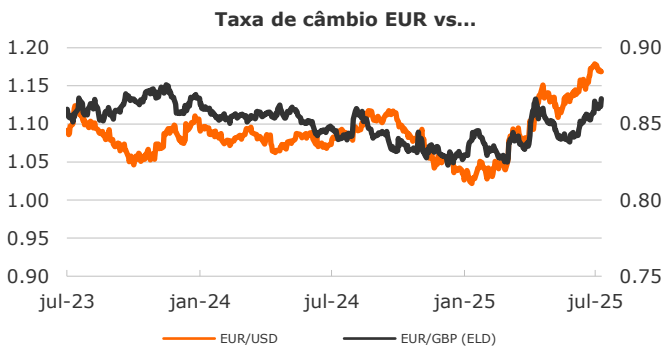


Mercado Cambial**Taxas de câmbio**

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...	USD	E.U.A.	1.169	-0.73%	1.73%	12.95%	7.56%	1.18	1.01
	GBP	R.U.	0.867	0.41%	2.21%	4.74%	2.99%	0.87	0.82
	CHF	Suiça	0.931	-0.33%	-1.24%	-0.91%	-4.20%	0.98	0.92
USD vs...	GBP	R.U.	1.35	-1.17%	-0.46%	7.74%	4.47%	1.38	1.21
	JPY	Japão	147.39	2.00%	1.92%	-6.34%	-7.05%	159.45	139.58
Emergentes	CNY	China	7.17	0.04%	-0.32%	-1.79%	-1.24%	7.35	7.00
	BRL	Brasil	5.59	3.27%	1.02%	-9.45%	2.65%	6.53	5.31

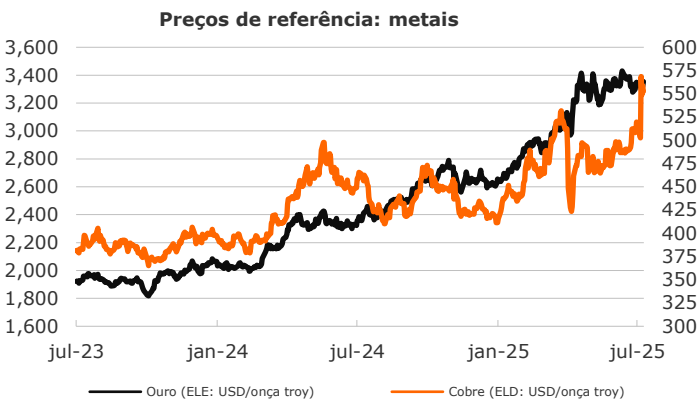
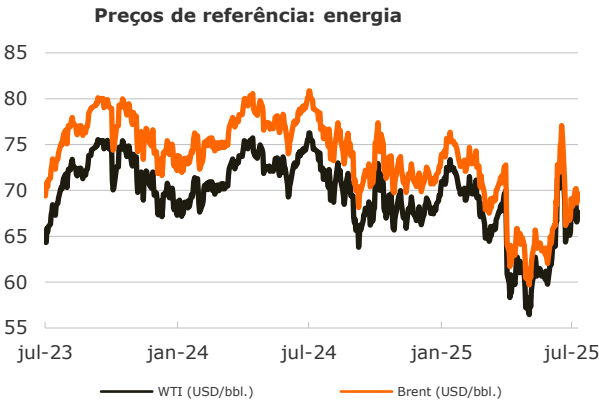
Taxas de câmbio efetivas nominais

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR			104.0	-0.25%	1.93%	6.13%	3.37%	104.22	97.18
USD			128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-

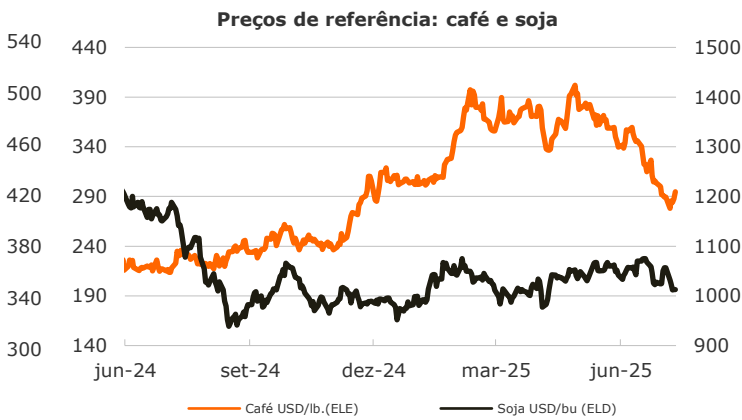
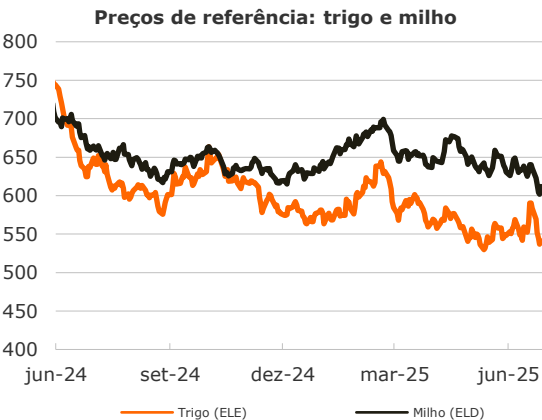
**Taxas de câmbio forward**

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.169	0.867	7.461	11.846	0.931	147.390	0.797	1.349
Tx. forward 1M	1.171	0.868	7.459	11.868	0.929	146.882	0.793	1.349
Tx. forward 3M	1.176	0.871	7.455	11.911	0.926	145.884	0.787	1.350
Tx. forward 12M	1.195	0.884	7.436	12.086	0.912	142.126	0.764	1.351
Tx. forward 5Y	1.258	0.938	-	12.662	0.839	126.822	0.667	1.342

Fonte: Bloomberg

Commodities**Energia & metais**

	11-jul	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	67.7	1.0%	1.2%	-6.6%	66.3	63.2	62.5
Brent (USD/bbl.)	69.7	2.1%	1.1%	-7.8%	67.7	66.5	66.2
Gás natural (EUR/MWh)	34.50	0.9%	-5.7%	-27.0%	3.4	4.2	3.8
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	3,354.2	0.5%	0.7%	39.1%	3,363.7	3,495.9	3,547.7
Prata (USD/ onça troy)	37.9	2.8%	4.9%	21.1%	38.5	39.8	39.7
Cobre (USD/MT)	552.7	7.5%	13.6%	26.6%	553.4	566.1	578.4

Agricultura

	11-jul	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	414.8	-5.0%	-5.6%	-7.8%	397.5	449.8	453.0
Trigo (USD/bu.)	548.8	-1.4%	0.0%	-3.4%	548.8	606.5	654.3
Soja (USD/bu.)	1,012.5	-4.1%	-3.6%	-0.1%	995.8	1,061.0	1,060.0
Café (USD/lb.)	294.5	1.8%	-15.4%	-3.7%	294.45	271.6	252.3
Açúcar (USD/lb.)	16.4	0.1%	-2.5%	-7.6%	16.7	16.8	16.8
Algodão (USD/lb.)	67.4	-1.5%	-0.3%	-2.1%	70.6	70.6	70.9

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	24,264	10-jul	24,639	5-ago	17,025	2.0%	30.9%	21.9%
França	CAC 40	7,835	3-mar	8,258	7-abr	6,764	1.8%	2.7%	6.1%
Portugal	PSI 20	7,705	10-jul	7,821	7-abr	6,194	-0.9%	13.3%	20.8%
Espanha	IBEX 35	13,991	21-mai	14,371	5-ago	10,299	0.1%	25.3%	20.7%
R. Unido	FTSE 100	8,933	11-jul	8,979	7-abr	7,545	1.2%	8.6%	9.3%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	5,385	3-mar	5,568	5-ago	4,474	1.8%	8.2%	10.0%
EUA									
	S&P 500	6,252	10-jul	6,290	7-abr	4,835	-0.4%	12.0%	6.3%
	Nasdaq Comp.	20,590	10-jul	20,655	7-abr	14,784	-0.1%	12.6%	6.6%
	Dow Jones	44,385	4-dez	45,074	7-abr	36,612	-1.0%	11.6%	4.3%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	39,570	12-jul	41,755	7-abr	30,793	-0.6%	-3.9%	-0.8%
Singapura	Straits Times	3,176	11-jul	3,217	9-abr	2,285	4.0%	11.2%	32.4%
Hong-Kong	Hang Seng	24,140	19-mar	24,874	5-ago	16,441	0.9%	32.0%	20.3%
Emergentes									
México	Mexbol	56,399	27-mai	59,735	30-dez	48,770	-2.7%	3.6%	13.9%
Argentina	Merval	2,068,736	7-jan	2,867,775	5-ago	1,333,622	-0.5%	21.3%	-18.3%
Brasil	Bovespa	135,807	4-jul	141,564	14-jan	118,223	-3.9%	5.9%	12.9%
Rússia	RTSC Index	-	-	-	-	-	-	-	-
Turquia	SE100	10,345	18-jul	11,252	5-nov	8,567	0.7%	-6.2%	5.2%

