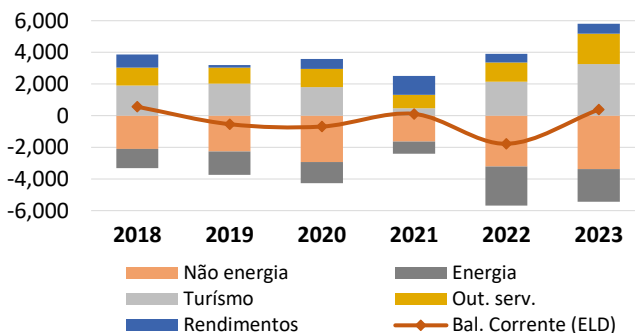


Economia portuguesa

A balança corrente registou um superavit no 1T (380,1 milhões de euros), pela primeira vez desde 2018 (com exceção excedente ligeiro em 2021). Face ao período homólogo, os principais contributos para esta melhoria vieram da balança de serviços (excedente de 5,2 mil milhões, mais 1,8 milhões do que há um ano atrás), particularmente turismo (excedente de 3,3 milhões, +1,1 milhões), e da balança energética (défice de 2,1 mil milhões, inferior em 400 milhões ao de março 2022), refletindo a redução dos preços da energia, que há um ano atrás registavam níveis historicamente elevados. Os dados agora publicados e as dinâmicas esperadas para a atividade global e doméstica sugerem a possibilidade de que, no final de 2023, a balança corrente volte a registar um excedente equivalente a 0,8% do PIB (nossas previsões).

Portugal: Balança corrente

(ytd março, milhões de euros)

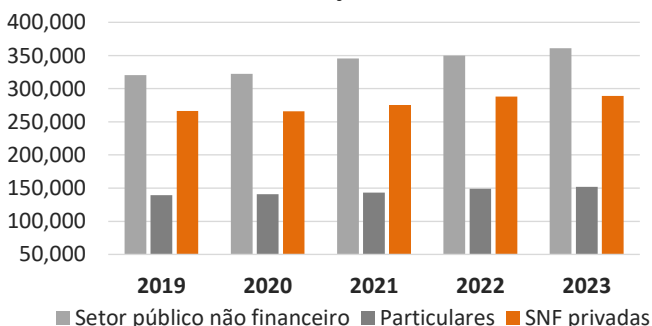


Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Datastream.

O montante do endividamento do setor não financeiro aumentou no 1T face ao final de 2022, refletindo aumento do endividamento público; nas empresas e entre os particulares houve redução dos montantes em dívida. Assim, em março, o endividamento do setor não financeiro ascendia a 802.000 milhões de euros, dos quais 361.000 milhões de euros eram endividamento público (+9.500 milhões de euros do que no fim de 2022), 152.000 milhões de euros eram dos particulares (-500 milhões de euros face ao final de 2022) e 289.000 milhões de euros eram endividamento das empresas (-800 milhões de euros). Em percentagem do PIB, o endividamento do setor não financeiro representava 327,5%, o nível mais baixo desde 2008 e menos 4,3 p.p. do que no final de 2022. Face ao final de 2022, apenas o setor público registou um ligeiro acréscimo de 0,5 p.p.. O rácio de endividamento das empresas não financeiras caiu 3,1 p.p., para 118,1% e o dos particulares caiu 1,7 p.p. para 62% do PIB.

Portugal: endividamento sector não financeiro

Milhões de euros, mês de março



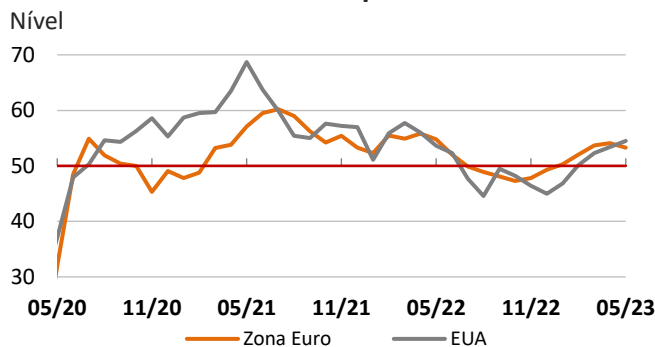
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Banco de Portugal.

Economia internacional

A revisão do PIB confirma que a Alemanha entrou em recessão técnica no início do ano. De acordo com a nova estimativa, o PIB diminuiu 0,3% em cadeia no 1T de 2023 (os dados preliminares revelaram uma estagnação), após uma queda de 0,5% no 4T de 2022. Além disso, a incerteza para o 2T é bastante elevada, como revela o desempenho dos principais inquéritos de opinião e de clima industrial de maio. Assim, o Ifo desiludiu ao descer mais do que o previsto (-1,7 pontos para 91,7), afastando-se de valores compatíveis com um crescimento positivo; enquanto o PMI surpreendeu com uma subida (+1,1 pontos para 54,3), consolidando-se em valores compatíveis com um crescimento positivo (ou seja, acima do limiar de 50 pontos), graças ao bom momento do setor dos serviços, que tem conseguido compensar as quedas da atividade na indústria transformadora. Esta disparidade entre setores também se tem verificado no resto da Zona Euro, embora os dados de maio comecem a revelar um certo esgotamento do dinamismo do setor dos serviços, enquanto o setor da indústria transformadora se manteve em território de contração, o que explica o abrandamento do PMI compósito em França (51,4 vs. vs. 52,4) e do conjunto da Zona Euro (53,3 vs. 54,1). Por último, a inflação global no Reino Unido desiludiu ao diminuir menos do que o previsto em maio (8,7% vs. 10,1% homólogo), resultado de um aumento inesperado da componente subjacente (6,8% vs. 6,2%).

A discrepância entre o setor dos serviços e o da indústria também está presente nos EUA. Enquanto o PMI da indústria transformadora desceu 2 pontos para 48,2, em território que aponta para contração (ou seja, abaixo dos 50 pontos), o PMI dos serviços recuperou 1,5 pontos para 55,1. A robustez da atividade económica no setor dos serviços sugere que o crescimento da procura interna no 2T poderá manter-se dinâmico. Neste sentido, o modelo de *nowcasting* da Reserva Federal de Atlanta aponta para um crescimento do PIB de 2,9% trimestral anualizado, acima dos 1,3% registados no trimestre anterior, valor revisto recentemente em alta (de 1,1%). No plano político, as negociações para aumentar o limite da dívida parecem finalmente ter chegado a um consenso no fim-de-semana. As dificuldades nas negociações levaram a agência de rating Fitch a alertar para o facto de a notação de crédito AAA de que beneficia o Tesouro dos EUA poder estar em risco, aumentando o nervosismo nos mercados financeiros.

Zona Euro e EUA: PMI compósito



Nota: Os dados do último mês correspondem à estimativa flash.
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Markit.

Os indicadores da atividade turística em Espanha continuam a dar sinais de grande dinamismo. De acordo com o inquérito de ocupação hoteleira, as dormidas nos estabelecimentos hoteleiros cresceram 11,5% em termos homólogos em abril e já ultrapassam em 4,8% o nível registado no mesmo mês de 2019. O aumento registado em abril foi sustentado pelo dinamismo quer dos residentes (+5,0% homólogo), quer dos estrangeiros (+15,9% homólogo) e posicionou o volume de dormidas de ambos os grupos acima do observado no mesmo período de 2019. Deste modo, a taxa de ocupação hoteleira situou-se nos 59,8%, a segunda taxa de ocupação hoteleira mais elevada para o mês de abril na série histórica (apenas ultrapassada pelo mês de abril de 2017). Os dados relativos às dormidas foram, mais uma vez, acompanhados por aumentos substanciais dos preços, mostrando a resiliência da procura turística face à inflação. Em concreto, a taxa média diária dos hotéis (ADR) em abril foi de 105 euros (a mais alta da série histórica para um mês de abril), um aumento de 8,8% em relação ao ano anterior e correspondente a uma diferença de 25,3% em relação à taxa de abril de 2019.

Mercados financeiros

O bloqueio político para aumentar o limite da dívida dos EUA afetou o ânimo dos investidores. A tensão pela falta de acordo sobre o limite da dívida continuou a dominar os mercados financeiros na semana passada, a menos de uma semana da data estimada pela secretária do tesouro dos EUA, Janet Yellen, como o prazo para o país continuar a cumprir os seus pagamentos com normalidade (entretanto, durante o fim-de-semana, Republicanos e Democratas chegaram a acordo). As taxas de rentabilidade das obrigações soberanas subiram durante a semana em ambos os lados do Atlântico e destacaram-se, em particular, os índices de referência norte-americanos com vencimentos mais curtos, com o título do Tesouro dos EUA a um mês a aumentar mais de 10 p.b. para cerca de 6%, o que representa um máximo das últimas duas décadas. Também a referência britânica a dois anos registou uma subida acentuada (60 p.b. para 4,6%) face à surpresa em alta dos dados da inflação de maio, que revelaram uma inflação subjacente persistente. De igual modo, os principais índices bolsistas encerraram a semana com perdas, destacando-se o MIB italiano (-4,0%) e o CAC 40 francês (-3,5%), devido ao enfraquecimento do setor de luxo. Também o índice Hang Sheng de Hong Kong registou uma queda de -3,6% na semana, penalizado por uma reabertura chinesa menos dinâmica do que o esperado, atingindo o nível mais baixo do ano. Neste contexto, o dólar tem atuado como um ativo de refúgio, valorizando-se 1% face aos seus principais parceiros comerciais, tendo atingido agora os 1,07 dólares por euro. Relativamente às matérias-primas, o preço do gás natural de referência na Europa (TTF holandeses) tem mantido a sua descida gradual nos últimos meses, encontrando-se já abaixo dos 26 €/MWh. O movimento explica-se tanto pela redução da procura, como pela elevada produção de energias renováveis nos últimos meses e pelo aumento da oferta de gás natural liquefeito proveniente dos EUA, da Austrália e do Qatar. Em contrapartida, o preço do barril de petróleo Brent encerrou a semana com uma ligeira subida, num contexto de redução dos stocks nos EUA e de alguma especulação entre os investidores sobre possíveis cortes na oferta por parte da OPEP.

A decisão de fazer uma pausa na subida das taxas da Fed desvaneceu-se no decurso de maio. Segundo reportam as atas da reunião de 2 de maio, existiu um consenso generalizado entre os membros do FOMC de que a necessidade de aumentar as taxas de juro nas reuniões seguintes era menos pertinente. Tendo em conta o aparecimento de pressões desinflationistas, as turbulências na banca regional dos EUA e o facto de grande parte dos aumentos das taxas registados até à data ainda não ter sido transmitido à economia, a maioria dos membros considerou necessário adotar uma postura mais flexível e tomar decisões em cada reunião. No entanto, as intervenções posteriores dos membros apontam para uma tendência mais agressiva na política monetária. Christopher Waller, por exemplo, manifestou esta semana a sua preocupação com a ausência de progressos na redução da inflação e afirmou que, embora seja provável haver uma pausa em junho, o ciclo de subida das taxas pode ainda não ter terminado. Nesse sentido, as taxas implícitas no mercado monetário aumentaram a probabilidade de uma nova subida de 25 p.b. das taxas pelo banco central numa das próximas reuniões, enquanto as expectativas de possíveis cortes nas taxas este ano moderaram (entre 25 e 50 p.b. para o resto do ano, cerca de metade do que era esperado há apenas algumas semanas).

		25-5-23	19-5-23	Var. semanal	Acumulado 2023	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	3,46	3,42	4	133	381
	EUA (Libor)	5,42	5,39	+3	65	385
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	3,94	3,88	+6	65	358
	EUA (Libor)	5,53	5,44	+9	5	285
Taxas 10 anos	Alemanha	2,52	2,43	9	8	152
	EUA	3,82	3,67	15	-5	107
	Espanha	3,59	3,48	11	7	153
	Portugal	3,28	3,22	6	-15	118
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	107	105	2	-1	1
	Portugal	76	79	-3	-24	-35
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		4.151	4.192	-1,0%	8,1%	2,3%
Euro Stoxx 50		4.270	4.395	-2,9%	12,5%	14,2%
IBEX 35		9.116	9.252	-1,5%	9,6%	2,6%
PSI 20		5.889	6.043	-2,6%	2,8%	-6,6%
MSCI emergentes		964	977	-1,4%	0,8%	-5,8%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,073	1,081	-0,7%	0,2%	0,0%
EUR/GBP	libras por euro	0,870	0,868	0,3%	-1,7%	2,2%
USD/CNY	yuan por dólar	7,079	7,012	1,0%	2,6%	5,0%
USD/MXN	pesos por dólar	17,855	17,786	0,4%	-8,4%	-9,7%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		99,3	101,1	-1,8%	-12,0%	-25,5%
Brent a um mês	\$/barril	76,3	75,6	0,9%	-11,2%	-35,0%
Gas n. a um mês	€/MWh	25,5	30,2	-15,7%	-66,6%	-70,4%

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

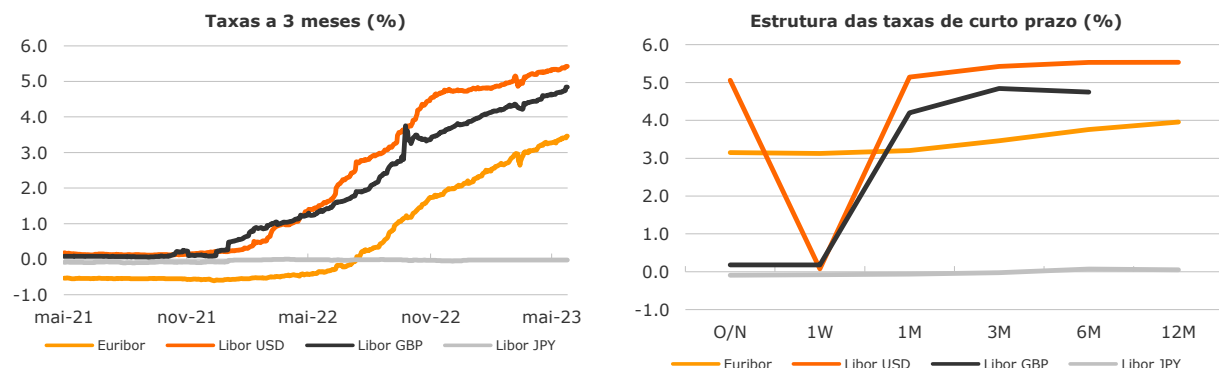
Quadro de política monetária

	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	2T 2023	3T 2023	4T 2023	1T 2024
BCE	3.75%	4 Mai 23 (+25 bp)	15-jun	+25 p.b.	4.00%	4.00%	4.00%	3.75%
Fed*	5.25%	3 Mai 23 (+25 bp)	15-jun	+0 p.b.	5.00%	5.00%	5.00%	4.50%
BoJ**	-0.10%	19 Dez 08 (-20 bp)	16-jun	-	-	-	-	-
BoE	4.50%	11 Mai 23 (+25 bp)	22-jun	-	-	-	-	-
SNB***	1.50%	23 Mar 23 (+50 bp)	22-jun	-	-	-	-	-

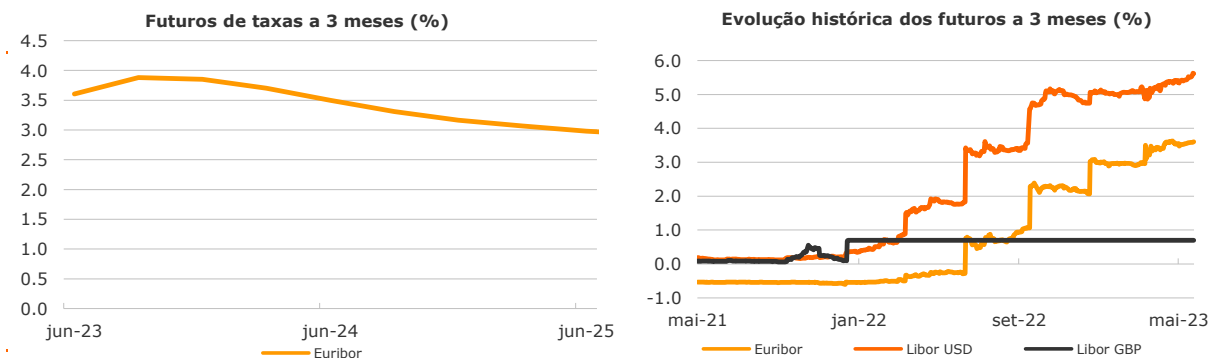
* Limite superior do intervalo. ** A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

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

Taxas de curto-prazo



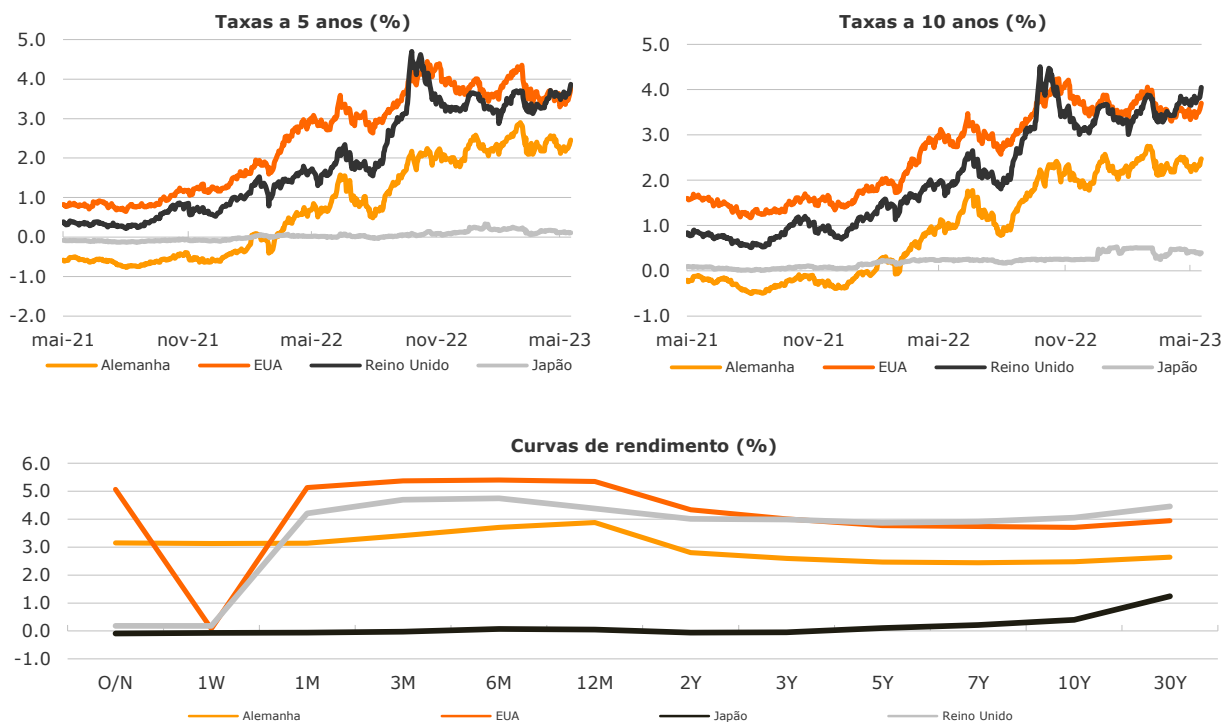
Futuros



Fonte: Bloomberg, BPI

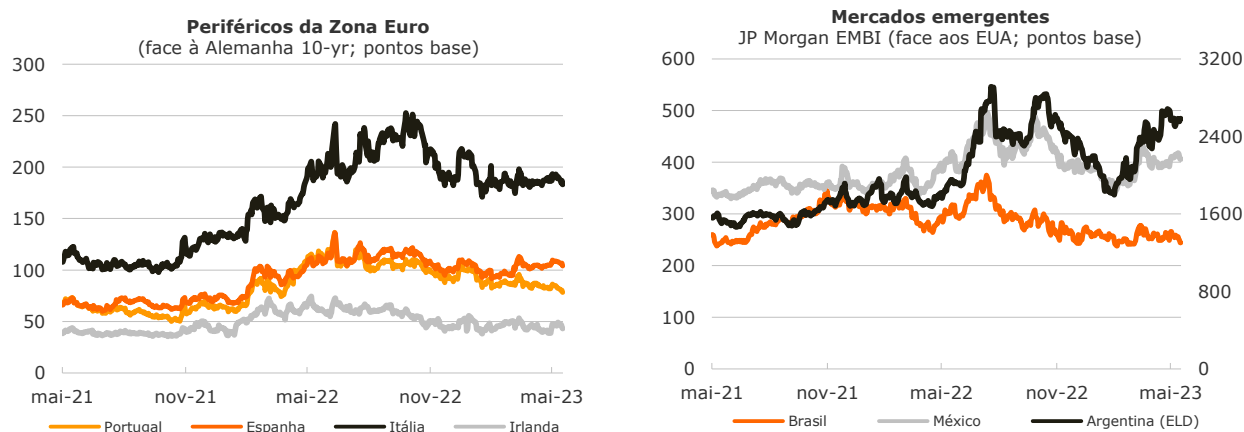
Dívida Pública

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	2.81%	-16.3	4.34%	9.5	4.01%	17.7	2.87%	-6.6
5 anos	2.46%	-10.7	3.77%	6.8	3.87%	15.4	2.89%	-7.5
10 anos	2.48%	-4.0	3.70%	11.2	4.05%	19.2	3.26%	-9.2
30 anos	2.63%	8.2	3.94%	15.7	4.45%	27.0	3.85%	3.5

Spreads



Fonte: Bloomberg

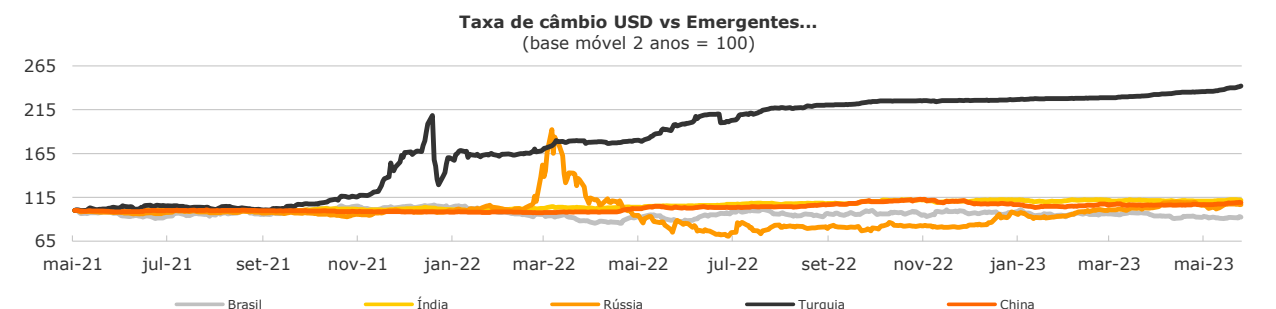
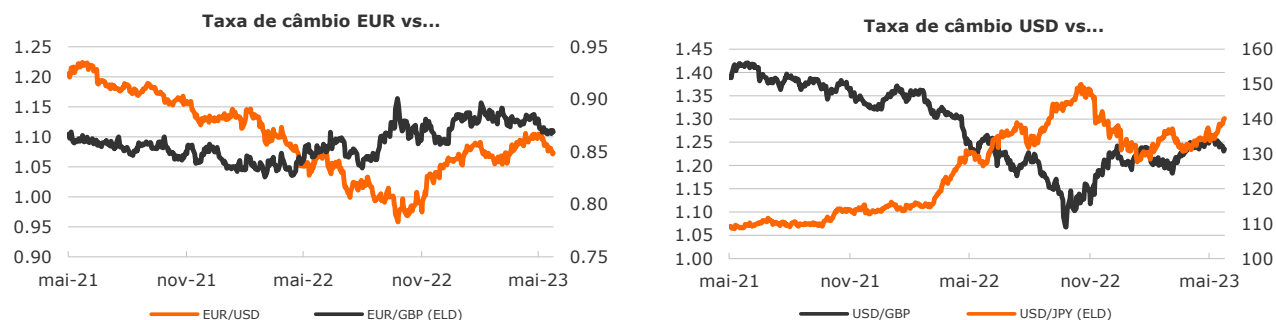
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.0738	-0.80%	-2.78%	0.21%	0.26%	1.11	0.95
	GBP	R.U.	0.869	0.09%	-1.87%	-1.85%	2.06%	0.93	0.83
	CHF	Suiça	0.97	-0.20%	-1.39%	-1.70%	-5.62%	1.05	0.94
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.24	-0.91%	-0.91%	2.12%	-1.76%	1.27	1.04
	JPY	Japão	140.12	1.69%	4.72%	6.95%	10.02%	151.95	126.68
Emergentes									
	CNY	China	7.06	0.68%	1.89%	2.32%	4.75%	7.33	6.64
	BRL	Brasil	5.01	0.57%	-0.68%	-5.31%	4.81%	5.53	4.68

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR			99.8	-0.21%	-1.55%	0.91%	2.10%	101.55	93.91
USD			128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



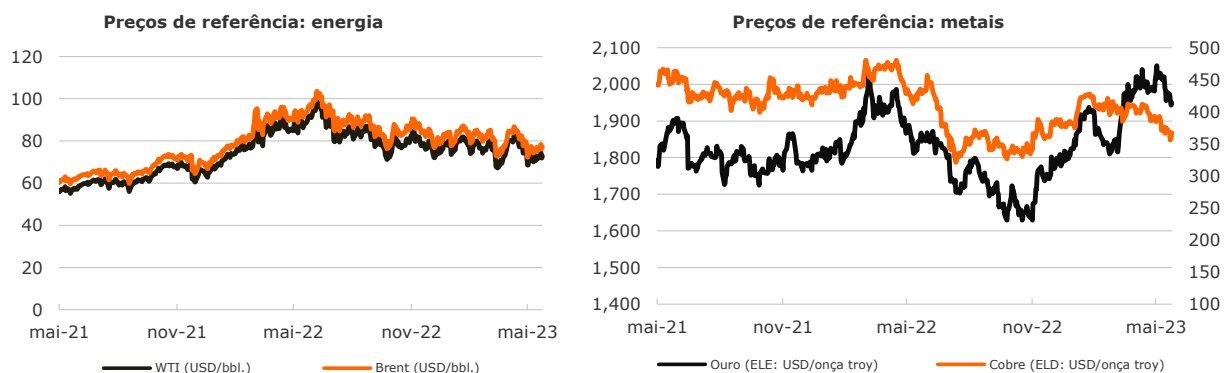
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.073	0.869	7.449	11.855	0.971	140.120	0.904	1.235
Tx. forward 1M	1.075	0.870	7.447	11.858	0.969	139.450	0.901	1.236
Tx. forward 3M	1.079	0.872	7.443	11.865	0.966	138.097	0.895	1.237
Tx. forward 12M	1.093	0.884	7.424	11.924	0.952	132.378	0.871	1.235
Tx. forward 5Y	1.128	0.941	-	12.256	0.907	113.718	0.803	-

Fonte: Bloomberg

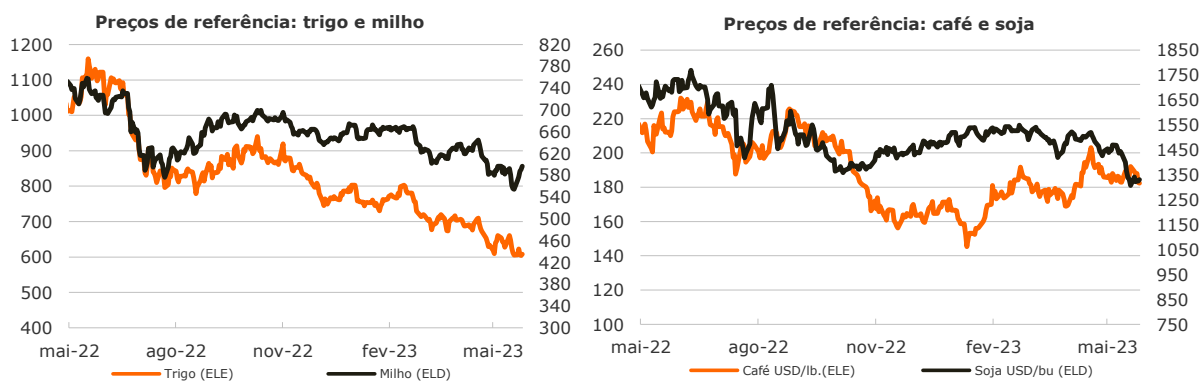
Commodities

Energia & metais



	26-mai	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	72.9	1.6%	-1.8%	-4.1%	72.9	69.6	65.7
Brent (USD/bbl.)	77.2	2.1%	-0.7%	-6.1%	77.0	72.7	70.1
Gás natural (EUR/MWh)	23.70	-19.0%	-40.8%	-80.2%	2.4	3.1	3.6
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	1,950.0	-1.4%	-1.8%	5.5%	1,950.1	2,040.3	2,109.9
Prata (USD/ onça troy)	23.2	-2.7%	-6.2%	5.9%	23.3	23.9	24.6
Cobre (USD/MT)	367.4	-1.6%	-4.9%	1.2%	367.5	364.2	367.4

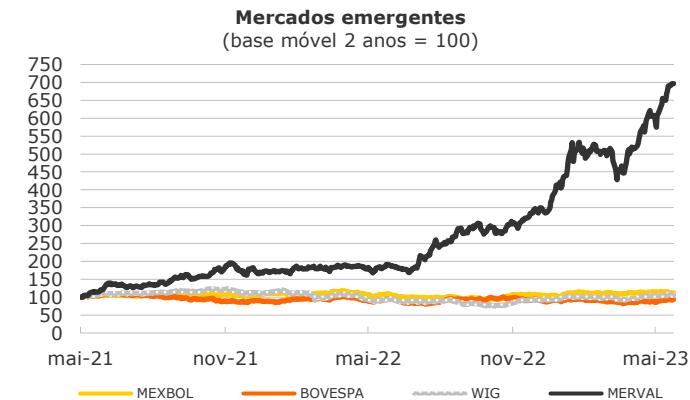
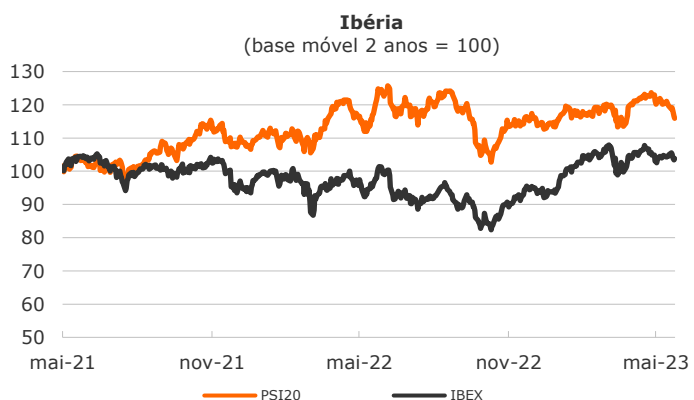
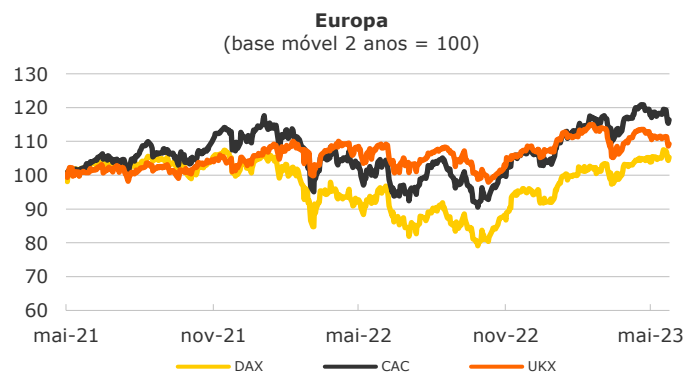
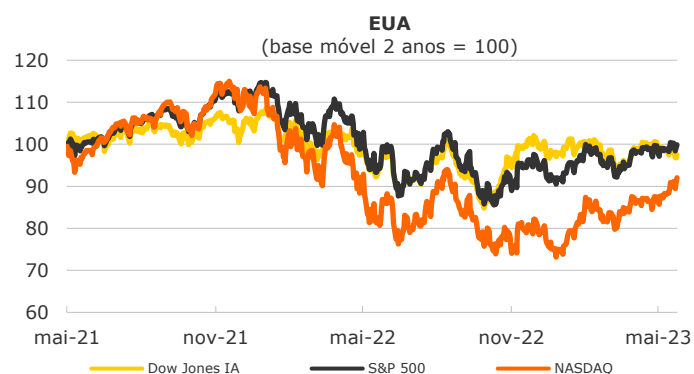
Agricultura



	26-mai	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	596.8	7.6%	-0.7%	-10.2%	596.8	542.0	513.0
Trigo (USD/bu.)	607.8	0.5%	-5.3%	-25.1%	607.8	660.0	691.5
Soja (USD/bu.)	1,330.5	1.8%	-7.3%	-7.4%	1,330.5	1,199.5	1,157.0
Café (USD/lb.)	182.5	-5.0%	-4.8%	10.7%	182.45	178.5	182.8
Açúcar (USD/lb.)	25.0	-2.9%	-2.9%	40.9%	22.9	24.5	21.4
Algodão (USD/lb.)	79.4	-5.3%	0.3%	4.5%	79.5	79.6	76.7

Mercado de Ações
Principais índices bolsistas

País	Índice	Valor	Máximo 12 meses		Mínimo 12 meses		Variação		
		Actual	Data	Nível	Data	Nível	Semanal	Homóloga	YTD
Europa									
Alemanha	DAX	15,927	19-mai	16,332	28-set	11,863	-2.1%	11.9%	14.4%
França	CAC 40	7,298	24-abr	7,581	29-set	5,628	-2.6%	13.8%	12.7%
Portugal	PSI 20	5,852	8-jun	6,371	13-out	5,129	-3.1%	-7.1%	2.3%
Espanha	IBEX 35	9,149	20-abr	9,541	13-out	7,190	-1.1%	3.0%	11.2%
R. Unido	FTSE 100	7,620	16-fev	8,047	13-out	6,708	-1.8%	0.7%	2.2%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	4,318	19-mai	4,413	29-set	3,250	-1.8%	15.4%	13.8%
EUA									
	S&P 500	4,177	16-ago	4,325	13-out	3,492	-0.4%	2.9%	8.8%
	Nasdaq Comp.	12,848	16-ago	13,181	13-out	10,089	1.5%	9.4%	22.8%
	Dow Jones	33,039	13-dez	34,712	13-out	28,661	-1.2%	1.2%	-0.3%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	30,916	23-mai	31,353	20-jun	25,520	0.4%	15.4%	18.5%
Singapura	Straits Times	2,559	31-mai	2,686	30-set	2,135	0.8%	-3.0%	14.4%
Hong-Kong	Hang Seng	18,747	27-jan	22,701	31-out	14,597	-5.0%	-6.8%	-5.2%
Emergentes									
México	Mexbol	54,109	10-mai	55,627	1-set	44,519	-0.3%	3.8%	11.6%
Argentina	Merval	341,669	23-mai	349,025	23-jun	81,977	4.2%	274.3%	69.1%
Brasil	Bovespa	111,585	21-out	120,752	15-jul	95,267	0.7%	-0.3%	1.7%
Russia	RTSC Index	1,056	29-jun	1,496	17-fev	900	1.8%	-10.1%	8.8%
Turquia	SE100	4,596	3-jan	5,705	5-jul	2,359	2.1%	87.5%	-16.6%



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
