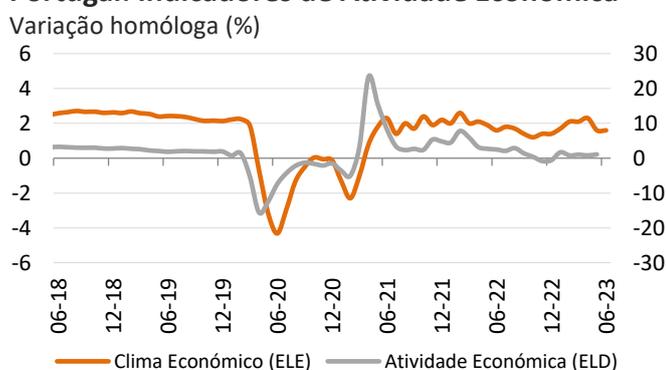


Economia portuguesa

Em maio, o indicador de atividade económica do INE acelerou 3 décimas, para 1,1% homólogo. Esta evolução reflete uma melhoria da atividade em todos os indicadores que contribuem para o indicador sintético, destacando-se as acelerações na produção da construção (4,4% homólogo vs. 1,7% em abril) e faturação nos serviços (7,1% homólogo vs. 4,4%). Também de referir que o ritmo de contração no volume de negócios da indústria (-1,7% homólogo vs. -4,5%) e na produção industrial (-4,5% homólogo vs. -6,9%) se moderaram face a abril. Por sua vez, o indicador de clima económico estabilizou em 1,6% homólogo em junho, com melhorias no sentimento nos serviços (10,1 vs. 7,5 em maio) e construção (2,9 vs. -0,5) e pioria no comércio (0,3 vs. 1,8) e indústria (-9,0 vs. -8,5). Por sua vez, o desemprego registado nos centros de emprego diminuiu em cadeia pelo quinto mês consecutivo em junho, para 277.742 indivíduos (-2,8% face a maio). Representa um valor substancialmente abaixo da média registada no mês de junho nos últimos cinco anos anteriores à pandemia (de 419.415 desempregados).

Portugal: Indicadores de Atividade Económica



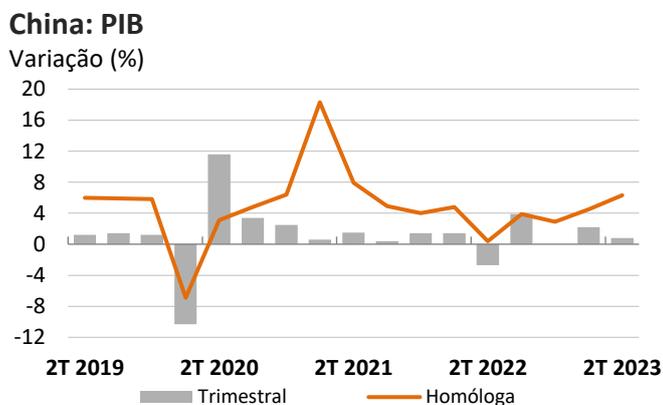
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do INE.

Nos primeiros cinco meses do ano, a balança corrente acumulou um défice de 283 milhões de euros, uma melhoria de 3.883 milhões face ao período homólogo. Este comportamento reflete a redução do défice da balança energética em 1.413 milhões de euros, beneficiando da normalização dos preços da energia face aos picos observados em 2022; e a contínua melhoria do excedente da balança turística, que em maio acumulava 6.290 milhões de euros, mais 1.755 milhões do que há um ano atrás. O défice da balança de rendimentos também melhorou face ao período homólogo, resultado da redução dos rendimentos de investimento pagos ao exterior: no seu conjunto, a balança de rendimentos primários e secundários registou um défice de 71 milhões, uma melhoria de 622 milhões, dos quais cerca de 543 por via da redução do défice primário. O défice da balança de bens não energéticos é o único que continua a agravar-se, tendo aumentado 893 milhões homólogo, reflexo do incremento de 8,9% das importações, superior ao 7,5% das exportações. Com base nas estimativas para o PIB nominal do Banco BPI para 2023, o défice da balança corrente representa 0,3% do PIB (-3,1% no período homólogo).

A taxa de juro implícita do crédito à habitação continua a aumentar. Em maio, fixou-se em 3,65% de acordo com o INE, o valor mais elevado desde abril 2009 e claramente superior ao registado há um ano atrás (0,86%). No entanto, nos contratos realizados nos últimos 3 meses, a taxa de juro ultrapassou os 4% (4,13%), sendo preciso recuar até maio de 2012 para encontrar uma taxa mais elevada. O capital médio em dívida de crédito à habitação voltou a atingir um máximo histórico (a série do INE começa em 2009), superando os 63.200 euros, uma trajetória expectável considerando os montantes médios de contratação mais elevados nos contratos realizados mais recentemente. De facto, de acordo com o Relatório de Acompanhamento dos Mercados de Crédito do Banco de Portugal, o montante médio atingiu os 136.143 euros em 2022, um aumento de 7,5% face a 2021. Por sua vez, a prestação média total ultrapassou os 360 euros mensais em maio, o que equivale a um aumento de 100 euros face ao mês homólogo.

Economia internacional

A economia chinesa abrandou no 2T de 2023. O PIB da China cresceu 0,8% no 2T deste ano em comparação com o 1T, um abrandamento notável em comparação com o crescimento trimestral de 2,2% registado nos primeiros três meses do ano. A taxa homóloga aumentou para 6,3%, o ritmo mais elevado dos últimos dois anos, embora este valor seja afetado por efeitos de base, fruto dos extensos confinamentos em algumas das maiores cidades do país e da consequente contração da economia chinesa no 2T 2022. Os dados mais recentes confirmam, assim, que o efeito “reabertura” terá provavelmente passado, com um padrão nos indicadores de atividade que foi de “mais para menos” no 2T. As vendas a retalho cresceram 3,1% homólogo em junho (vs. 7,1% no 1T) e o investimento em áreas urbanas abrandou (3,8% em termos homólogos vs. 5,1% no 1T). Por outro lado, a produção industrial destacou-se pela positiva, com uma expansão de 4,4% em termos homólogos em junho (vs. 3,2% no 1T). No entanto, tendo em conta a atual fragilidade da procura externa e os baixos níveis de confiança das famílias chinesas, não se espera que o setor industrial, no seu conjunto, seja um “salva-vidas” nos próximos meses (ver [Nota breve](#)).



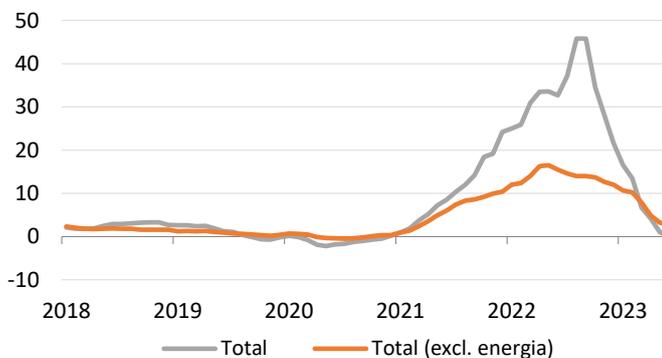
Fonte: BPI Research, a partir de dados do Gab. Estatísticas da China.

A atividade económica nos EUA continua a resistir ao ambiente de taxas de juro elevadas, embora com algumas nuances. Em junho, as vendas a retalho aumentaram 0,2% em cadeia, um ritmo mais lento do que os 0,5% registados em maio, mas que demonstra o dinamismo que o consumo privado mantém. Na mesma linha, o índice de sentimento dos consumidores da Universidade de Michigan recuperou em julho para 72,6 pontos (64,4 em maio), o nível mais elevado desde setembro de 2021, enquanto no mercado de trabalho, os novos pedidos de subsídio de desemprego voltaram a cair na semana passada para 228.000, o que representa um mínimo registado nos últimos dois meses. No entanto, outros dados mostraram um pouco mais de fragilidade, como a produção industrial, que registou uma descida pelo segundo mês consecutivo de 0,5% em termos mensais em junho. No setor da construção, as licenças de construção e a construção de novas habitações diminuíram, respetivamente, em 3,7% e 8,0% em cadeia em junho, após valores invulgarmente elevados no mês anterior. No seu conjunto, estes dados sugerem que a economia dos EUA está a abrandar, mas que o PIB deverá crescer no 2T (o modelo *Nowcasting* da Reserva Federal de Atlanta prevê que o crescimento trimestral seja superior a 0,5%, após 0,6% no 1T 2023).

Novos indícios de abrandamento das pressões inflacionistas na Europa. Na Alemanha, os preços na produção registaram um crescimento homólogo de 0,1% em junho (1,0% anteriormente), um valor muito distante dos máximos de 45% atingidos em agosto de 2022. Grande parte deste ajustamento pode ser explicado pela queda do custo da energia: excluindo esta componente, os preços da produção cresceram a um ritmo homólogo de 2,8% (3,2% anteriormente). Por sua vez, no Reino Unido, a inflação (de acordo com o IPC) diminuiu em junho mais do que o previsto, tanto a global (7,9% vs. 8,7%), como a subjacente (6,9% vs. 7,1%). Estes sinais de contenção da inflação, num contexto de fragilidade dos dados da atividade, refletiram-se numa descida das taxas soberanas em todo o Velho Continente durante a semana (ver secção Mercados Financeiros). Por fim, o excedente da balança corrente da Zona Euro aumentou em maio para 9.000 milhões de euros, em comparação com um défice de 14.000 milhões de euros

registado no ano anterior. No entanto, a forte deterioração dos fluxos comerciais registada no verão passado, resultante do aumento significativo da fatura da energia, explica que, em termos acumulados de 12 meses, a balança corrente tenha registado um défice equivalente a 0,4% do PIB até maio.

Alemanha: Índices de preços na produção (100 = 2015) Variação em relação ao ano anterior em %



Fonte: BPI Research, a partir do Instituto Federal de Estatística da Alemanha.

Os números da atividade económica em Espanha são positivos, tanto no setor industrial, como no setor dos serviços.

Em maio, o volume de negócios do setor industrial aumentou 1,3% em termos mensais, impulsionado por avanços em todos os subsetores, com exceção do setor da energia. No entanto, em termos homólogos, o volume de negócios na indústria registou uma queda de 3,6%, embora esta leitura possa estar distorcida pelo atual contexto de moderação da inflação, uma vez que o indicador não é corrigido das variações nos preços. Por sua vez, o setor dos serviços registou um aumento em termos mensais de 0,4%, elevando o crescimento homólogo para 1,0%.

Mercados financeiros

O tom positivo nos mercados financeiros mantém-se. Os investidores aumentaram o apetite pelo risco pela segunda semana consecutiva, motivados pela surpresa da descida dos dados da inflação no Reino Unido e pelo arranque positivo da época de resultados das empresas para o 2T 2023. O bom momento, no entanto, foi atenuado nas últimas sessões da semana, na sequência da divulgação de indicadores dos EUA que apontavam para um mercado de trabalho resiliente. Nesse sentido, os índices bolsistas encerraram com ganhos modestos na maioria das bolsas dos países desenvolvidos, enquanto, em contrapartida, os mercados emergentes, liderados pela China, encerraram com ligeiras perdas. Por sua vez, a rentabilidade da dívida soberana pouco alterou nos EUA, mas desceu no Reino Unido e na Zona Euro, sendo esta última apoiada por comentários *dovish* de alguns membros do BCE (como o governador do Nederlandsche Bank, Klaas Knot). Ao nível das divisas, a libra esterlina registou uma notável desvalorização face às principais moedas, enquanto o dólar revelou uma ligeira valorização face ao euro (em torno do nível 1,11). Nas matérias-primas, os preços dos produtos agrícolas recuperaram na sequência do termo do acordo sobre os cereais assinado há um ano entre a Rússia e a Ucrânia. O preço do petróleo oscilou e acabou por se manter praticamente estável; por um lado, os dados decepcionantes da China suscitaram preocupações quanto às perspetivas para a procura, enquanto, por outro lado, a Líbia anunciou a reativação do importante campo petrolífero de Sharara. Por último, o banco central da Turquia anunciou uma segunda subida das taxas de juro de 250 p.b., ainda assim inferior à esperada pelo consenso dos analistas (350 p.b.), o que levou a uma desvalorização da lira turca, que flutuou em torno de mínimos históricos face ao dólar.

Os bancos centrais enfrentam o fim do ciclo de subida de taxas. Prevemos que tanto a Reserva Federal (quarta-feira) como o BCE (quinta-feira) aumentem as suas taxas de juro oficiais em 25 p.b. (para o intervalo de 5,25%-5,50% no caso da Reserva Federal e a *depo* do BCE para 3,75%) nas suas próximas reuniões de julho, naquela que deverá ser uma das

últimas subidas de taxas deste ciclo. Ambos os bancos centrais estão cientes de que a inflação está a abrandar, mas as métricas subjacentes estão a cair a um ritmo gradual, o que possivelmente os incentivará a sugerir aumentos adicionais das taxas nas próximas reuniões. No entanto, seja qual for o nível de subida das taxas, 25 ou 50 p.b., parece razoável esperar que ambos os bancos centrais comuniquem a sua intenção de manter as taxas de juro elevadas durante um período de tempo considerável. De facto, embora os mercados financeiros prevejam cortes nas taxas durante 2024, as taxas implícitas do mercado antecipam que, em dezembro do próximo ano, as taxas estarão próximas de 4,0% e 3,25% nos EUA e na Zona Euro, respetivamente, níveis ainda considerados restritivos (para mais detalhe ver a [Nota Breve do BCE](#) e a [Nota Breve da FED](#)).

		20-7-23	14-7-23	Var. semanal	Acumulado 2023	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	3,70	3,66	4	157	355
	EUA (Libor)	5,60	5,57	+3	83	282
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	4,14	4,13	+1	85	300
	EUA (Libor)	6,04	6,04	+0	56	212
Taxas 10 anos	Alemanha	2,49	2,51	-2	5	127
	EUA	3,85	3,83	2	-2	98
	Espanha	3,49	3,53	-5	-3	100
	Portugal	3,19	3,23	-4	-24	79
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	100	102	-2	-8	-27
	Portugal	70	72	-1	-29	-48
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		4.535	4.505	0,7%	18,1%	13,4%
Euro Stoxx 50		4.374	4.400	-0,6%	15,3%	21,6%
IBEX 35		9.520	9.438	0,9%	14,4%	18,8%
PSI 20		6.164	5.987	2,9%	7,6%	4,7%
MSCI emergentes		1.018	1.028	-1,0%	6,4%	2,8%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,113	1,123	-0,9%	4,0%	8,8%
EUR/GBP	libras por euro	0,865	0,858	0,9%	-2,3%	1,4%
USD/CNY	yuan por dólar	7,180	7,142	0,5%	4,1%	6,1%
USD/MXN	pesos por dólar	16,885	16,753	0,8%	-13,4%	-18,2%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		106,0	104,6	1,4%	-6,0%	-8,5%
Brent a um mês	\$/barril	79,6	79,9	-0,3%	-7,3%	-23,3%
Gas n. a um mês	€/MWh	28,0	26,0	7,9%	-63,3%	-82,0%

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

Quadros Semanais

Mercado Cambial

Commodities

Mercado de Acções

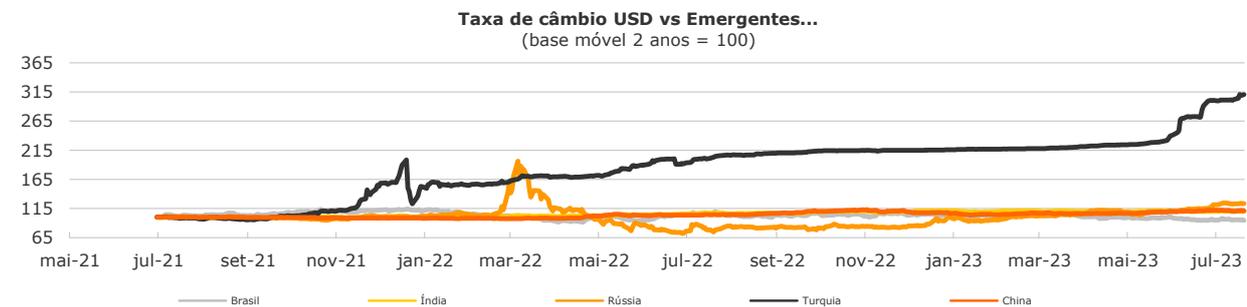
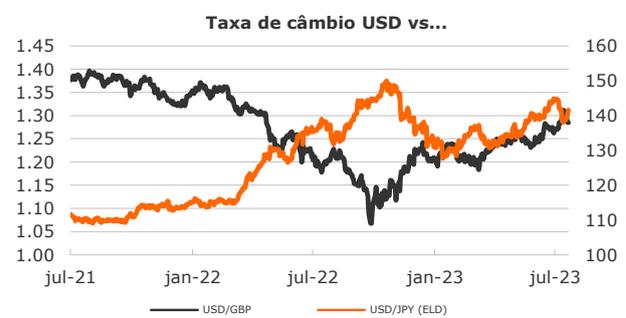
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

	Variação (%)						Últimos 12 meses	
	spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.	
EUR vs...								
USD	E.U.A.	1.1115	-1.10%	1.31%	3.77%	9.16%	1.13	0.95
GBP	R.U.	0.865	0.90%	0.56%	-2.27%	1.47%	0.93	0.83
CHF	Suiça	0.96	-0.63%	-1.91%	-2.57%	-2.55%	1.01	0.94
USD vs...								
GBP	R.U.	1.28	-2.03%	0.71%	6.19%	7.49%	1.31	1.04
JPY	Japão	141.57	2.09%	-0.26%	8.06%	2.63%	151.95	127.23
Emergentes								
CNY	China	7.19	0.69%	0.08%	4.16%	6.19%	7.33	6.69
BRL	Brasil	4.77	-0.71%	0.12%	-9.72%	-13.27%	5.53	4.75

Taxas de câmbio efectivas nominais

	Variação (%)					Últimos 12 meses	
	spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR	101.3	0.13%	0.74%	2.42%	5.58%	101.64	93.91
USD	128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



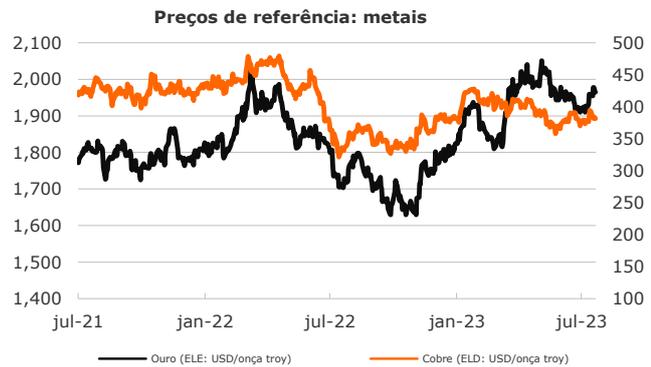
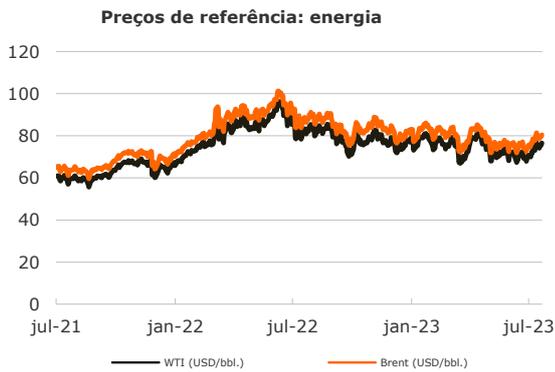
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.112	0.865	7.451	11.206	0.962	141.560	0.866	1.285
Tx. forward 1M	1.113	0.866	7.449	11.209	0.960	140.885	0.863	1.285
Tx. forward 3M	1.116	0.869	7.444	11.224	0.957	139.533	0.857	1.285
Tx. forward 12M	1.131	0.883	7.422	11.314	0.943	133.601	0.834	1.281
Tx. forward 5Y	1.174	0.943	-	11.868	0.895	114.329	0.762	-

Fonte: Bloomberg

Commodities

Energia & metais



	21-jul	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	76.6	1.7%	5.6%	-5.1%	76.6	72.9	68.9
Brent (USD/bbl.)	80.5	0.7%	4.3%	-6.0%	80.0	76.4	73.4
Gás natural (EUR/MWh)	29.00	18.5%	-25.6%	-59.2%	2.7	3.3	3.8
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	1,964.7	0.3%	1.6%	14.8%	1,963.8	2,059.2	2,132.5
Prata (USD/ onça troy)	24.7	-1.0%	8.5%	31.7%	24.9	26.1	26.8
Cobre (USD/MT)	381.6	-3.0%	-2.4%	-10.4%	381.6	387.8	389.6

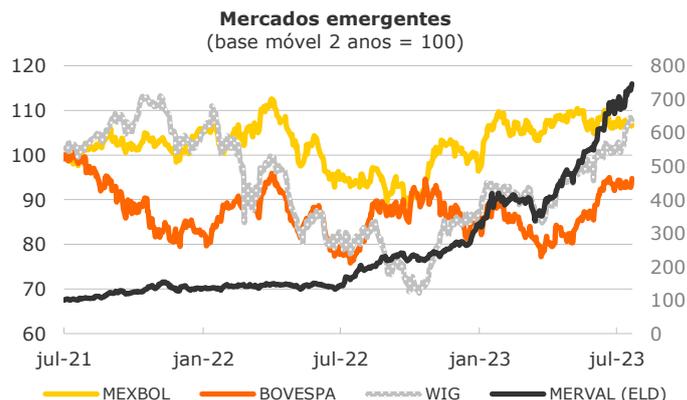
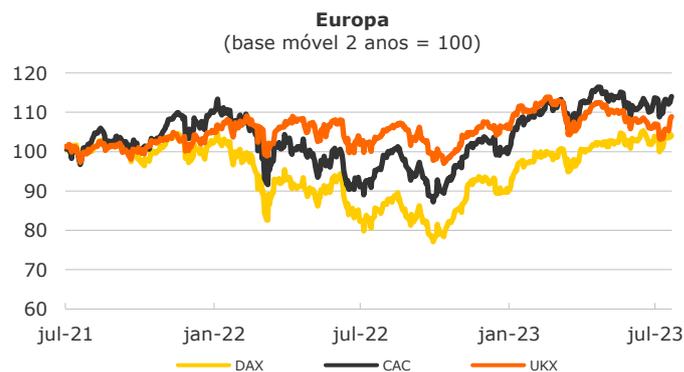
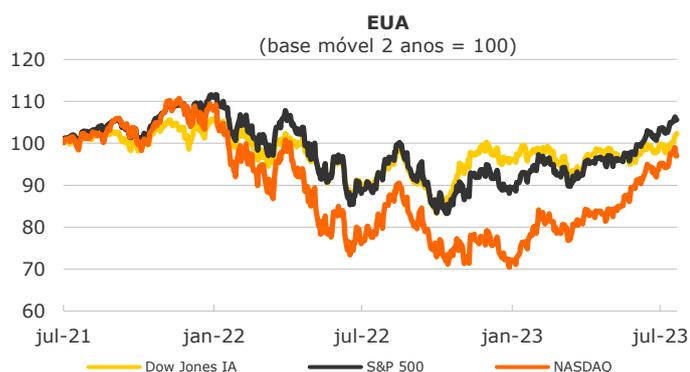
Agricultura



	21-jul	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	539.3	5.1%	-14.1%	-9.4%	531.3	559.3	535.5
Trigo (USD/bu.)	706.3	7.0%	-5.4%	-6.9%	706.3	745.5	752.5
Soja (USD/bu.)	1,499.0	0.2%	-1.0%	-0.5%	1,425.5	1,385.5	1,293.3
Café (USD/lb.)	159.7	-0.7%	-7.3%	2.1%	159.7	162.2	166.5
Açúcar (USD/lb.)	24.7	1.7%	-4.3%	40.0%	22.5	23.3	20.1
Algodão (USD/lb.)	83.9	3.4%	4.3%	-0.8%	83.7	83.7	79.1

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	16,167	16-jun	16,427	28-set	11,863	0.3%	21.9%	16.0%
França	CAC 40	7,425	24-abr	7,581	29-set	5,628	0.6%	19.6%	14.6%
Portugal	PSI 20	6,193	18-ago	6,290	13-out	5,129	3.4%	5.2%	8.1%
Espanha	IBEX 35	9,541	3-jul	9,659	13-out	7,190	0.9%	18.9%	15.8%
R. Unido	FTSE 100	7,664	16-fev	8,047	13-out	6,708	3.0%	5.4%	2.8%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	4,382	3-jul	4,420	29-set	3,250	-0.4%	21.8%	15.5%
EUA									
	S&P 500	4,548	19-jul	4,578	13-out	3,492	0.7%	13.5%	18.2%
	Nasdaq Comp.	14,061	19-jul	14,447	13-out	10,089	-0.4%	16.6%	34.3%
	Dow Jones	35,301	20-jul	35,373	13-out	28,661	2.3%	10.2%	6.5%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	32,304	19-jun	33,773	3-out	25,622	-0.4%	15.7%	23.8%
Singapura	Straits Times	2,610	12-jun	2,650	30-set	2,135	-0.7%	9.1%	16.7%
Hong-Kong	Hang Seng	19,075	27-jan	22,701	31-out	14,597	-1.4%	-7.4%	-3.6%
Emergentes									
México	Mexbol	53,647	10-mai	55,627	1-set	44,519	-0.2%	13.1%	10.7%
Argentina	Merval	465,163	21-jul	465,527	21-jul	106,334	4.9%	315.3%	130.2%
Brasil	Bovespa	120,365	21-out	120,752	23-mar	96,997	2.0%	21.3%	9.5%
Rússia	RTSC Index	1,012	13-set	1,300	17-fev	900	-0.3%	-11.4%	4.2%
Turquia	SE100	6,698	21-jul	6,724	22-jul	2,498	4.0%	166.7%	21.6%



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
