

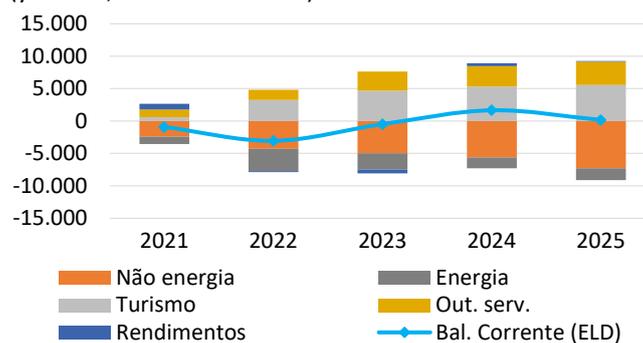
Economia portuguesa

O índice de preços na produção industrial continua a recuar. Em termos homólogos, a queda agravou-se para -3,1% em maio (-2,6% em abril e -1,3% em março), motivada pelos preços da energia e dos bens de consumo (-7,2% e -3,4% homólogo, respetivamente), nomeadamente os bens de consumo não duradouro, refletindo a diminuição dos preços da produção de azeite pelo 7º mês consecutivo. Em termos mensais, o índice global diminuiu 0,1%, sendo a energia o agrupamento industrial com o maior recuo no mês (-0,6%). Por outro lado, os bens de investimento registaram uma subida mensal de 0,3% nos seus preços.

Em abril e em termos acumulados, a balança corrente registou um excedente de 165 milhões de euros, menos 1.488 milhões de euros do que o excedente registado no período homólogo. Esta evolução justifica-se pelo défice da balança de bens, que se agravou em 1.834 milhões de euros face ao período homólogo, motivado pelo aumento das importações (+1.502 milhões de euros), sobretudo de bens de consumo, e diminuição das exportações (-332 milhões de euros), sobretudo de combustíveis. Por outro lado, o excedente da balança de serviços aumentou 715 milhões de euros face a abril de 2024, justificado essencialmente pelo aumento das exportações de serviços de viagens e turismo (+375 milhões de euros homólogo).

Portugal: Balança corrente

(ytd abril, milhões de euros)



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

Os encargos com o crédito à habitação continuam a diminuir. Em maio, a taxa de juro implícita nos contratos de crédito à habitação diminuiu 0,09 p.p., atingindo a taxa mais baixa desde maio de 2023 (3,570%). Em linha com esta redução, a prestação média diminuiu 1 euro face ao mês anterior, atingindo os 395 euros em maio, com o peso dos juros na prestação mensal a rondar os 53% (depois de ter atingido os 62% no início de 2024). Por sua vez, o capital médio em dívida voltou a atingir um novo máximo histórico, superando os 71.000 euros. Entretanto, as famílias continuam a aplicar as suas poupanças na subscrição de produtos de retalho de dívida pública portuguesa, mais concretamente, na subscrição de Certificados de Aforro. Assim, as subscrições líquidas de Certificados de Aforro atingiram os 408 milhões de euros, ainda assim, um montante inferior ao registado nos últimos três meses. Perante isto, o montante atualmente investido em Certificados de Aforro supera os 31.700 milhões de euros (excluindo os juros acumulados), um máximo histórico.

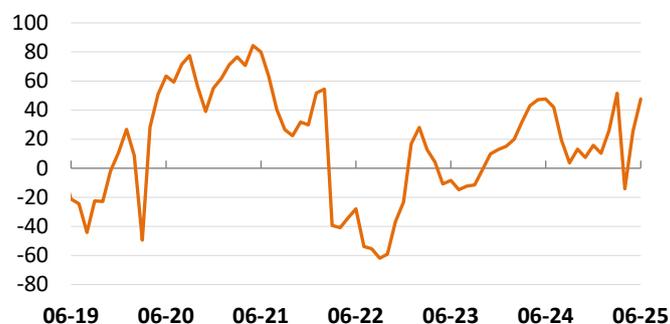
Economia internacional

A confiança dos agentes na Alemanha melhora. O índice de sentimento económico ZEW voltou a melhorar em junho, graças ao relativo otimismo dos empresários e investidores em relação às últimas medidas fiscais do Governo (reduções de impostos e planos de investimento na defesa e nas infraestruturas). Com efeito, a percentagem de inquiridos que antecipa uma melhoria da situação económica no inquérito de junho aumentou 15 p.p., para 55%, face a uma queda de 7 p.p., para 8,0% dos que antecipam uma deterioração da situação. O BCE publicou, por outro lado, que o crescimento dos salários negociados abrandou em abril para 4,1% em termos homólogos (4,6% em média no

1T) e as suas perspetivas são de que este abrandamento se mantenha durante uma boa parte do ano, fazendo com que o crescimento dos salários seja inferior a 2,0% em termos homólogos no final de 2025.

Alemanha: Índice de sentimento económico ZEW

Balanço de respostas



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

Os dados económicos dos EUA dão sinais contraditórios sobre o impacto das tarifas. Em maio, as vendas a retalho nos EUA caíram 0,9% em cadeia, devido a uma queda de 3,5% nas vendas de veículos, após um aumento temporário nos meses anteriores devido a compras antecipadas perante a introdução de tarifas. Contudo, o chamado «grupo de controlo» das vendas a retalho - que exclui veículos, gasolina, restaurantes e materiais de construção e que melhor se aproxima da componente de despesa de bens da despesa de consumo pessoal (PCE) com a qual o PIB é calculado, sendo, por isso, considerado mais útil para avaliar a evolução mensal da atividade - cresceu 0,4%, sugerindo uma base de consumo saudável, apesar do contexto desafiante de incerteza. Já a produção industrial caiu 0,2% em relação ao mês anterior, em grande parte devido a uma queda no setor dos serviços públicos, que tende a ser volátil. Os outros setores mostram sinais mistos: a indústria transformadora avançou 0,1%, impulsionada por uma recuperação no setor automóvel (+4,9%), mesmo num contexto de restrições à importação de minerais essenciais para a produção de veículos. No entanto, a produção de metais abrandou, apesar das tarifas elevadas sobre o aço e o alumínio, que a Casa Branca esperava que estimulassem a produção interna.

As vendas a retalho na China aceleraram em maio. O crescimento homólogo nominal das vendas a retalho foi de 6,4% (vs. 5,1% de abril). A maior recuperação registou-se nos produtos incluídos nos programas de estímulo ao consumo, como os eletrodomésticos e o equipamento doméstico, que cresceram a dois dígitos. Em contrapartida, a produção industrial cresceu 5,8% em termos homólogos, um abrandamento em relação a abril (6,1% em termos homólogos). A deterioração do mercado imobiliário continua, apesar das medidas tomadas pelo Governo. O preço das habitações novas diminuiu em maio 0,2% em relação ao mês anterior (depois de ter estagnado em abril) e 6,3% em relação ao ano anterior.

Mercados financeiros

A Fed continua em pausa. Por unanimidade, e amplamente descontado pelos mercados financeiros, a Fed manteve a taxa dos *fed funds* no intervalo 4,25%-4,50%, prolongando pela quarta vez consecutiva a pausa iniciada este ano (ver [Nota Breve](#)). Para justificar a decisão, argumentou que precisa de mais clareza sobre o impacto das tarifas nos preços e na atividade antes de voltar a agir, e considera que a robustez da economia lhe permite fazer uma nova pausa. Nesta atualização das previsões macroeconómicas, a Fed não alterou a sua avaliação qualitativa de um cenário de inflação mais elevada e crescimento mais baixo, embora tenha aumentado a magnitude do impacto devido a tarifas mais elevadas do que as inicialmente estimadas. Relativamente às projeções para as taxas de juro, a Fed assinalou dois cortes nas taxas em 2025 e um em 2026, embora a dispersão nas projeções de cada membro tenha mostrado uma tendência mais restritiva em comparação com as projeções anteriores. Sem grandes alterações na comunicação da Fed, os mercados continuam a descontar um corte de 25 pontos base em setembro e outro em dezembro.

EUA: Previsões macroeconómicas da Fed

Previsões de junho	2025		2026		2027		Longo prazo	
Crescimento do PIB	1,4	1,7	1,6	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8
Taxa de desemprego	4,5	4,4	4,5	4,3	4,4	4,3	4,2	4,2
Inflação global	3,0	2,7	2,4	2,2	2,1	2,0	2,0	2,0
Inflação subjacente	3,1	2,8	2,4	2,2	2,1	2,0	--	--
Taxa de juro oficial	3,9	3,9	3,6	3,4	3,4	3,1	3,0	3,0

Notas: Entre parêntesis, previsões de março de 2025. PIB e inflação expressam-se em variação homóloga no 4T. Inflação corresponde ao PCE. A taxa de desemprego corresponde à média do 4T.

Fuente: BPI Research, a partir dos dados da Reserva Federal.

Preços do crude em alta há três semanas. A escalada do conflito Irão-Israel na última semana alimentou o aumento dos prémios de risco que o mercado atribui ao preço do petróleo. Devido aos receios dos investidores de que o conflito possa desencadear uma perturbação significativa no abastecimento mundial de crude, se o trânsito de crude através do Estreito de Ormuz for impedido, o petróleo Brent aproximou-se dos 79 dólares por barril, um aumento de quase 14% em relação aos níveis anteriores ao conflito e o preço mais elevado em cinco meses. O preço do gás natural na Europa (o TTF holandês) foi igualmente afetado pela situação no Médio Oriente e tem rondado os 40 euros/MWh.

O recrudescimento das tensões bélicas no Médio Oriente levou a uma maior prudência por parte dos investidores. Além disso, os dados económicos divulgados durante a semana apontaram para uma economia americana um pouco mais fraca, mas ainda resistente, em maio. Perante tudo isto, a Fed deixou as taxas inalteradas na reunião da passada semana e reiterou a sua previsão de dois cortes nas taxas em 2025, embora com uma tendência um pouco mais restritiva e uma maior dispersão entre as previsões dos membros do FOMC. Assim, as *yields* dos *treasuries* mantiveram-se estáveis durante a semana, tal como a curva soberana alemã, que acumulou descidas muito ligeiras e uma inclinação inalterada. Verificou-se na Zona Euro um ligeiro alargamento dos *spreads* periféricos, devido à maior aversão ao conflito do Médio Oriente, com os vários responsáveis do BCE, que intervieram durante a semana, a sublinharem a sua postura flexível num contexto de baixo crescimento e inflação e em que os riscos permanecem elevados. Tanto o aumento do risco geopolítico como a procura de portos seguros por parte dos investidores e uma Fed ligeiramente mais *hawkish* apoiaram o dólar, que valorizou durante a semana face aos principais pares. A valorização foi mais forte face ao iene, depois de o Banco do Japão ter deixado as taxas de juro inalteradas, mas ter anunciado que irá reduzir para metade o ritmo a que está a reduzir as aquisições de obrigações soberanas a partir de 2026. Nos mercados acionistas, os índices europeus sofreram correções, afetados pela recuperação do petróleo bruto e pelas novas ameaças tarifárias de Trump a sectores como o farmacêutico. Nos EUA, porém, os principais índices registaram ganhos modestos, principalmente graças ao forte desempenho do setor tecnológico. Quanto às matérias-primas, os preços da energia recuperaram fortemente com a possibilidade de o Irão impedir o trânsito comercial através do Estreito de Ormuz. Entretanto, os preços do ouro caíram ligeiramente durante a semana, um pouco afetados pela tendência *hawkish* da Reserva Federal.

		19-6-25	13-6-25	Var. semanal	Acumulado 2025	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	2,04	2,00	3	-68	-166
	EUA (Libor)	4,32	4,31	+1	1	-103
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	2,11	2,08	+2	-35	-150
	EUA (Libor)	4,06	4,00	+6	-12	-99
Taxas 2 anos	Alemanha	1,84	1,86	-2	-24	-99
	EUA	3,94	3,95	-1	-30	-80
Taxas 10 anos	Alemanha	2,52	2,54	-1	16	9
	EUA	4,39	4,40	-1	-18	13
	Espanha	3,18	3,16	2	12	-12
	Portugal	3,05	3,04	1	20	-11
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	66	62	3	-4	-21
	Portugal	53	51	2	5	-20
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		5.981	5.977	0,1%	1,7%	9,3%
Euro Stoxx 50		5.197	5.290	-1,8%	6,1%	5,0%
IBEX 35		13.745	13.911	-1,2%	19,1%	23,2%
PSI 20		7.393	7.476	-1,1%	15,9%	11,2%
MSCI emergentes		1.177	1.190	-1,1%	9,5%	7,4%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,150	1,155	-0,5%	11,0%	7,4%
EUR/GBP	libras por euro	0,854	0,851	0,3%	3,2%	1,0%
USD/CNY	yuan por dólar	7,188	7,183	0,1%	-1,5%	-1,0%
USD/MXN	pesos por dólar	19,036	18,958	0,4%	-8,6%	3,6%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		107,4	105,3	2,0%	8,7%	4,5%
Brent a um mês	\$/barril	78,9	74,2	6,2%	5,6%	-8,0%
Gas n. a um mês	€/MWh	41,6	37,9	9,9%	-14,9%	20,8%

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

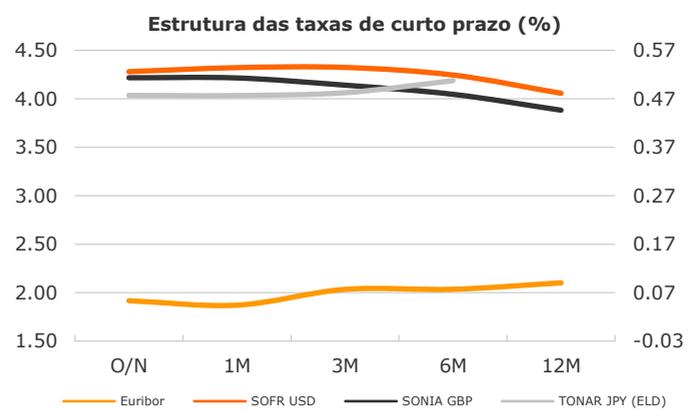
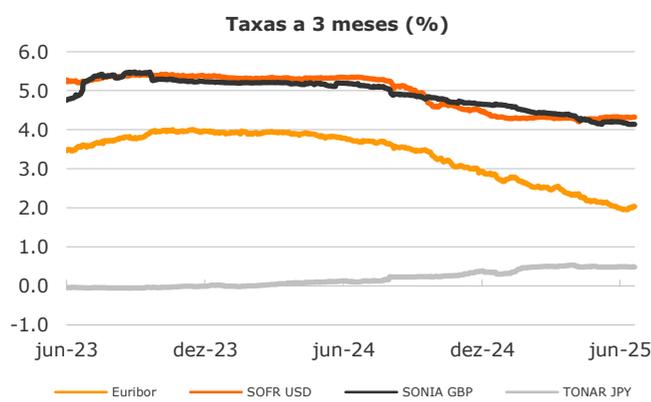
Quadro de política monetária

	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	2T 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	-	-	-	-	-

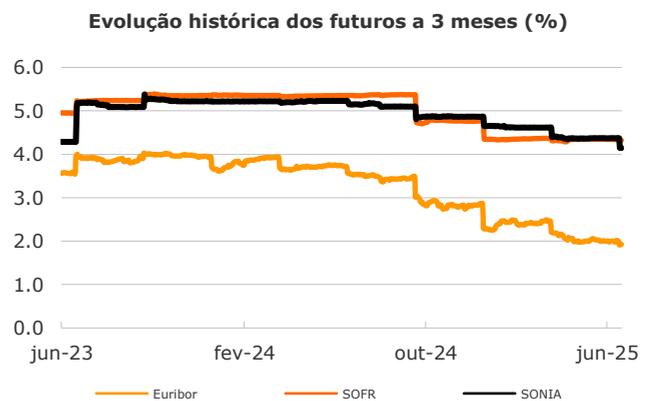
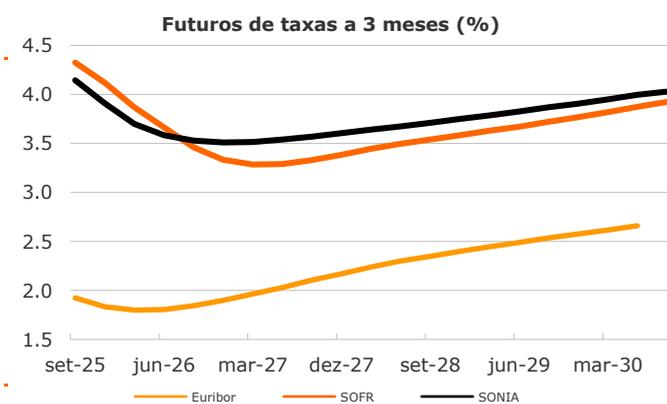
Nota: * Limite superior do intervalo. ** A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

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

Taxas de curto-prazo

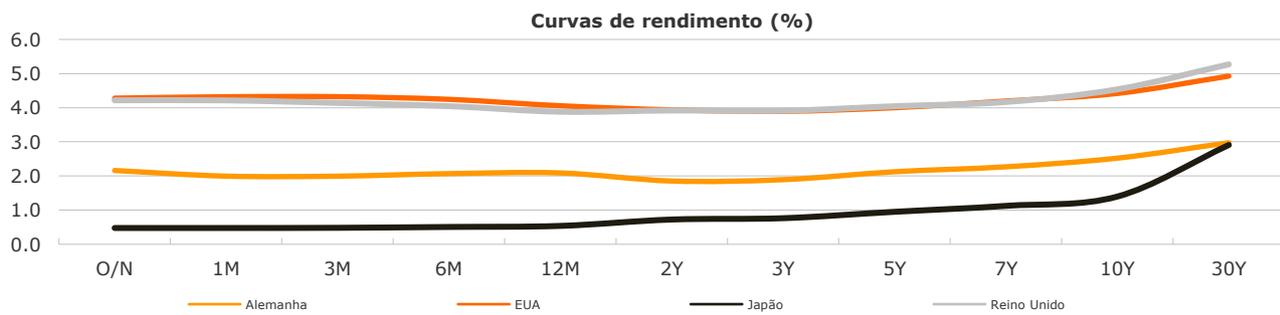
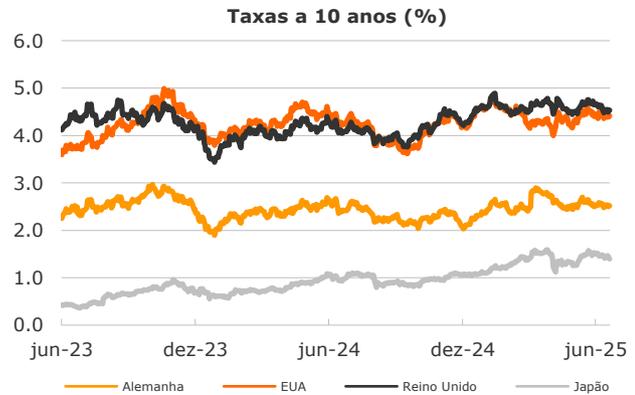
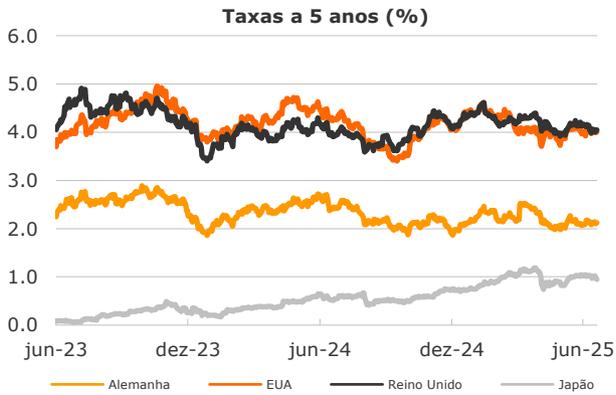


Futuros



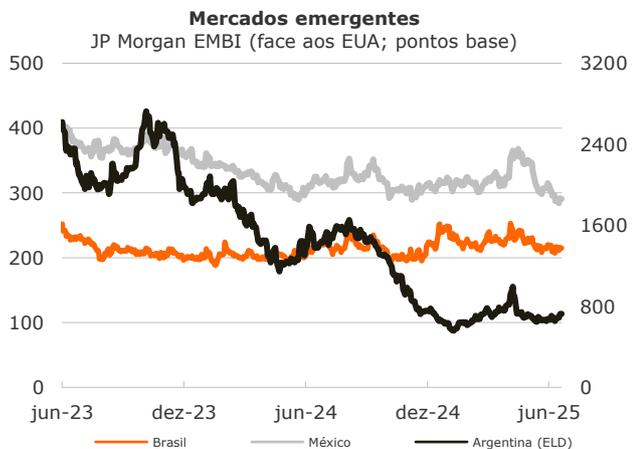
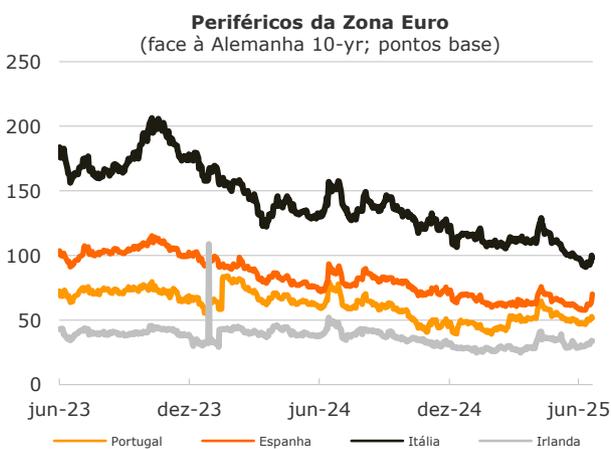
Dívida Pública

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	1.85%	0.9	3.94%	-3.3	3.92%	-12.4	1.89%	-1.8
5 anos	2.13%	-2.6	4.00%	-7.2	4.04%	-15.2	2.37%	-0.8
10 anos	2.52%	-8.3	4.42%	-7.0	4.54%	-16.5	3.04%	-5.8
30 anos	2.98%	-11.3	4.92%	-4.5	5.27%	-18.9	3.81%	-11.2

Spreads



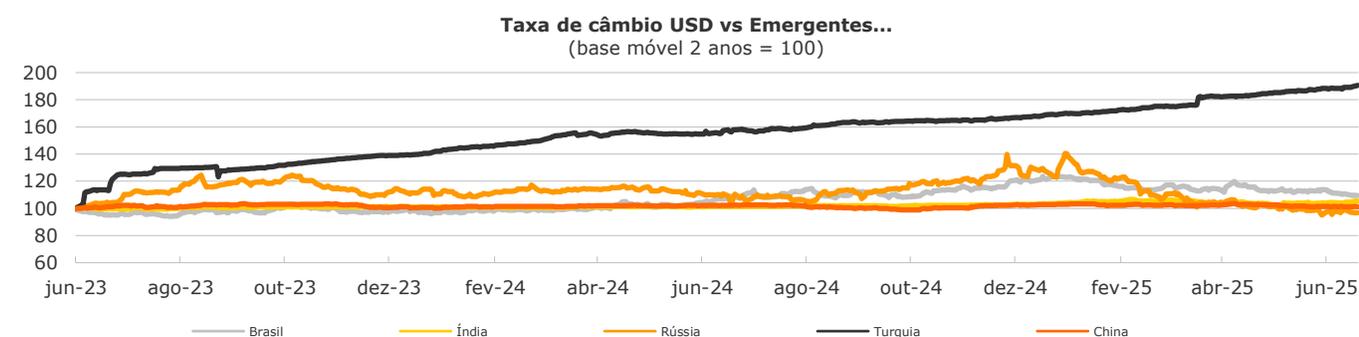
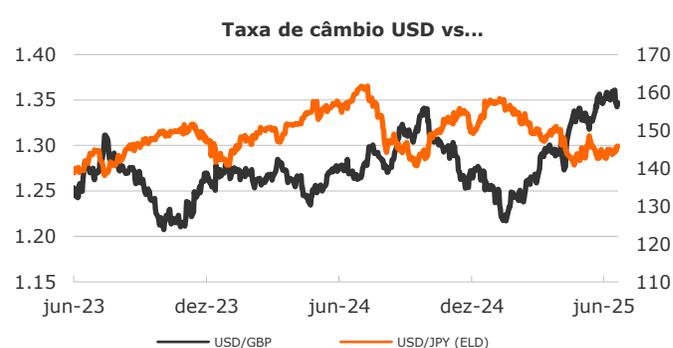
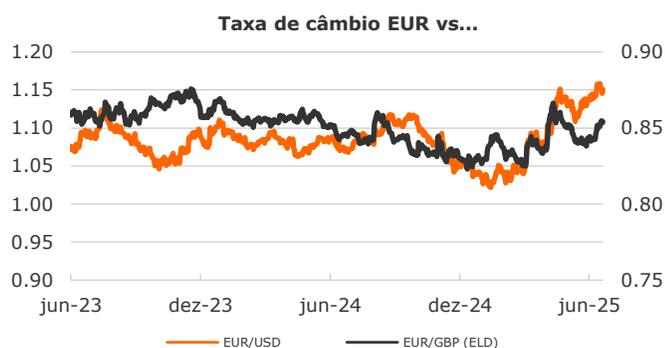
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)				Últimos 12 meses		
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.151	-0.40%	2.24%	11.21%	7.49%	1.16	1.01
	GBP	R.U.	0.854	0.36%	1.38%	3.22%	1.02%	0.87	0.82
	CHF	Suíça	0.941	0.37%	0.45%	0.15%	-1.40%	0.98	0.92
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.35	-0.89%	0.76%	7.63%	6.40%	1.36	1.21
	JPY	Japão	145.84	1.25%	0.71%	-7.33%	-8.20%	161.95	139.58
Emergentes									
	CNY	China	7.18	-0.07%	-0.55%	-1.67%	-1.15%	7.35	7.00
	BRL	Brasil	5.49	-1.00%	-3.14%	-11.06%	0.51%	6.53	5.34

Taxas de câmbio efectivas nominais

	Variação (%)				Últimos 12 meses		
	spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR	102.6	-0.29%	1.39%	4.78%	3.02%	102.93	97.18
USD	128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



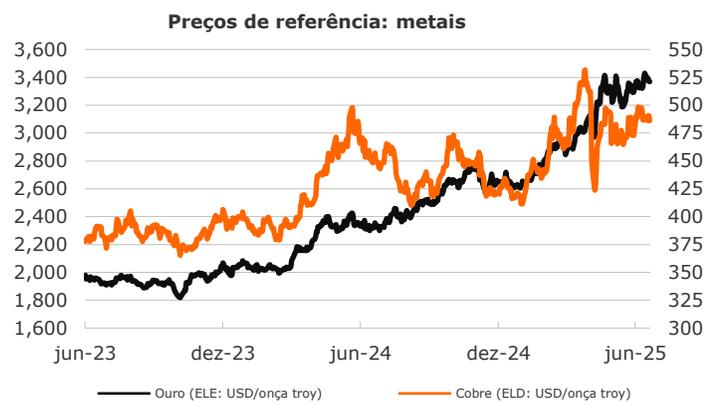
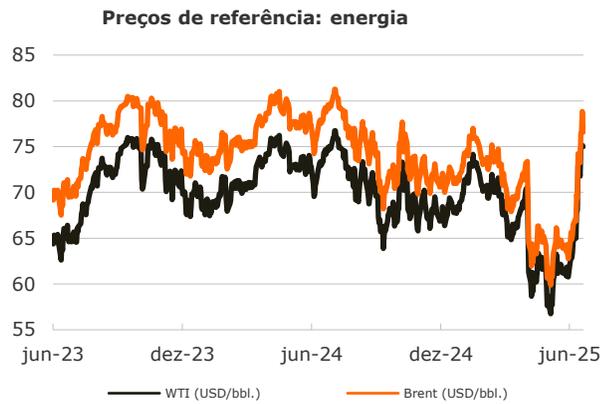
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...				USD vs...		GBP vs..	
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.151	0.854	7.460	11.628	0.941	145.840	0.818	1.347
Tx. forward 1M	1.153	0.856	7.459	11.649	0.939	145.350	0.815	1.348
Tx. forward 3M	1.158	0.859	7.456	11.693	0.936	144.343	0.808	1.348
Tx. forward 12M	1.177	0.872	7.438	11.868	0.922	140.492	0.783	1.350
Tx. forward 5Y	1.247	0.929	-	12.485	0.849	124.425	0.681	1.343

Fonte: Bloomberg

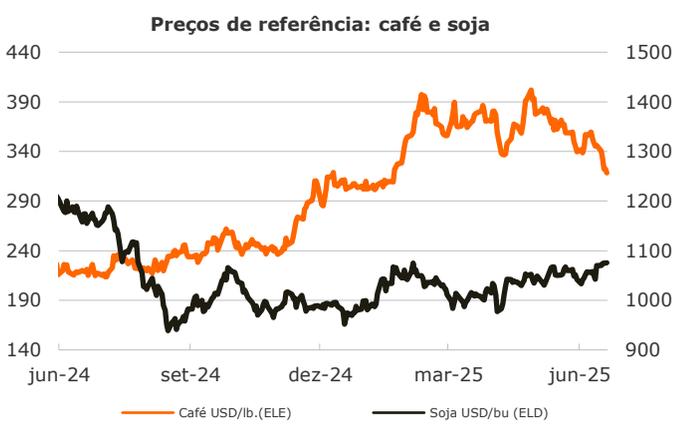
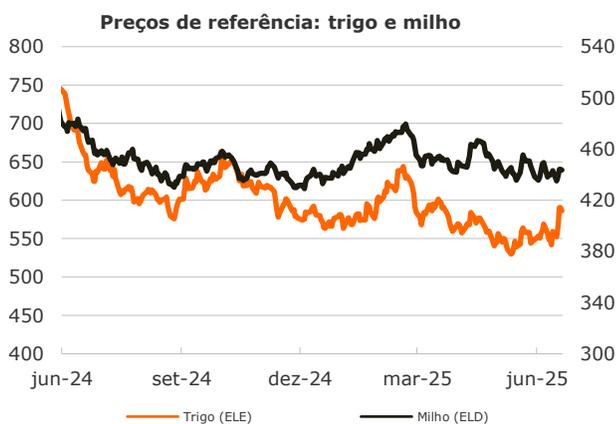
Commodities

Energia & metais



	20-jun	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	75.0	10.3%	20.9%	10.6%	73.5	66.7	65.1
Brent (USD/bbl.)	76.6	3.2%	18.2%	7.7%	73.8	70.2	69.5
Gás natural (EUR/MWh)	40.50	7.3%	6.6%	-6.8%	4.1	4.2	3.7
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	3,368.2	-1.8%	2.7%	42.9%	3,383.0	3,490.0	3,630.0
Prata (USD/ onça troy)	35.9	-1.1%	8.8%	16.8%	36.0	38.4	39.6
Cobre (USD/MT)	486.2	-0.5%	3.3%	16.3%	485.2	506.9	516.5

Agricultura

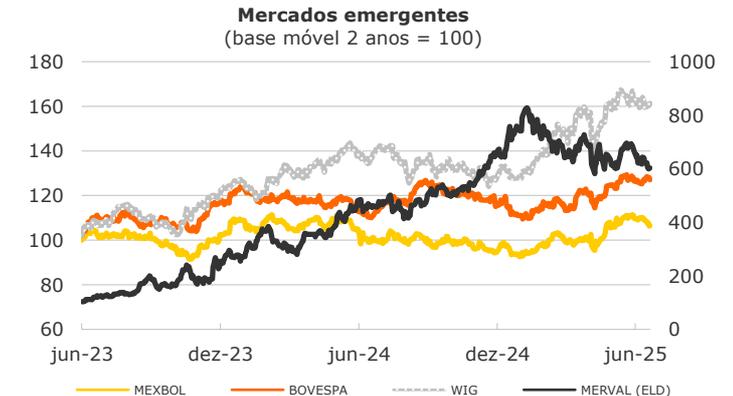
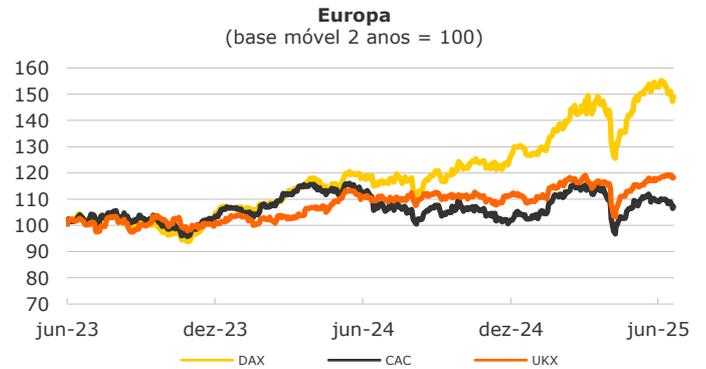
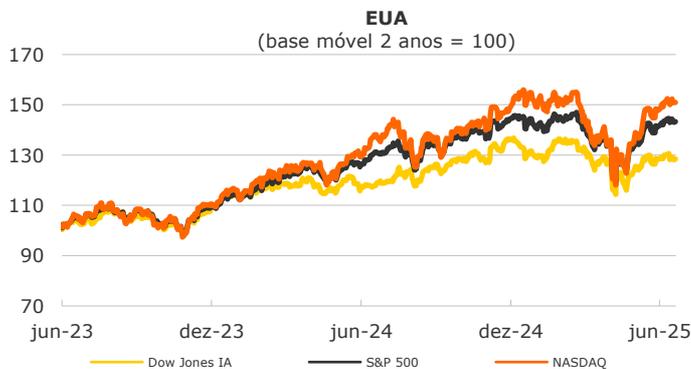


	20-jun	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	443.5	0.7%	-1.1%	1.3%	430.0	468.5	471.0
Trigo (USD/bu.)	586.3	8.2%	4.7%	4.1%	570.3	638.3	686.8
Soja (USD/bu.)	1,075.8	3.2%	2.2%	10.4%	1,078.5	1,101.0	1,094.3
Café (USD/lb.)	318.4	-7.8%	-13.1%	5.2%	322.75	304.4	273.6
Açúcar (USD/lb.)	16.5	-1.0%	-5.7%	-5.9%	16.7	17.1	17.2
Algodão (USD/lb.)	66.8	-0.8%	-2.7%	-3.4%	69.9	69.1	69.7

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	23,364	5-jun	24,479	5-ago	17,025	-0.6%	28.0%	17.4%
França	CAC 40	7,601	3-mar	8,258	7-abr	6,764	-1.1%	-0.9%	3.0%
Portugal	PSI 20	7,440	16-jun	7,589	7-abr	6,194	-0.5%	11.9%	16.7%
Espanha	IBEX 35	13,880	21-mai	14,371	5-ago	10,299	-0.2%	24.4%	19.7%
R. Unido	FTSE 100	8,805	3-mar	8,909	7-abr	7,545	-0.5%	6.4%	7.7%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	5,248	3-mar	5,568	5-ago	4,474	-0.8%	6.1%	7.2%
EUA									
	S&P 500	5,992	19-fev	6,147	7-abr	4,835	-0.9%	9.5%	1.9%
	Nasdaq Comp.	19,525	16-dez	20,205	7-abr	14,784	-0.7%	10.2%	1.1%
	Dow Jones	42,282	4-dez	45,074	7-abr	36,612	-1.6%	8.0%	-0.6%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	38,403	11-jul	42,427	7-abr	30,793	1.5%	-0.5%	-3.7%
Singapura	Straits Times	3,022	20-jun	3,022	9-abr	2,285	4.4%	8.5%	25.9%
Hong-Kong	Hang Seng	23,530	19-mar	24,874	5-ago	16,441	-1.5%	30.5%	17.3%
Emergentes									
México	Mexbol	56,170	27-mai	59,735	30-dez	48,770	-2.2%	5.3%	13.4%
Argentina	Merval	2,064,099	7-jan	2,867,775	5-ago	1,333,622	-4.9%	30.9%	-18.5%
Brasil	Bovespa	137,621	27-mai	140,382	14-jan	118,223	-0.1%	14.3%	14.4%
Rússia	RTSC Index	-	-	-	-	-	-	-	-
Turquia	SE100	9,178	18-jul	11,252	5-nov	8,567	-1.4%	-14.5%	-6.6%



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 - 8º, 1049-053 LISBOA
Telef.: (+351) 21 724 17 00
