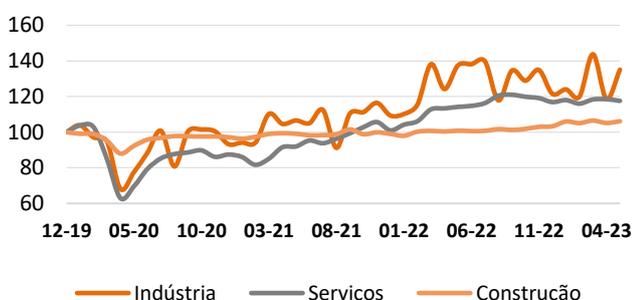


Economia portuguesa

Em maio, a faturação cresceu 7,6% nos serviços, mas contraiu na indústria em linha com o enfraquecimento da produção industrial. Nos serviços, a expansão da faturação foi extensível aos principais agrupamentos, sendo de destacar, para além dos crescimentos homólogos de 11,8% e 14,5%, respetivamente, nos serviços de transportes e de alojamento e restauração (relacionados com o bom momento da atividade turística), os avanços de 26,1% nas atividades de consultoria científica e técnica e de 14,1% nas administrativas e serviços de apoio. Contrariamente, o volume de negócios na indústria registou em maio a segunda contração consecutiva em termos homólogos. Neste mês, a queda foi de 1,8% e reflete quedas de 2,3% na faturação do setor da energia e de 3,2% na produção de bens intermédios. Sem energia, a faturação aumentou 0,5% homólogo (melhor do que em abril, quando caiu 1,6%), por aceleração na faturação no setor dos bens não duradouros. Finalmente, no setor da construção, a produção aumentou 5,3% homólogo em maio.

Portugal: Faturação serviços, indústria e produção construção

Índice (100 = dez 2019)



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

Até maio, a balança comercial acumulou um défice de 11.264 milhões de euros, uma melhoria de 370 milhões face ao mesmo período de 2022. Esta evolução resulta do avanço de 5,2% no valor dos bens exportados, superior aos 2,9% registados nas importações. Nas exportações salientam-se os crescimentos de 22,7% e 20,1% no equipamento de transporte e nos bens de capital, respetivamente.

Portugal: Comércio Internacional de Bens

janeiro-maio 2023	Exportações		Importações	
	Milhões de Euros	Variação Homóloga (%)	Milhões de Euros	Variação Homóloga (%)
Bens industriais	11.224	-2,4	13.923	1,7
Bens de consumo	5.590	3,4	5.998	9,4
Material de transporte	6.070	22,7	6.618	28,4
Bens de capital	4.841	20,1	7.249	8,8
Combustíveis	2.151	-17,5	5.225	-26,3
Alimentação e bebidas	3.594	8,3	5.736	16,9
Total	33.489	5,2	44.753	2,9

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

Economia internacional

As perspetivas para a economia alemã continuam a deteriorar-se. De facto, o indicador de expectativas ZEW desiludiu ao cair mais do que o esperado em julho, com a percentagem de inquiridos que antecipam uma nova deterioração da situação a aumentar 2,9 p.p., para 36%, enquanto a percentagem que espera uma melhoria caiu 3,3 p.p., para 21%.

Neste contexto de debilidade económica, o Governo alemão reafirmou o seu compromisso de regresso à “normalidade orçamental” e apresentou um orçamento para 2024, pondo fim a três anos de estímulos orçamentais extraordinários. De facto, a despesa pública é reduzida em 6% (apenas a defesa é aumentada) e o défice público deverá situar-se em cerca de 0,4% do PIB (2,3% estimado para 2023). Além disso, a regra constitucional que limita o aumento anual da dívida pública (*debt brake*) é reativada para reduzir o rácio da dívida em relação ao PIB de 68% estimado para 2023. O documento, que ainda tem de ser aprovado pelo Parlamento, dá algumas pistas sobre a posição que a Alemanha vai adotar no debate em curso sobre a reforma das regras fiscais.

Alemanha: Índice de sentimento económico ZEW

Balanço de respostas

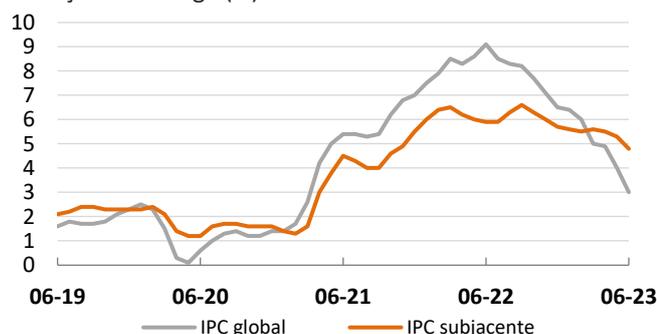


Fonte: BPI Research, a partir dos dados do ZEW alemão.

A taxa de inflação dos EUA continua com a boa dinâmica em junho. A inflação global (IPC) dos EUA caiu 1 p.p. em junho, para 3% homólogo, um nível não observado desde março de 2021 e ligeiramente abaixo das expectativas do consenso dos analistas. Contrariamente ao registado noutros meses, a descida da inflação em junho não foi causada apenas por preços mais baixos dos produtos energéticos (uma vez que a inflação subjacente diminuiu 0,5 p.p.) ou por efeitos de base (uma vez que o aumento em termos mensais corrigido de sazonalidade do IPC global e do IPC subjacente foi de 0,2%, consistente com uma evolução em termos homólogos de 2%). De facto, foram visíveis sinais de desinflação na maior parte do cabaz, com descidas em importantes rubricas subjacentes, como os custos da habitação (*shelter*), com um grande peso no cabaz, ou nos veículos usados. Por sua vez, os preços no produtor (PPI) também desaceleraram mais do que o previsto, para uma inflação de 0,1% homólogo em junho (0,9% em maio). Em suma, pensamos que os dados de junho estão a evoluir na direção desejada pela Fed, mas não o suficiente para persuadir o banco central a não aumentar a sua taxa de juro de referência na próxima reunião, no final de julho, ou mesmo para moderar o tom *hawkish* sobre a trajetória da política monetária (ver [Nota Breve](#)).

EUA: IPC

Variação homóloga (%)



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

Os números do setor externo continuam a prever um ambiente difícil para o crescimento da China. As exportações da China registaram uma contração de 12,4% em junho (vs. -7,5% em maio), a maior queda em termos homólogos desde março de 2020. Por sua vez, as importações caíram 6,8% (vs. -4,5% em maio), uma queda que foi, no entanto, parcialmente compensada por um nível recorde de importações de energia. Enquanto a procura global continuar a arrefecer e persistir o reequilíbrio do consumo a favor dos serviços, as exportações da China manter-se-ão debéis, o que constitui mais um obstáculo às perspetivas de crescimento para este ano. Perante a fraca procura, a inflação global (IPC) na China continuou a arrefecer e atingiu 0,0% em junho (vs. 0,2% em maio), enquanto a inflação subjacente caiu de 0,6% para 0,4%.

A procura em Espanha continua fraca em maio. Assim, as vendas internas das grandes empresas mantiveram-se estáveis em maio (0,0% em termos mensais), embora em termos homólogos a taxa tenha acelerado para 2,1% (0,9% no mês anterior). Por destino, as vendas de bens de consumo diminuíram 0,9% mensal, enquanto as vendas de bens de equipamento aumentaram 3,4%. Na média de abril e maio, as vendas internas são 0,1% inferiores à média do 1T 2023, apontando para um desempenho modesto da procura interna no 2T.

Mercados financeiros

Os sinais de moderação da inflação nos EUA desencadeiam o apetite pelo risco dos investidores. Semana marcada pelo aplauso dos investidores aos sinais de desinflação em junho nos EUA, tanto numa perspetiva de preços no consumidor como no produtor, para além de outros dados sobre a resiliência do ciclo económico e do mercado de trabalho dos EUA. Em suma, as taxas implícitas do mercado monetário encerraram a semana com uma redução de 5 a 10 p.b. para a taxa terminal cotada para este ano, tanto para a Fed como para o BCE. As taxas de rentabilidade das obrigações soberanas também caíram acentuadamente, com descidas de até 30 p.b. nos índices de referência a 10 anos dos EUA. e de cerca de 20 p.b. na Zona Euro, onde os dados económicos continuam a revelar uma perda de dinamismo económico. A correlação entre as taxas de rentabilidade das obrigações soberanas e as ações foi negativa por mais uma semana, com os índices das ações a subirem em todos os setores. Por outro lado, o dólar sofreu uma semana de forte debilidade e revelou uma desvalorização de 2% em relação aos seus principais parceiros comerciais. Assim, em relação ao dólar, o euro valorizou para o nível mais elevado do ano (1,12 dólares por euro), enquanto o iene apreciou 3% (abaixo de 140 ienes por dólar), perante a expectativa de que o Banco do Japão possa alterar o rumo da sua política monetária acomodatória. Por último, nas matérias-primas, o preço do gás natural europeu de referência (TTF holandês) caiu 20% durante a semana, num contexto de elevados níveis de reservas, especialmente para esta altura do ano. Quanto ao petróleo, o preço do Brent subiu 4% na semana, para mais de 80 dólares por barril, devido à fraqueza da moeda verde e após os anúncios de cortes na produção e nas exportações por parte da Arábia Saudita e da Rússia.

O BCE não está suficientemente confiante na viragem da inflação. No passado dia 15 de junho, o BCE aumentou a sua taxa de referência em 25 p.b. e indicou que era “muito provável” um novo aumento em julho. As atas dessa reunião, recentemente publicadas, reforçam estas perspetivas, apontando para a preocupação do Conselho do BCE com a possibilidade de a inflação permanecer demasiado elevada durante demasiado tempo. Embora as atas revelem um pouco mais de pessimismo em relação à atividade (os membros do BCE veem dados piores do que os esperados nas suas projeções e riscos de descida), bem como uma avaliação positiva da descida da inflação que já se verificou, também sublinham que, na luta contra as pressões subjacentes sobre os preços, o BCE ainda não vê provas suficientes para considerar que se atingiu um ponto de viragem. Neste sentido, as atas refletem uma discussão sobre a interação entre as margens das empresas e os salários, na qual o BCE conclui que a política monetária tem um papel fundamental a desempenhar no arrefecimento da procura agregada e assim facilitar que as margens absorvam as pressões dos custos do trabalho. Tudo isto, juntamente com as declarações que vários membros do BCE têm vindo a fazer desde a reunião, é consistente com um novo aumento de 25 p.b. nas taxas de juro em julho, um movimento totalmente descontado pelos mercados monetários.

		13-7-23	7-7-23	Var. semanal	Acumulado 2023	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	3,66	3,64	2	153	366
	EUA (Libor)	5,57	5,56	+1	80	283
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	4,17	4,19	-2	88	322
	EUA (Libor)	6,04	6,04	+0	56	206
Taxas 10 anos	Alemanha	2,49	2,64	-15	5	131
	EUA	3,76	4,06	-30	-11	80
	Espanha	3,49	3,69	-19	-2	116
	Portugal	3,20	3,37	-18	-24	82
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	101	105	-4	-7	-15
	Portugal	71	73	-2	-29	-49
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		4.510	4.399	2,5%	17,5%	19,0%
Euro Stoxx 50		4.392	4.237	3,7%	15,8%	29,3%
IBEX 35		9.479	9.249	2,5%	13,9%	21,5%
PSI 20		6.017	5.889	2,2%	5,1%	4,6%
MSCI emergentes		1.021	981	4,1%	6,7%	5,7%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,123	1,097	2,4%	4,9%	12,1%
EUR/GBP	libras por euro	0,855	0,854	0,1%	-3,5%	0,9%
USD/CNY	yuan por dólar	7,149	7,225	-1,1%	3,6%	5,8%
USD/MXN	pesos por dólar	16,840	17,147	-1,8%	-13,6%	-19,0%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		104,5	101,9	2,6%	-7,3%	-6,4%
Brent a um mês	\$/barril	81,4	78,5	3,7%	-5,3%	-17,9%
Gas n. a um mês	€/MWh	26,6	33,5	-20,5%	-65,1%	-84,8%

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

Quadros Semanais

Mercado Cambial

Commodities

Mercado de Acções

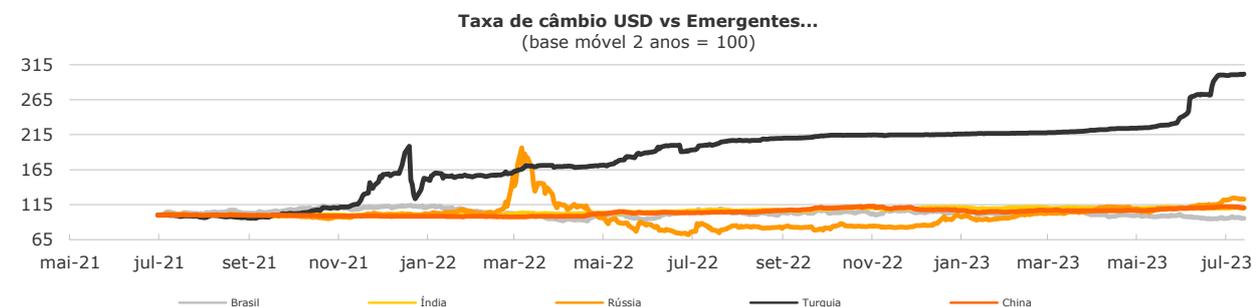
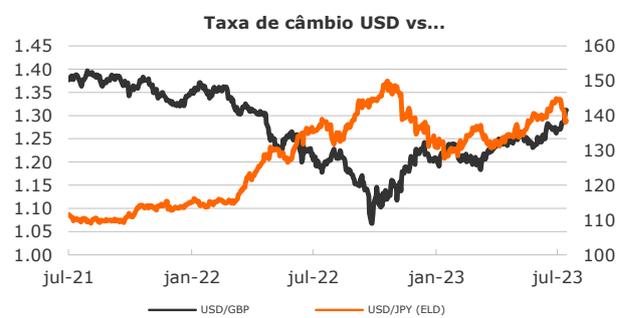
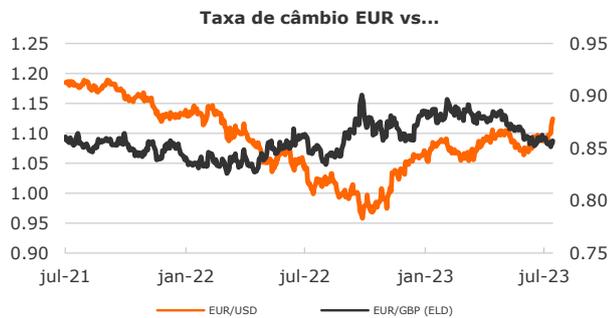
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.1240	2.44%	3.48%	4.94%	12.50%	1.12	0.95
	GBP	R.U.	0.857	0.33%	0.18%	-3.20%	1.14%	0.93	0.83
	CHF	Suiça	0.97	-0.72%	-0.71%	-2.06%	-1.73%	1.01	0.94
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.31	2.08%	3.32%	8.41%	11.34%	1.31	1.04
	JPY	Japão	138.47	-2.56%	-0.64%	5.69%	-0.35%	151.95	127.23
Emergentes									
	CNY	China	7.14	-1.13%	-0.09%	3.52%	5.71%	7.33	6.69
	BRL	Brasil	4.80	-1.13%	-0.79%	-9.15%	-11.71%	5.53	4.75

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
	EUR		101.2	0.71%	1.65%	2.29%	6.64%	101.55	93.91
	USD		128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



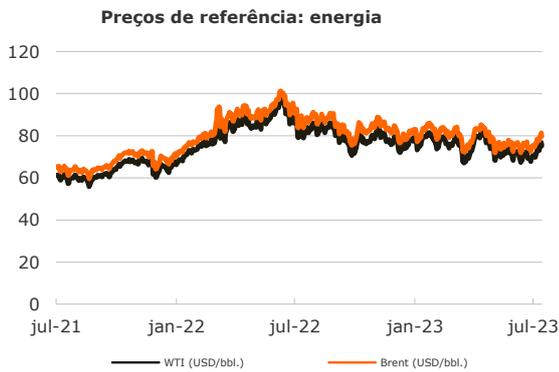
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.124	0.857	7.449	11.258	0.967	138.470	0.860	1.312
Tx. forward 1M	1.126	0.858	7.446	11.262	0.966	137.772	0.858	1.312
Tx. forward 3M	1.129	0.861	7.441	11.277	0.962	136.493	0.852	1.312
Tx. forward 12M	1.142	0.876	7.418	11.369	0.947	130.760	0.829	1.304
Tx. forward 5Y	1.180	0.943	-	11.909	0.900	112.764	0.762	-

Fonte: Bloomberg

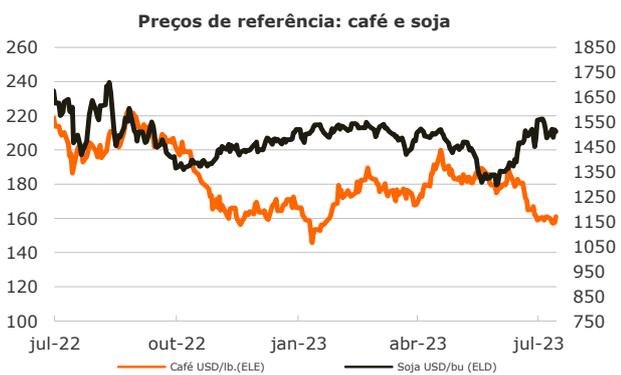
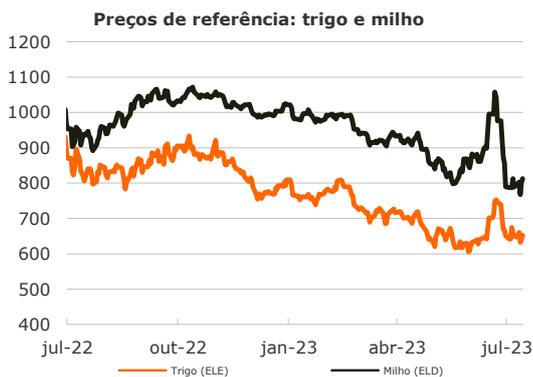
Commodities

Energia & metais



	14-jul	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	75.3	1.9%	9.9%	-5.5%	75.2	72.1	68.8
Brent (USD/bbl.)	79.8	1.7%	9.0%	-4.6%	79.1	76.7	73.4
Gás natural (EUR/MWh)	27.00	-17.0%	-21.8%	-58.6%	2.5	3.3	3.7
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	1,959.2	1.7%	0.2%	14.8%	1,962.8	2,058.5	2,126.2
Prata (USD/ onça troy)	25.0	8.2%	4.0%	36.7%	25.2	26.0	26.6
Cobre (USD/MT)	394.2	4.2%	1.7%	-6.7%	394.2	396.9	398.5

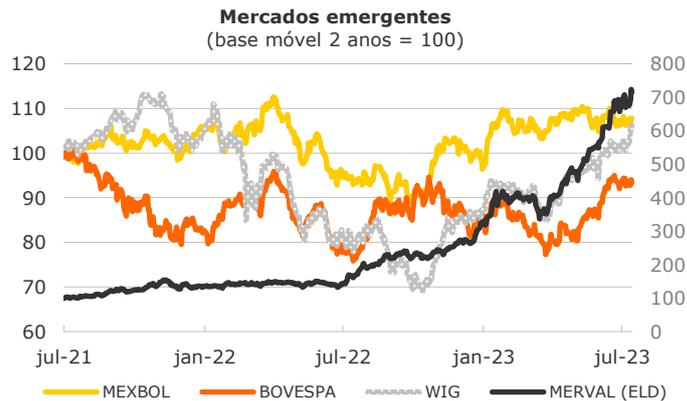
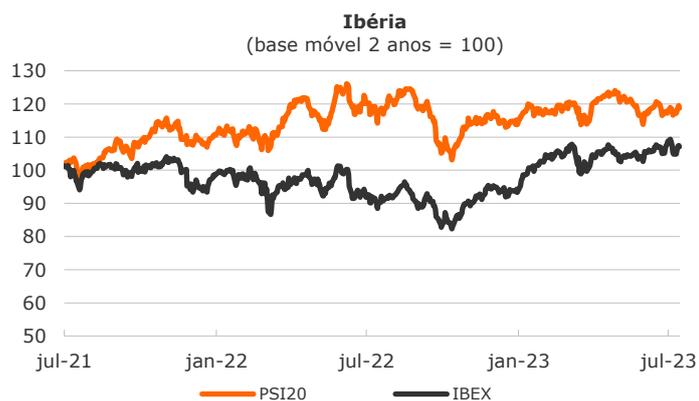
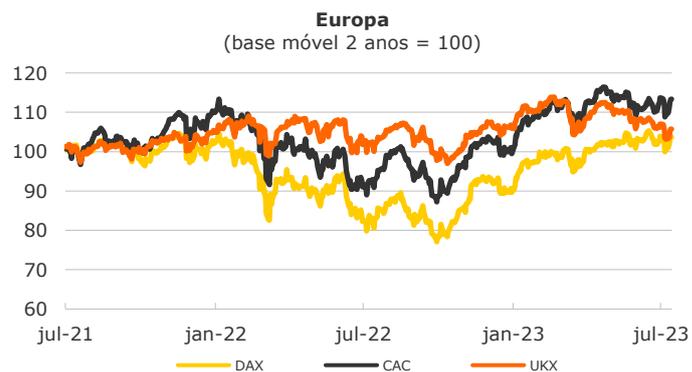
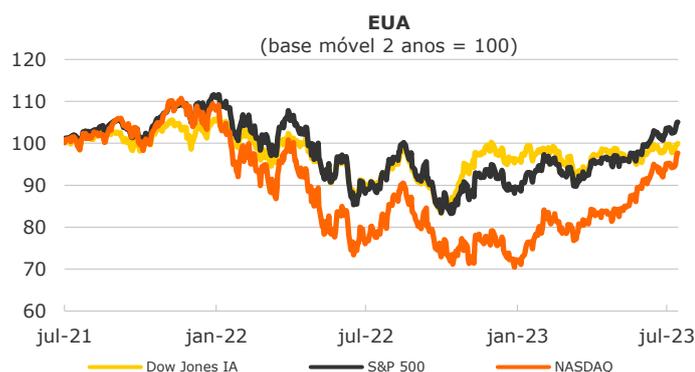
Agricultura



	14-jul	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	506.5	2.4%	-7.8%	-15.4%	499.8	528.8	513.5
Trigo (USD/bu.)	652.5	0.4%	1.7%	-14.3%	652.5	699.8	725.3
Soja (USD/bu.)	1,511.5	1.8%	8.9%	-1.7%	1,399.0	1,351.3	1,267.5
Café (USD/lb.)	161.0	0.0%	-10.7%	4.9%	161	162.6	166.9
Açúcar (USD/lb.)	24.3	3.2%	-4.3%	38.5%	22.2	22.9	20.1
Algodão (USD/lb.)	80.9	-0.3%	1.0%	0.2%	80.8	80.8	78.2

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	16,107	16-jun	16,427	28-set	11,863	3.2%	28.7%	15.7%
França	CAC 40	7,378	24-abr	7,581	29-set	5,628	3.7%	24.7%	14.0%
Portugal	PSI 20	5,978	18-ago	6,290	13-out	5,129	1.5%	3.9%	4.4%
Espanha	IBEX 35	9,446	3-jul	9,659	13-out	7,190	2.1%	21.0%	14.8%
R. Unido	FTSE 100	7,440	16-fev	8,047	13-out	6,708	2.5%	5.7%	-0.2%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	4,400	3-jul	4,420	29-set	3,250	3.8%	29.5%	16.0%
EUA									
	S&P 500	4,514	14-jul	4,528	13-out	3,492	2.6%	19.1%	17.6%
	Nasdaq Comp.	14,167	14-jul	14,232	13-out	10,089	3.7%	25.9%	35.4%
	Dow Jones	34,495	13-dez	34,712	13-out	28,661	2.3%	12.6%	4.1%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	32,391	19-jun	33,773	3-out	25,622	0.0%	20.9%	24.1%
Singapura	Straits Times	2,628	12-jun	2,650	30-set	2,135	4.0%	12.8%	17.5%
Hong-Kong	Hang Seng	19,414	27-jan	22,701	31-out	14,597	5.7%	-4.4%	-1.9%
Emergentes									
México	Mexbol	54,120	10-mai	55,627	1-set	44,519	0.4%	15.8%	11.7%
Argentina	Merval	446,858	13-jul	452,626	14-jul	100,027	5.5%	344.6%	121.1%
Brasil	Bovespa	118,419	21-out	120,752	15-jul	95,267	-0.4%	23.2%	7.9%
Rússia	RTSC Index	1,011	13-set	1,300	17-fev	900	3.6%	-9.2%	4.2%
Turquia	SE100	6,416	14-jul	6,446	14-jul	2,375	3.7%	169.3%	16.5%



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
