

Economia portuguesa

- **O indicador coincidente da atividade económica abrandou.** De facto, em maio, o indicador do Banco de Portugal situou-se em 2,0% homólogo, um ritmo inferior ao dos meses anteriores. Contudo, o indicador mantém-se em níveis elevados, sendo de esperar que a economia portuguesa continue a crescer a um ritmo considerável.
- **A concessão de crédito mantém a trajetória de recuperação nos primeiros 4 meses do ano.** As novas operações de crédito à habitação aumentaram 30,3% yoy até abril (acumulado no ano), um incremento significativo. Ao mesmo tempo, o crédito ao consumo cresceu 17,4% yoy, e a concessão de crédito a empresas aumentou 15,5% (4,4% para as PME e 33,6% para as grandes empresas), refletindo a recuperação da atividade económica.
- **O turismo continua a evoluir favoravelmente.** De facto, no período de janeiro a abril, entraram 3,2 milhões de turistas estrangeiros, um aumento de 3,6% comparativamente a igual período do ano passado. Esta evolução permitiu igualmente um acréscimo nos proveitos totais de 9,5%, em termos homólogos. Por país emissor, destacam-se a Espanha (14,1% do total de turistas) e o Reino Unido (13,5%) nos lugares cimeiros. De referir ainda o aumento de turistas vindos do Brasil e dos EUA.

Economia espanhola

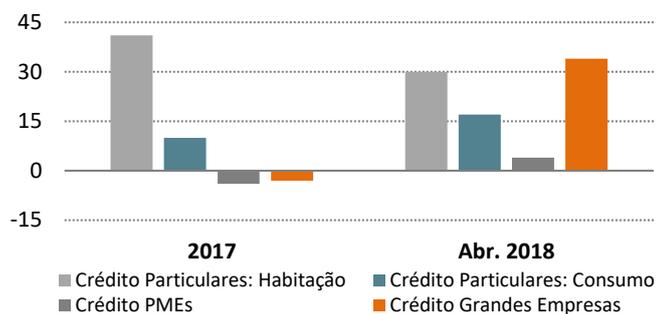
- **A taxa de inflação de maio atinge os 2,1%,** 1% superior ao registo de abril e mais 1 décima em relação à previsão anunciada antecipadamente pelo INE. A componente da energia explica dois terços desta subida: os preços dos combustíveis e a eletricidade subiram em termos homólogos 9,2% e 4,8%, respetivamente. Por sua vez, a inflação subjacente aumentou 3 décimas em relação ao registo de abril para 1,1% devido ao aumento do preço dos pacotes turísticos.
- **Aumento da compra de habitação em abril.** Após o abrandamento observado em março, as compras de habitação recuperaram o dinamismo em abril com um crescimento homólogo de 17% (acumulado de 12 meses), confirmando que se mantém a tendência ascendente no setor.

Economia europeia

- **O BCE modera as previsões de crescimento para a Zona Euro.** A instituição reviu em baixa as previsões de crescimento para a Zona Euro para 2018 em 0,3% p.p., para 2,1% (e manteve as de 2019 em 1,9%), como resultado do abrandamento da atividade observada no início do ano. No entanto, o BCE prevê que o bloco do euro continue a crescer acima do seu potencial. Por sua vez, o BCE reviu em alta as previsões de inflação para 2018 e 2019 (de 1,4% para 1,7% em ambos os casos), devido, principalmente, ao aumento do preço do petróleo.
- **Os salários da Zona Euro prosseguem a sua recuperação.** Os custos salariais por hora no conjunto da Zona Euro cresceram

Portugal: Novas operações de crédito

Taxa de variação homóloga, acumulado no ano (%)

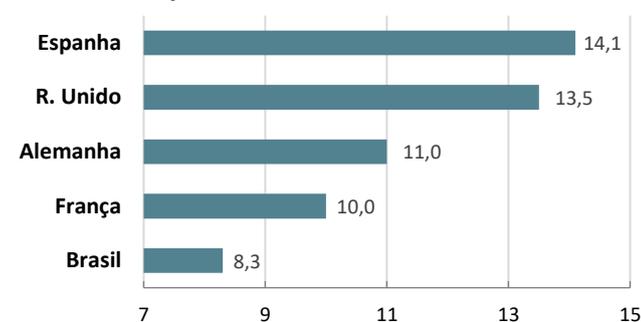


Nota: Crédito a SNF não ajustado de renegociações.

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

Portugal: Entrada de turistas por origem

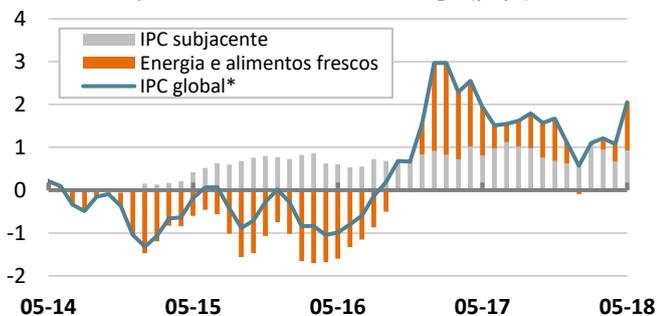
Acumulado de jan-abr 2018, % do total



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

Espanha: IPC

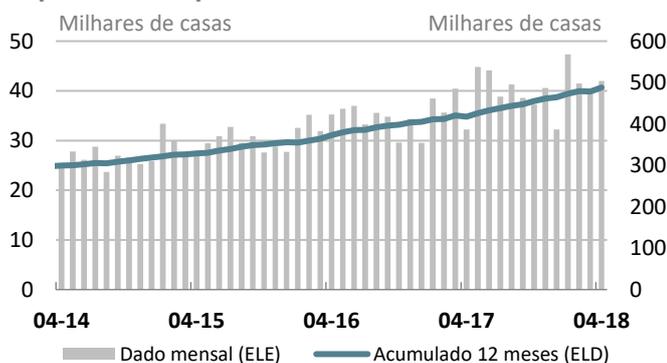
Contributo para o crescimento homólogo (p. p.)



Nota: * Variação homóloga.

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

Espanha: compra e venda de casas



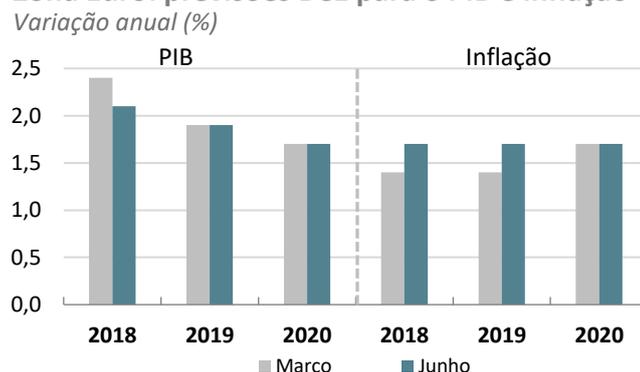
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do INE de Espanha.

1,8% em termos homólogos no 1T de 2018, superior em 2 décimas face ao registo do trimestre anterior. Por países, destaque para o crescimento dos custos salariais na Alemanha (2,1% homólogo) e em Espanha (1,6%), enquanto em Itália os salários registaram um crescimento mais fraco (de 0,1% homólogo). Por sua vez, em Portugal os custos salariais sofreram um decréscimo de 1,5% homólogo. Contudo, o caso português reflete os efeitos de base associados ao pagamento de metade do subsídio de Natal em duodécimos em 2017.

Economia internacional

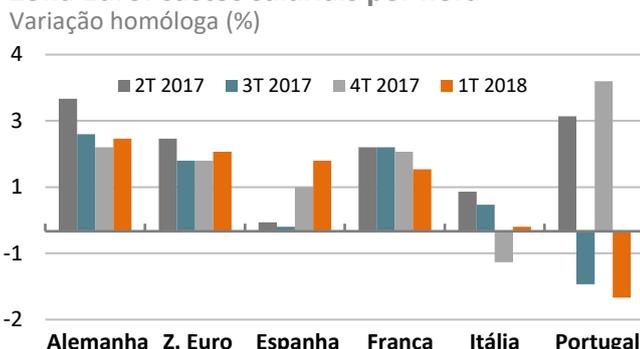
- Nos EUA, a taxa de inflação geral prosseguiu com a trajetória ascendente situando-se em 2,8% em maio**, três décimas superior ao registo do mês anterior. Esta tendência deverá prosseguir durante os meses de junho e julho, especialmente devido a um efeito de base significativo, dado que este ano não se vai repetir a forte queda dos preços das telecomunicações que teve lugar em 2017 durante estes meses. Por sua vez, a inflação subjacente, isenta da volatilidade dos preços da energia e dos alimentos, situou-se em 2,2%, uma décima acima do valor do mês de abril. Sem dúvida, o dinamismo da inflação apoia o novo aumento das taxas de juro da Fed anunciada na reunião de junho: +25 p.b., para o intervalo 1,75%-2,00%. Além disso, o quadro macroeconómico apresentado na reunião confirmou as boas perspetivas para economia norte-americana a curto prazo.
- Na China, os indicadores de atividade não atingem as expectativas.** Particularmente, a produção industrial cresceu em maio 6,8% em termos homólogos, um registo significativo mas menor do que era esperado pelos analistas. Por sua vez, as vendas a retalho cresceram 8,5%, o dado mais baixo desde junho de 2003.
- Forte crescimento da Turquia, mas não de uma forma sustentável.** No 1T de 2018, o PIB cresceu 7,4% homólogo (semelhante a 7,3% no 4T de 2017). O responsável principal do elevado ritmo de atividade é a procura interna, que beneficia do aumento do consumo privado e do investimento. Contudo, trata-se de uma trajetória de crescimento pouco sustentável, dado que a economia continua a mostrar importantes desequilíbrios macroeconómicos: a taxa de inflação aumentou para 12,1% e o défice da balança corrente ultrapassou os 6% do PIB no 1T.

Zona Euro: previsões BCE para o PIB e inflação



Fonte: BPI Research, a partir de dados do BCE.

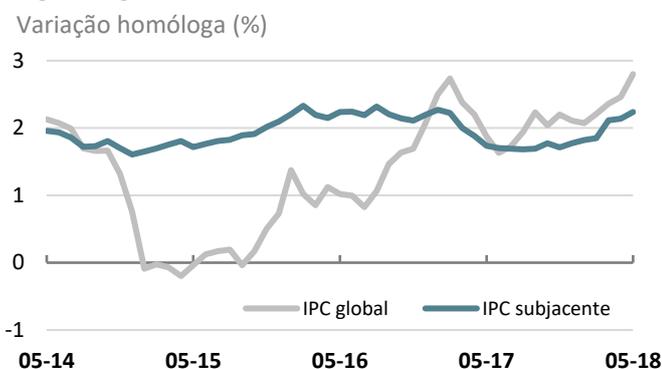
Zona Euro: custos salariais por hora*



Nota: *Séries corrigidas de sazonalidade.

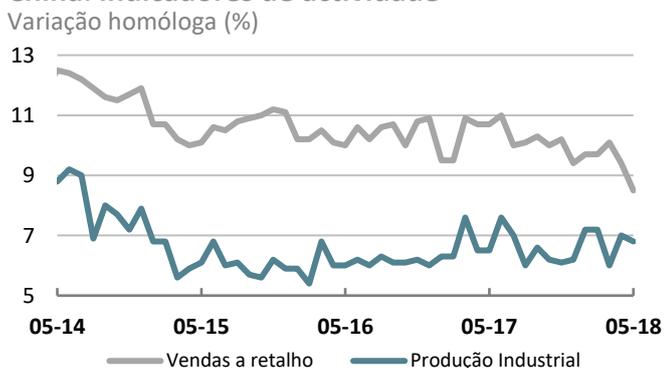
Fonte: BPI Research, a partir de dados do Eurostat.

EUA: IPC



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

China: Indicadores de actividade



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

Mercados financeiros

As reuniões dos principais bancos centrais monopolizaram a atenção dos investidores. A Reserva Federal começou esta semana de reuniões de bancos centrais anunciando uma subida da principal taxa de juro em 25 p.b. para o intervalo de 1,75%-2,00%, como era esperado. Esta decisão foi acompanhada por uma leve revisão em alta da trajetória prevista para as taxas de juro nos próximos anos por parte dos membros desta instituição monetária: um total de mais 5 até finais de 2019 (anteriormente eram 4). Na quinta-feira, o Banco Central Europeu anunciou o fim do programa de compras líquidas (QE) no final do ano. Concretamente, vai reduzir as compras líquidas de ativos de 30.000 milhões para 15.000 milhões a partir de outubro, finalizando-as em dezembro de 2018. A partir dessa data, o BCE vai continuar a reinvestir os ativos a vencer, para manter estável o tamanho do seu balanço. No que diz respeito às taxas de juro oficiais, os membros do Conselho de Governo assinalaram que se vão manter inalteradas, pelo menos, até

depois do verão de 2019. Finalmente, na sexta-feira o Banco de Japão anunciou a sua decisão de manter sem alterações os parâmetros da sua política monetária.

- **Semana de resultados mistos nas bolsas internacionais.** Neste contexto de reuniões dos bancos centrais, as bolsas europeias cresceram fortemente, com um aumento de 1,7 % para o Eurostoxx 50 e subidas entre 1% e 3% para a maior parte dos índices. Destaque para a bolsa italiana com um impulso de mais de 4% e para o retrocesso de 0,8% na bolsa portuguesa. Nos EUA, o S&P 500 fechou a semana relativamente estável enquanto o Dow Jones ganhou perto de 2%. Finalmente, o índice MSCI de bolsas emergentes perdeu quase 2% no acumulado da semana. No mercado de rendimento fixo soberano, as rentabilidades das obrigações a longo prazo mantiveram-se relativamente estáveis nos EUA e na Alemanha enquanto os prémios de risco desceram fortemente na Europa. Por sua vez, no mercado cambial, o euro desvalorizou face ao dólar e terminou a semana nos 1,16 dólares.

		15-6-18	8-6-18	Var. semanal	Acumulado 2018	Var. Homóloga
Taxas					(pontos base)	
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	-0,32	-0,32	0	1	1
	EUA (Libor)	2,33	2,33	+0	64	106
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	-0,18	-0,18	-0	0	-3
	EUA (Libor)	2,77	2,74	+3	66	104
Taxas 10 anos	Alemanha	0,40	0,45	-5	-2	13
	EUA	2,92	2,95	-3	51	77
	Espanha	1,30	1,47	-17	-27	-16
	Portugal	1,82	2,06	-23	-12	-110
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	89	102	-13	-25	-29
	Portugal	142	161	-19	-10	-122
Mercado de Acções					(percentagem)	
S&P 500		2.780	2.779	0,0%	4,0%	14,2%
Euro Stoxx 50		3.505	3.447	1,7%	0,0%	-1,1%
IBEX 35		9.851	9.746	1,1%	-1,9%	-8,4%
PSI 20		5.569	5.615	-0,8%	3,4%	5,6%
MSCI emergentes		1.114	1.135	-1,9%	-3,9%	11,0%
Câmbios					(percentagem)	
EUR/USD		1,161	1,177	-1,4%	-3,3%	3,7%
EUR/GBP		0,874	0,878	-0,4%	-1,6%	-0,2%
USD/CNY		6,439	6,407	0,5%	-1,0%	-5,5%
USD/MXN		20,627	20,290	1,7%	4,9%	15,2%
Matérias-Primas					(percentagem)	
Índice global		87,7	90,0	-2,5%	-0,5%	7,9%
Brent a um mês	\$/barril	73,4	76,5	-3,9%	9,8%	55,0%

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

Dados previstos de 18 a 24 de Junho

18 Espanha	Nowcasting do PIB (2T), Dívida Regiões Autón. (Abr.)	21 Espanha	Comércio Internacional, Volume de negócios da indústria transformadora (Abr.)
19 Zona Euro	Balança de pagamentos (Abr.)	Espanha	Indicador de actividade dos serviços, Entrada de pedidos na indústria (Abr.)
EUA	Habitações iniciadas (Maio)	Zona Euro	Indicador de confiança dos consumidores (Jun.)
20 Portugal	Síntese Económica de Conjuntura (Maio)	22 Portugal	PIB por Setor institucional, Índice de Preços da Habitação do INE (1T)
Portugal	Balança de pagamentos (Abr.)	Zona Euro	PMI Indústria Transformadora, Serviços e Compósito (Jun.)
EUA	Vendas de habitações já existentes (Maio)	Japão	IPC (Maio)

Quadros Semanais

Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

Dívida Pública

Mercado Cambial

Commodities

Mercado de Acções

Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

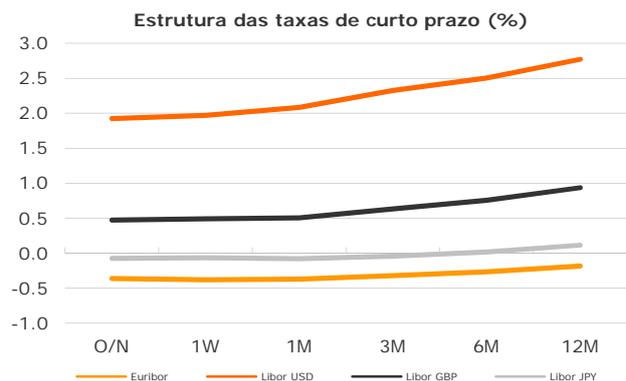
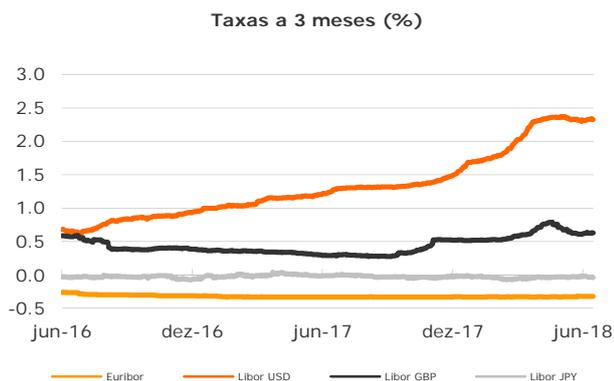
Quadro de política monetária

	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	2ºT 18	3ºT 18	4ºT 18	1ºT 19
BCE	0.00%	14 Dez 16 (-5 bp)	26-jul	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Fed*	2.00%	13 Jun 18 (+25/+25 bp)	01-ago	2.25%	2.00%	2.25%	2.50%	2.50%
BoJ**	-0.10%	19 Dez 08 (-20 bp)	31-jul	-0.10%	-0.10%	-0.10%	-0.10%	0.00%
BoE	0.50%	2 Nov 17 (+25 bp)	21-jun	0.75%	0.75%	0.75%	0.75%	0.75%
BNS***	-0.750%	15 Jan 15 (-50 bp)	21-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.

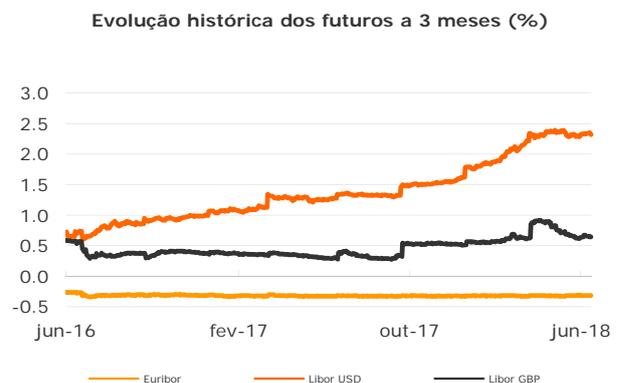
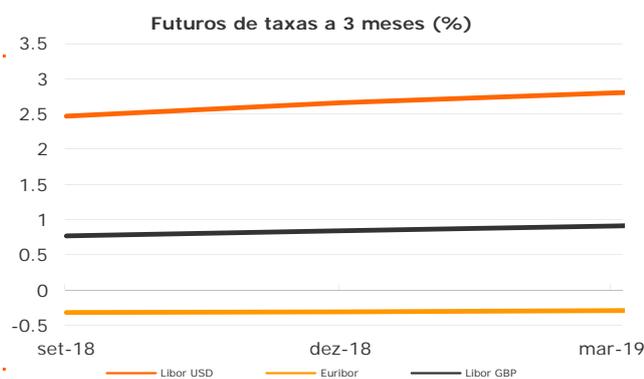
*** O nível actual refere-se ao valor médio do objectivo do SNB para a Libor 3 meses do CHF.

Taxas de curto-prazo



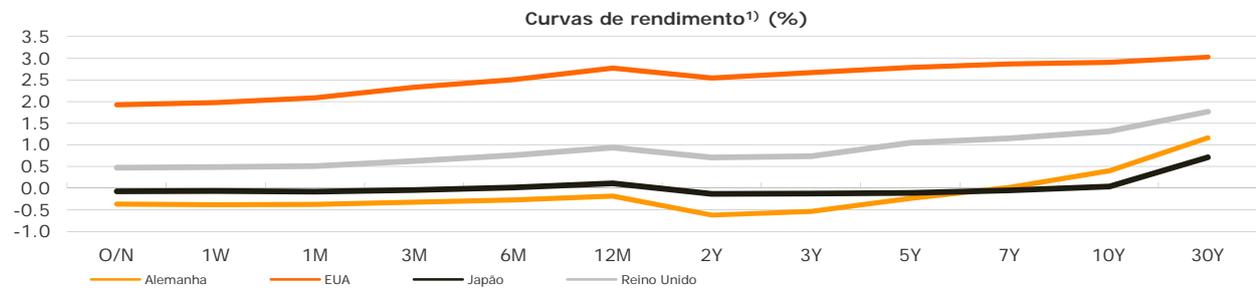
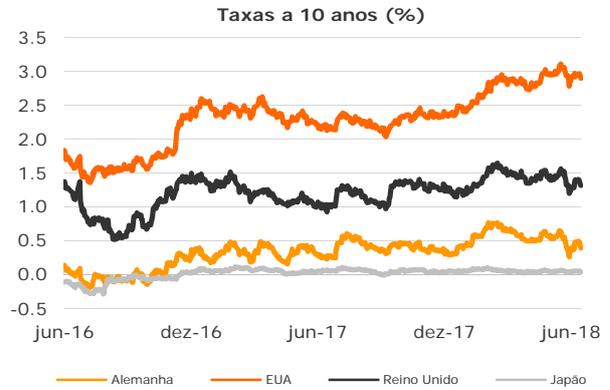
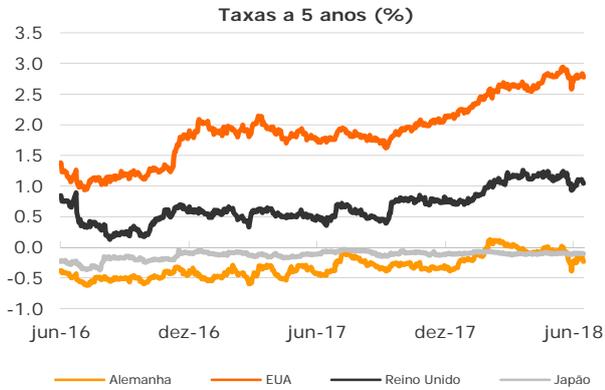
Nota: a Libor do JPY no prazo overnight, devido à ausência de informação, refere-se ao prazo *spot next* (contratos com entrega no dia seguinte)

Futuros



Dívida Pública

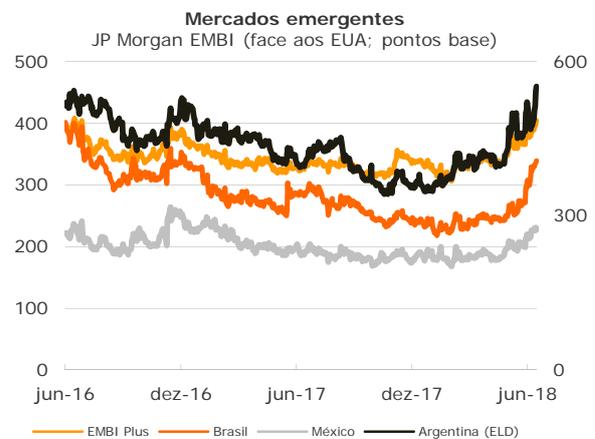
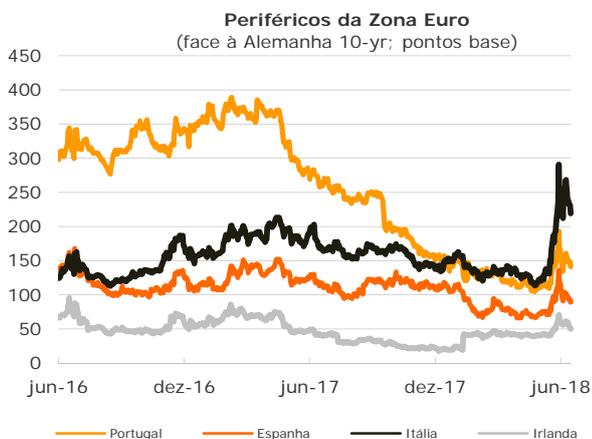
Taxas de juro: economias avançadas



¹⁾ Com base em *yields* de obrigações do Tesouro e taxas EURIBOR/LIBOR até um ano.

	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	-0.62%	-7.1	2.55%	-2.9	0.71%	-12.8	-0.12%	4.4
5 anos	-0.23%	-24.3	2.78%	-13.8	1.05%	-16.0	0.67%	6.9
10 anos	0.40%	-25.0	2.90%	-17.0	1.32%	-20.2	1.81%	6.6
30 anos	1.16%	-15.6	3.02%	-17.6	1.77%	-15.1	2.88%	13.7

Spreads



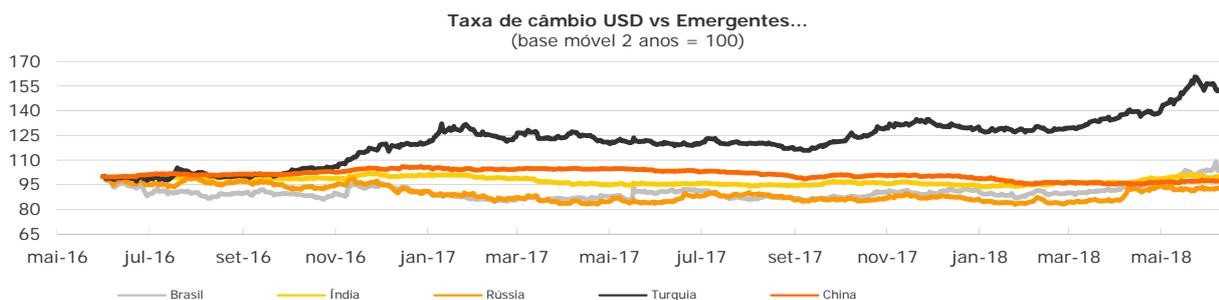
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)				Últimos 12 meses		
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...	USD	E.U.A.	1.1619	-1.31%	-2.08%	-3.35%	4.23%	1.26	1.11
	GBP	R.U.	0.875	-0.35%	-0.21%	-1.51%	0.12%	0.93	0.86
	CHF	Suiça	1.16	-0.39%	-2.62%	-1.23%	6.34%	1.20	1.08
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.33	-0.94%	-1.73%	-1.77%	4.12%	1.44	1.26
	JPY	Japão	110.51	0.92%	0.20%	-1.84%	-0.40%	114.74	104.56
Emergentes									
	CNY	China	6.44	0.52%	0.55%	-1.04%	-5.36%	6.84	6.24
	BRL	Brasil	3.78	0.80%	3.34%	14.06%	15.39%	3.97	2.98

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)				Últimos 12 meses		
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR			102.0	-0.62%	-1.64%	-1.87%	2.82%	105.96	99.21
USD			122.6	0.24%	0.94%	2.97%	0.42%	122.74	115.21



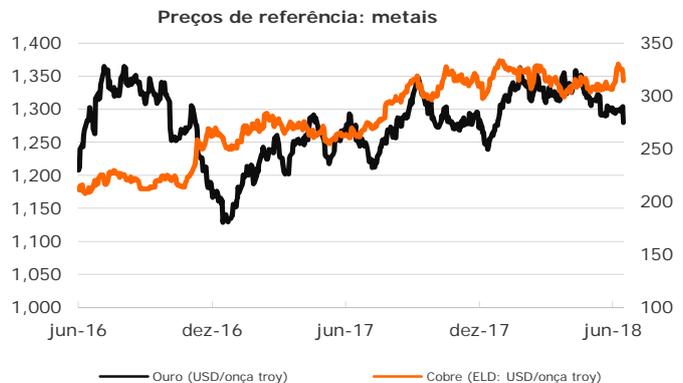
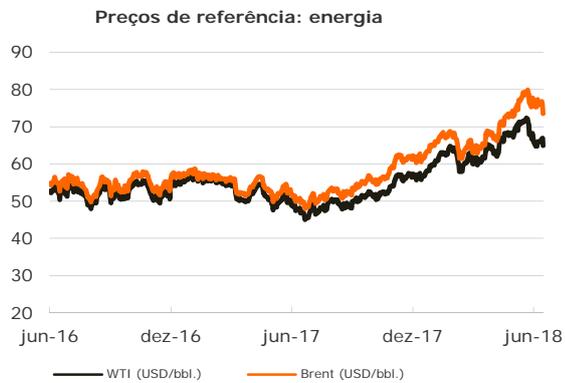
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.162	0.875	7.451	9.443	1.156	110.510	0.995	1.328
Tx. forward 1M	1.164	0.875	7.451	9.452	1.156	110.270	0.992	1.330
Tx. forward 3M	1.170	0.877	7.448	9.475	1.155	109.809	0.987	1.334
Tx. forward 12M	1.198	0.886	7.440	9.590	1.151	107.335	0.961	1.353
Tx. forward 5Y	1.343	0.931	-	10.256	1.131	93.630	0.842	-

Fonte: Bloomberg

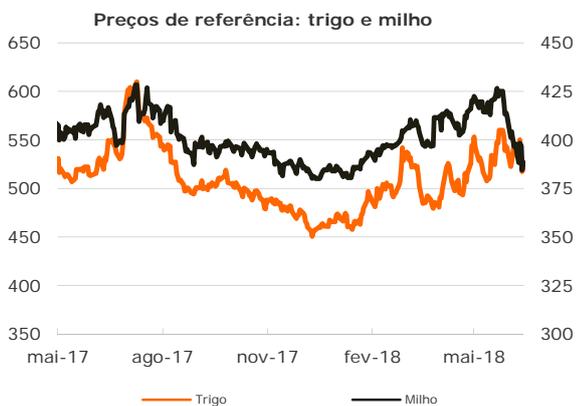
Commodities

Energia & metais



	15-jun	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	64.9	-1.2%	-9.0%	14.9%	64.8	61.9	58.9
Brent (USD/bbl.)	73.5	-3.9%	-6.1%	19.9%	73.3	72.3	68.6
Gás natural (USD/MMBtu)	3.03	4.8%	6.1%	14.0%	3.0	2.7	2.6
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	1,279.9	-1.4%	-0.9%	2.1%	1,278.3	1,315.7	1,342.7
Prata (USD/ onça troy)	16.6	-0.6%	2.3%	-0.7%	16.7	17.7	17.6
Cobre (USD/MT)	314.4	-4.7%	2.9%	-0.5%	314.3	330.7	333.3

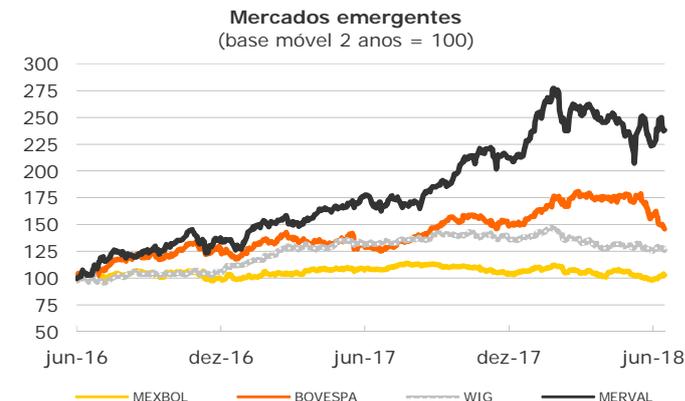
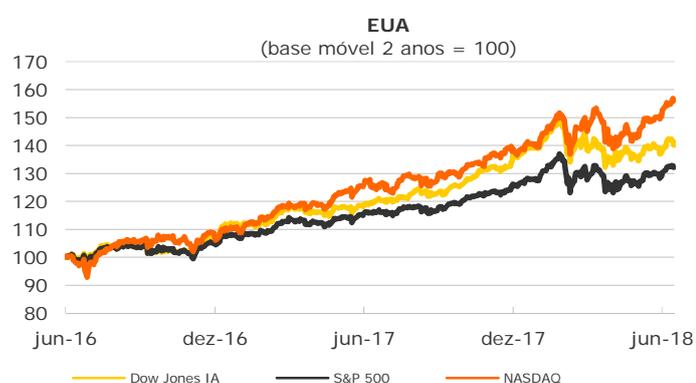
Agricultura



	15-jun	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	389.0	-	-7.3%	2.2%	368.0	404.5	402.0
Trigo (USD/bu.)	521.5	-3.0%	2.2%	13.8%	506.8	572.0	597.3
Soja (USD/bu.)	923.3	-4.8%	-9.4%	-4.6%	929.5	963.8	944.5
Café (USD/lb.)	117.0	-2.0%	-1.8%	-8.2%	114.8	126.4	138.7
Açúcar (USD/lb.)	12.3	-1.4%	4.1%	-10.6%	-	13.0	13.7
Algodão (USD/lb.)	89.9	-2.9%	12.3%	23.4%	90.9	89.8	83.5

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	13,046	23-jan	13,597	26-mar	11,727	2.2%	2.2%	1.0%
França	CAC 40	5,524	21-mai	5,657	29-ago	4,995	1.4%	5.0%	4.0%
Portugal	PSI 20	5,603	22-mai	5,801	8-set	5,015	-0.2%	5.6%	4.0%
Espanha	IBEX 35	9,879	13-jun	10,937	23-mar	9,328	1.4%	-9.2%	-1.6%
R. Unido	FTSE 100	7,661	22-mai	7,904	26-mar	6,867	-0.3%	2.1%	-0.3%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	3,518	1-nov	3,709	26-mar	3,262	2.0%	-1.1%	0.4%
EUA									
	S&P 500	2,771	26-jan	2,873	29-jun	2,406	-0.3%	13.9%	3.7%
	Nasdaq Comp.	7,729	14-jun	7,769	6-jul	6,082	1.1%	25.4%	12.0%
	Dow Jones	24,940	26-jan	26,617	29-jun	21,197	-1.5%	16.8%	0.9%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	22,852	23-jan	24,129	8-set	19,240	0.7%	15.2%	0.4%
Singapura	Straits Times	2,404	29-jan	2,607	11-ago	2,310	-2.7%	1.8%	-2.6%
Hong-Kong	Hang Seng	30,309	29-jan	33,484	5-jul	25,200	-2.1%	18.6%	1.3%
Emergentes									
México	Mexbol	46,632	25-jul	51,772	31-mai	44,429	1.5%	-5.1%	-5.5%
Argentina	Merval	30,163	1-fev	35,462	21-jun	20,462	-4.1%	43.6%	0.3%
Brasil	Bovespa	70,713	26-fev	88,318	21-jun	60,544	-3.1%	14.2%	-7.4%
Rússia	RTSC Index	1,116	26-fev	1,339	22-jun	959	-2.4%	7.2%	-3.3%
Turquia	SE100	94,541	29-jan	121,532	14-jun	92,751	-4.1%	-4.8%	-18.0%



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.

Rua Tenente Valadim, 284 4100 - 476 PORTO
Telef.: (+351) 22 207 50 00; Telefax: (+351) 22 207 58 88

Largo Jean Monnet, 1 - 9º 1269-067 LISBOA
Telef.: (+351) 21 724 17 00; Telefax: (+351) 21 353 56 94
