

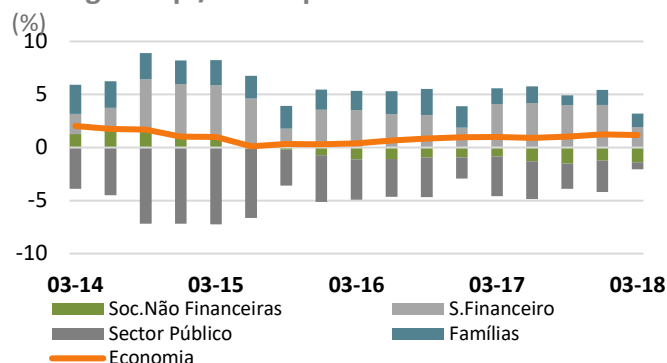
Economia portuguesa

- **A capacidade de financiamento da economia manteve-se sem alterações no 1T 2018 (1,2% do PIB).** Destaca-se a melhoria da necessidade de financiamento do sector público, que diminuiu substancialmente: de 3,8% para 0,7% do PIB. Contudo, esta melhoria deve-se, em parte, ao efeito negativo da operação de recapitalização da CGD em 2017. Ao mesmo tempo, a capacidade/necessidade de financiamento das famílias e sociedades não financeiras deteriorou-se muito ligeiramente. Neste contexto, a taxa de poupança das famílias ficou em 5,1% do rendimento disponível, menos 0,2 p.p. do que o registado no 4T 2017, traduzindo uma expansão mais forte do consumo do que do rendimento disponível.
- **Os indicadores económicos mostram uma melhoria da atividade no 2T 2018.** Em concreto, o indicador de atividade económica aumentou 2,9% homólogo em maio, refletindo a melhoria dos indicadores de atividade da indústria e da construção. Ao mesmo tempo, o indicador de clima económico acelerou 2,3% em maio, reflexo da melhoria do sentimento no comércio e construção. Neste contexto, o Banco de Portugal continua a antecipar que o PIB real cresça 2,3% em 2018, elevando para 1,4% a previsão para a inflação (média anual) e reduzindo a estimativa da taxa de desemprego para 7,2%.
- **Verifica-se uma degradação da balança corrente, possivelmente devido a fatores temporários, e a maioria das componentes contribuiu para esta evolução.** Em termos de percentagem do PIB, o saldo da balança corrente nos últimos 12 meses até abril fixou-se em 0,2% (0,6% no período homólogo), quando até março esse valor era de 0,5%. Contribuiu para esta evolução o aumento do défice da balança de bens (não compensado pelo aumento do excedente dos serviços). Também a prestação negativa da balança de rendimento primário e da balança de capitais contribuíram para a evolução mais fraca da balança corrente.
- **O crescimento dos preços da habitação acelerou no início do ano.** No 1T de 2018, o índice de preços aumentou 12,2% em termos homólogos, uma aceleração de 1,7 p.p. face ao trimestre anterior.

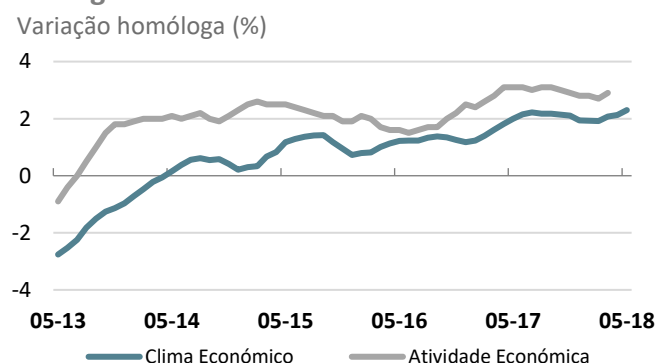
Economia espanhola

- **O ritmo de crescimento da economia prossegue firme.** Mais especificamente, o modelo de previsão do PIB do BPI Research prevê um crescimento de 0,66% em cadeia no 2T 2018, um registo semelhante ao do 1T 2018 e em linha com o esperado pelo nosso cenário central de previsões. Para os próximos trimestres, prevemos que o ritmo de crescimento do PIB abra de forma muito gradual, devido a um menor impulso de alguns indicadores (subida do preço do petróleo, taxas de juro estáveis ou ligeiramente mais altas) e pelo facto de a trajetória restante para colmatar o diferencial de produção face ao seu potencial ser cada vez ser menor.
- **O saldo comercial de bens piorou em abril.** O défice de 2,2% do PIB (acumulado de 12 meses) foi superior ao registo de 1,9% no mesmo período de 2017, devido, em parte, ao aumento do preço do petróleo, cujo efeito se repercute no aumento do montante do défice energético. Ao mesmo tempo, contribuiu ainda o impulso das importações não energéticas, que registaram um crescimento homólogo de 6,7% no acumulado de 12 meses (4,9% em março). Em terreno positivo, as

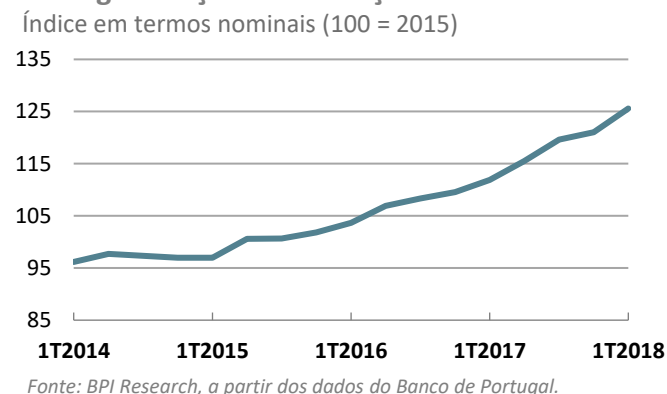
Portugal: Cap./Nec.Liq.Financiamento



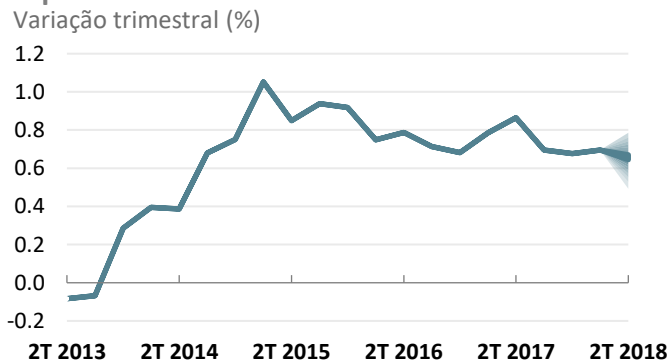
Portugal: Indicadores de Atividade Económica



Portugal: Preços de habitação



Espanha: PIB*



exportações não energéticas também aumentaram, com um crescimento de 5,6% (4,3% em março), que compensa uma parte da deterioração.

- **A dívida pública prossegue a sua tendência de crescimento.** Em abril, a dívida do conjunto das Administrações Públicas situou-se em 1,2 biliões de euros, representando um aumento de 3,3% em relação a abril de 2017. O elevado nível de dívida pública (cerca de 100% do PIB) evidencia a necessidade de continuação dos esforços de consolidação fiscal.

Economia europeia

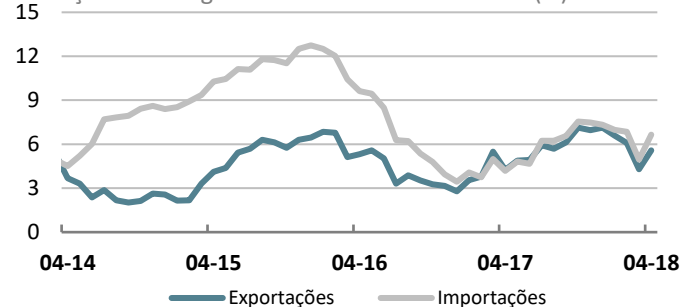
- **Novo passo em frente na reforma da UE.** Antes da reunião do Conselho Europeu (28-29 de junho), França e Alemanha acordaram um conjunto de propostas, entre as quais se destacam: a criação de um orçamento para a Zona Euro, diferente do da UE; a transformação do MEDE num Fundo Monetário Europeu; e medidas para gerir a crise migratória. Em conjunto, e na ausência de informação mais pormenorizada, estas propostas representam um progresso para uma maior integração europeia, embora não abranjam todas as propostas iniciais de Macron. Além disso, na reunião de junho do Eurogrupo, os países membros acordaram a aplicação de medidas de alívio da dívida à Grécia. Concretamente, foi acordada uma extensão de 10 anos para os vencimentos e períodos de amortização dos empréstimos oficiais, com a possibilidade de maiores extensões no futuro para garantir que as necessidades brutas de financiamento do país se mantenham moderadas.
- **Os indicadores de sentimento económico da Zona Euro fazem indicar um crescimento firme no 2T.** Concretamente, o índice PMI compósito cresceu em junho para 54,8 pontos, 0,7 pontos acima do valor de maio e numa clara zona de expansão (acima dos 50 pontos). Por sua vez, a confiança do consumidor, apesar de ter diminuído para -0,5 pontos em junho (0,2 em maio), mantém-se claramente acima da média de 2017 (-2,5 pontos).
- **Aumenta o saldo da balança corrente da Zona Euro.** Assim, o superavit da balança corrente (acumulado de 12 meses) atingiu os 413.745 milhões de euros em abril, um registo equivalente a 3,7% do PIB e superior aos 361.259 milhões de euros alcançados em abril de 2017. Para os próximos meses, esperamos que o superavit mantenha um nível semelhante ao atual, apoiado pelo dinamismo da atividade global.

Economia internacional

- **Nos EUA, os dados mais recentes garantem um ritmo de crescimento sólido do PIB no 2T 2018.** Assim, para este segundo trimestre, o modelo de previsão *nowcasting* do PIB da Fed de Atlanta prevê um crescimento superior a 4,5% em termos de evolução em cadeia anualizados (mais de 1% sem anualizar). Apesar de outros modelos preverem um ritmo de crescimento ligeiramente inferior (como é o caso da Fed de Nova Iorque), todos o situam num nível elevado, muito acima do crescimento a longo prazo previsto para a economia norte-americana (cerca de 2%). Neste sentido, preocupa-nos a forma como a economia vai ultrapassar o enfraquecimento dos fatores cíclicos que estão a apoiar a boa evolução económica, como a política fiscal expansionista.

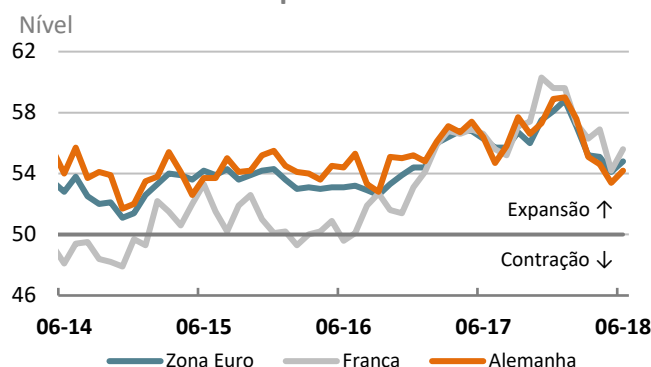
Espanha: Comércio internacional de bens*

Variação homóloga do acumulado de 12 meses (%)



Nota: *Dados nominais, série não ajustada de sazonalidade. Não inclui Energia.
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Dpto. Aduaneiro.

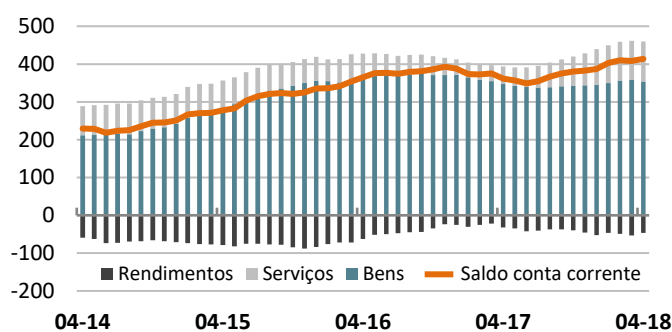
Zona Euro: PMI compósito



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

Zona Euro: Balança corrente

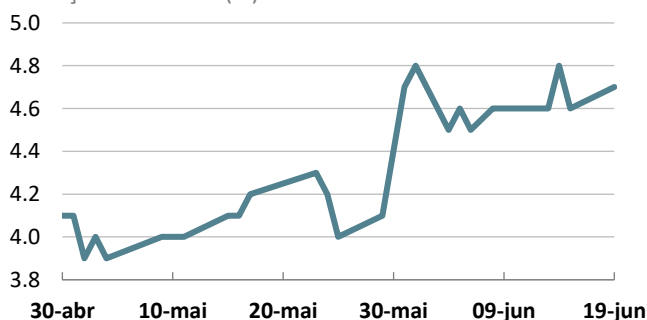
Acumulado de 12 meses (mil milhões de euros)



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

EUA: Estimativa do PIB 2T

Variação trimestral (%)



Fonte: BPI Research, a partir do modelo de Nowcasting do Fed de Atlanta.

Mercados financeiros

As tensões comerciais e as novas nomeações eurocéticas em Itália marcam uma semana de oscilações nos mercados.

No início da semana, a Administração dos EUA anunciou a imposição de taxas aduaneiras a uma listagem de importações chinesas (por um valor de 50.000 milhões de dólares). Um valor que foi aumentando até aos 200.000 milhões após as represálias levadas a cabo pelas autoridades asiáticas. Neste contexto, o S&P 500 e os principais índices bolsistas europeus registaram perdas que recuperaram de forma parcial no final da semana. A nomeação de dois economistas eurocéticos como responsáveis das comissões económicas no senado italiano provocou um novo episódio de aversão ao risco. Apesar de mais contida do que a ocorrida no final do passado mês de maio, esta nomeação provocou uma subida das taxas de juro da dívida soberana periférica, que acentuou os prémios de risco italiano, português e espanhol para valores superiores a 240, 150 e 100 pontos, respetivamente. Entre as economias emergentes, a lira turca apreciou-se 1,1% na semana, terminando com a vitória de Erdogan nas eleições presidenciais.

- **A OPEP e os seus sócios reduzem os cortes de produção de petróleo** e vão aumentar em 1 milhão de barris o teto da produção (de 32,5 mb/d até ao momento). O anúncio foi dado após alguns meses onde a produção de crude foi inferior à estipulada e perante as perturbações na produção da Venezuela e do Irão (devido, respetivamente, ao desgaste nas infraestruturas e à imposição de sanções por parte dos EUA). Durante a semana, o preço do barril de Brent desceu para 73 dólares e após o anúncio situou-se nos 75,6 dólares.
- **Os bancos centrais enviam mensagens de continuidade.** No fórum de bancos centrais celebrado em Sintra, Mario Draghi reiterou a intenção de prosseguir com condições financeiras acomodáticas e retirar o estímulo monetário de uma forma muito gradual. O Presidente da Fed, Jerome H. Powel, salientou que a economia dos EUA está a crescer a um ritmo sólido e reforçou a sua confiança em novas subidas graduais das taxas de juro. Em último lugar, o Banco da Inglaterra manteve as taxas de juro de referência em 0,5%, por 6 votos a favor e 3 contra (7 e 2 na reunião anterior).

		22-6-18	15-6-18	Var. semanal	Acumulado 2018	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	-0,32	-0,32	0	1	1
	EUA (Libor)	2,34	2,33	+1	65	105
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	-0,18	-0,18	+0	1	-2
	EUA (Libor)	2,78	2,77	+1	67	105
Taxas 10 anos	Alemanha	0,34	0,40	-7	-9	8
	EUA	2,89	2,92	-3	48	75
	Espanha	1,35	1,30	6	-21	-3
	Portugal	1,82	1,82	0	-12	-110
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	102	89	12	-12	-11
	Portugal	148	142	6	-3	-119
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		2.755	2.780	-0,9%	3,0%	13,0%
Euro Stoxx 50		3.442	3.505	-1,8%	-1,8%	-2,9%
IBEX 35		9.792	9.851	-0,6%	-2,5%	-7,9%
PSI 20		5.575	5.569	0,1%	3,5%	7,2%
MSCI emergentes		1.088	1.114	-2,3%	-6,1%	7,5%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD		1,165	1,161	0,4%	-2,9%	4,1%
EUR/GBP		0,879	0,874	0,5%	-1,0%	-0,1%
USD/CNY		6,505	6,439	1,0%	0,0%	-4,8%
USD/MXN		20,012	20,627	-3,0%	1,8%	11,1%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		87,3	87,7	-0,4%	-1,0%	9,6%
Brent a um mês \$/barril		75,6	73,4	2,9%	13,0%	65,9%

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

Dados previstos de 25 de Junho a 1 de Julho

25	Espanha	Balança de pagamentos (1T), Posição Investimento Internacional Líquida (1T)	28	Zona Euro	Indicador de Sentimento Económico (Jun.)
	EUA	Vendas de novas habitações (Maio)		Alemanha	IPC (Jun.)
26	Espanha	Volume de negócio das empresas (Abr.)		Itália	IPC (Jun.)
	EUA	Confiança do consumidor (Jun.), Case-Shiller (Abr.)	29	Espanha	Balança de pagamentos (Abr.)
27	Espanha	Hipotecas (Abr.)		Portugal	Saldo orçamental do Estado (2017 vs. 2018)
28	Espanha	Créditos, depósitos e incumprimento (Abr. e 1T), IPC (Jun.)		Portugal	Emprego e desemprego (Maio)
	Espanha	Novas operações de crédito (Maio), Taxa de poupança das Famílias (1T)		Zona Euro	IPC (Jun.)
	Espanha	Saldo orçamental do Estado (Maio), Vendas a retalho (Maio)		França	IPC (Jun.)
	Portugal	Inquérito de Conjuntura às Empresas e aos Consumidores (Jun.)	30	China	PMI Indústria Transformadora (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

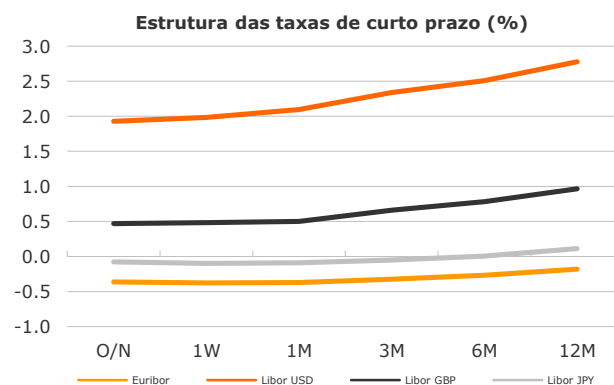
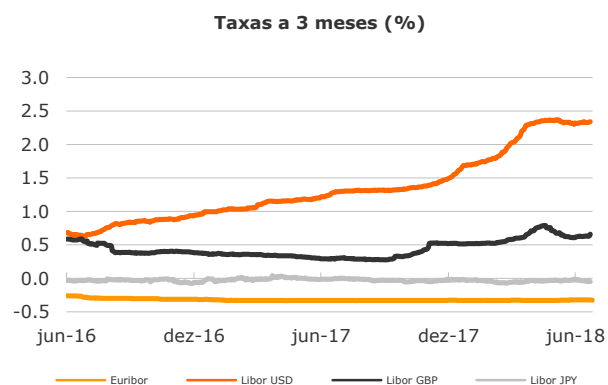
Quadro de política monetária

	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	3ºT 18	4ºT 18	1ºT 19	2ºT 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	2.00%	2.25%	2.50%	2.50%	2.75%
BoJ**	-0.10%	19 Dez 08 (-20 bp)	31-jul	-0.10%	-0.10%	-0.10%	0.00%	0.00%
BoE	0.50%	2 Nov 17 (+25 bp)	02-ago	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	0.75%
BNS***	-0.750%	15 Jan 15 (-50 bp)	20-set	-	-	-	-	-

* 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.

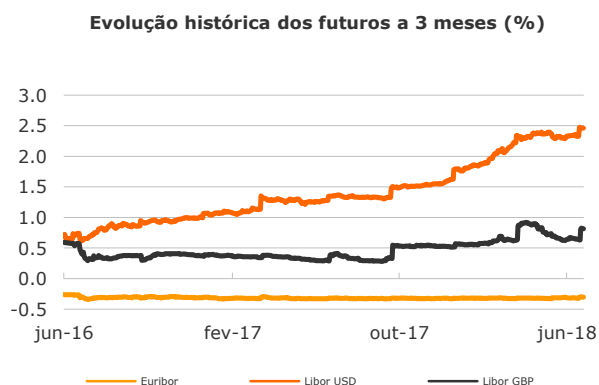
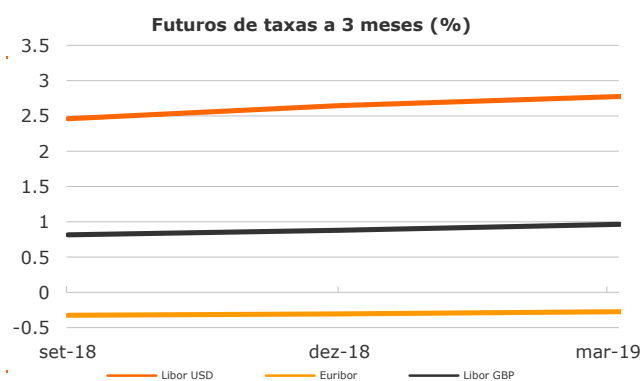
*** O nível actual refere-se ao valor médio do objectivo do SNB para a Libor 3 meses do CHF.

Taxas de curto-prazo



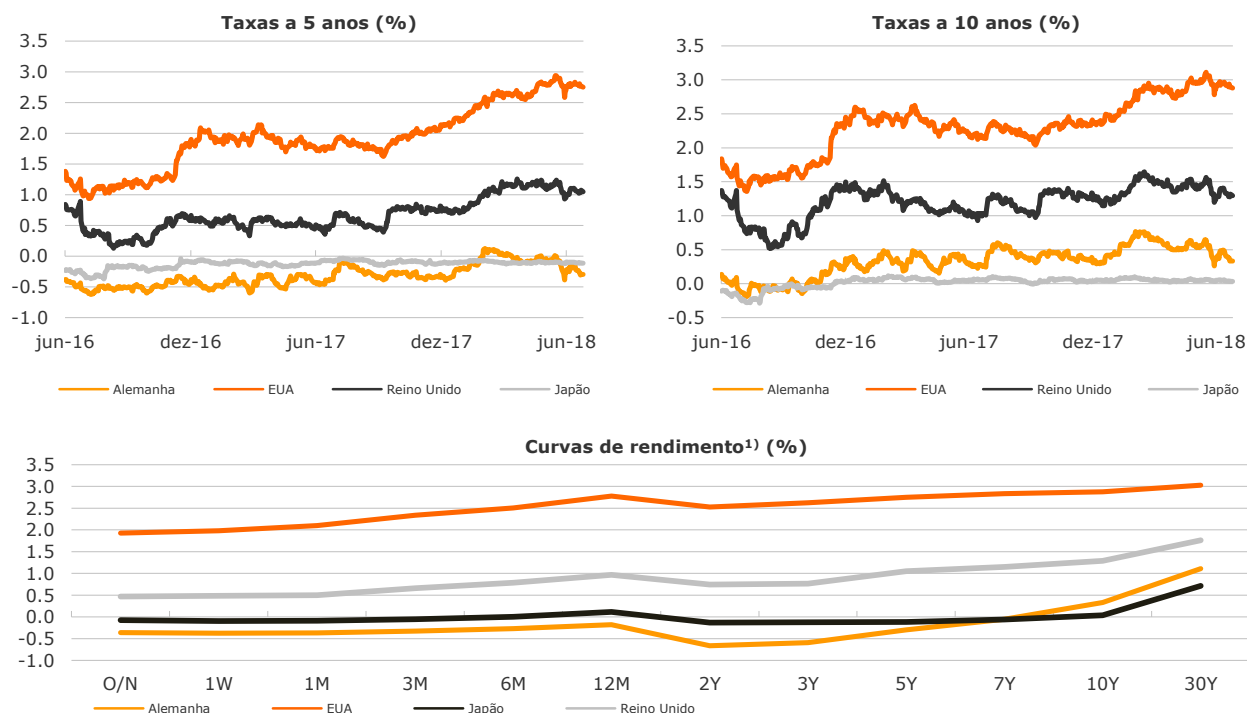
Nota: a Libor do JPY no prazo overnight, devido à ausência de informação, refere-se ao prazo *spot next* (contratos com entrega no dia seguinte)

Futuros



Dívida Pública

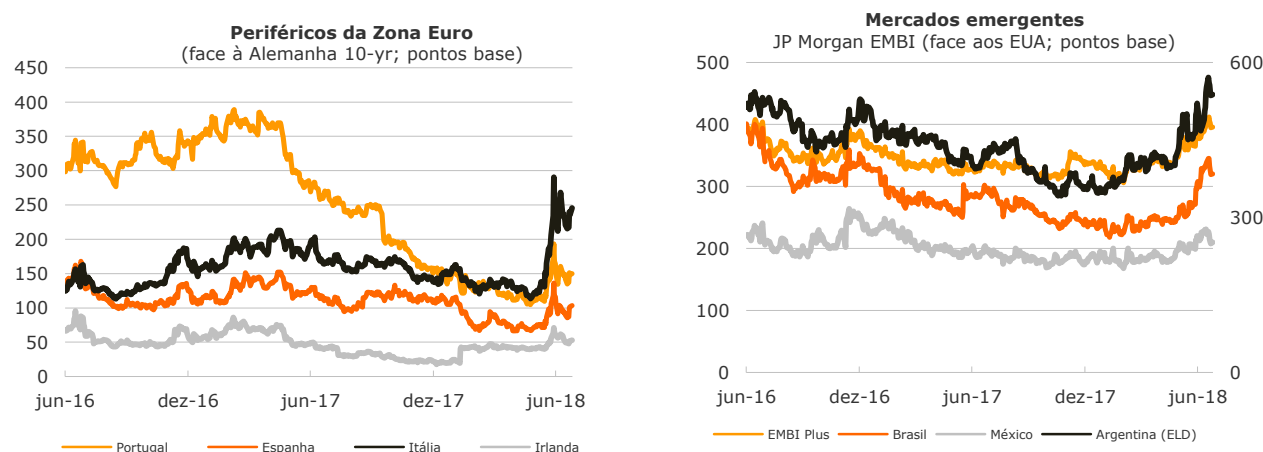
Taxas de juro: economias avançadas



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	-0.66%	-4.0	2.53%	5.3	0.75%	5.4	-0.10%	-19.9
5 anos	-0.30%	-7.8	2.75%	-1.5	1.05%	1.7	0.69%	-11.2
10 anos	0.33%	-7.5	2.88%	-5.1	1.29%	-2.7	1.83%	-12.0
30 anos	1.11%	-1.9	3.03%	-6.2	1.76%	-0.4	2.90%	-5.9

Spreads



Fonte: Bloomberg

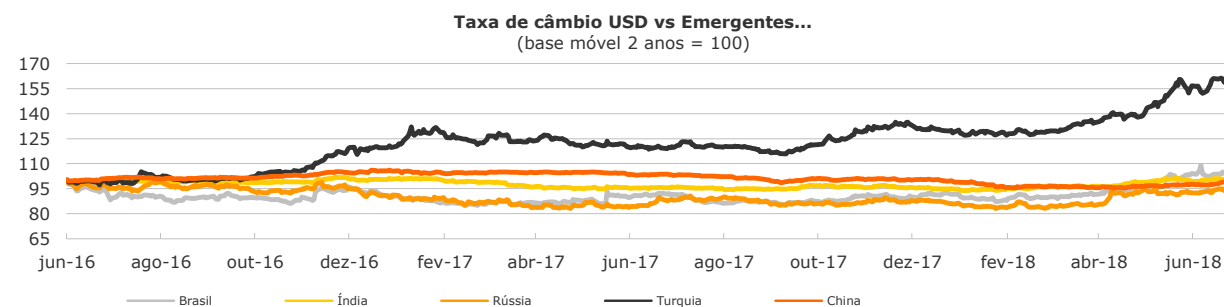
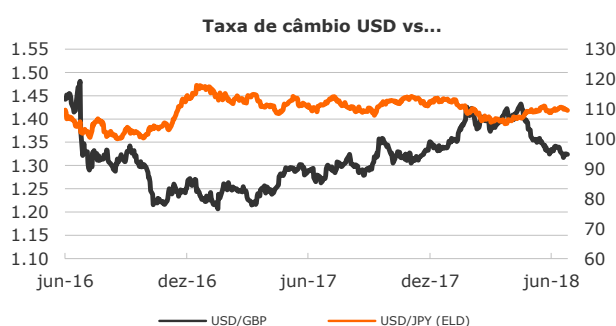
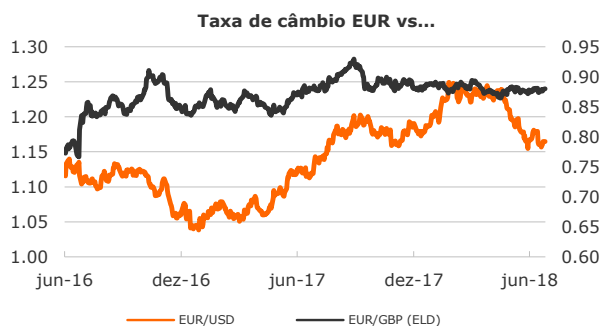
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.1647	0.36%	-0.12%	-3.12%	4.10%	1.26	1.12
	GBP	R.U.	0.880	0.27%	0.49%	-0.93%	0.10%	0.93	0.86
	CHF	Suiça	1.15	-0.32%	-0.49%	-1.67%	5.87%	1.20	1.08
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.32	-0.02%	-0.59%	-2.11%	4.05%	1.44	1.27
	JPY	Japão	109.51	-0.86%	0.07%	-2.73%	-1.95%	114.74	104.56
Emergentes									
	CNY	China	6.54	1.46%	2.47%	0.53%	-4.17%	6.84	6.24
	BRL	Brasil	3.79	1.06%	3.41%	14.31%	14.22%	3.97	2.98

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR			102.5	0.47%	-0.51%	-1.41%	2.93%	105.96	99.55
USD			123.9	1.07%	1.87%	4.07%	1.46%	123.92	115.21



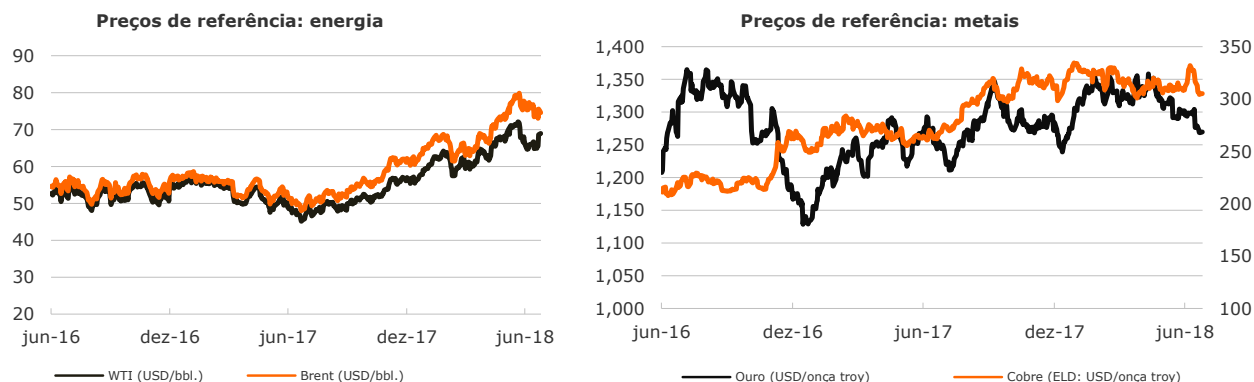
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.165	0.880	7.453	9.461	1.151	109.510	0.988	1.324
Tx. forward 1M	1.167	0.881	7.452	9.471	1.151	109.272	0.986	1.326
Tx. forward 3M	1.173	0.882	7.450	9.492	1.150	108.808	0.980	1.329
Tx. forward 12M	1.201	0.891	7.441	9.610	1.146	106.366	0.955	1.347
Tx. forward 5Y	1.345	0.938	-	10.298	1.127	92.990	0.834	-

Fonte: Bloomberg

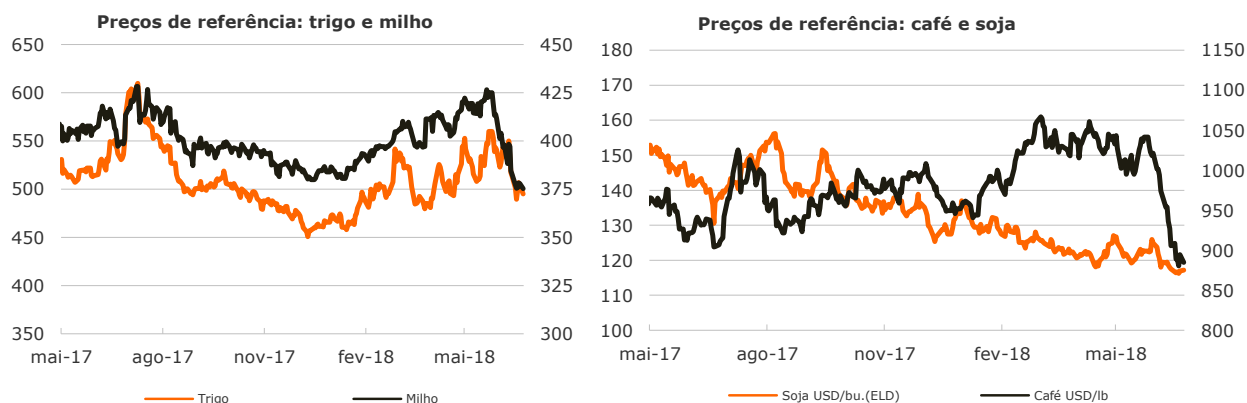
Commodities

Energia & metais



	25-jun	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	68.9	4.9%	1.7%	19.1%	68.9	63.0	59.7
Brent (USD/bbl.)	74.6	-1.0%	-2.5%	17.7%	74.4	71.5	67.9
Gás natural (USD/MMBtu)	2.91	-1.5%	-1.9%	9.4%	2.9	2.7	2.5
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	1,269.4	-0.7%	-2.6%	2.0%	1,269.7	1,302.9	1,327.9
Prata (USD/ onça troy)	16.4	-0.4%	-0.7%	-1.0%	16.4	16.9	17.2
Cobre (USD/MT)	305.3	-2.4%	-1.5%	-6.8%	302.9	310.0	314.1

Agricultura

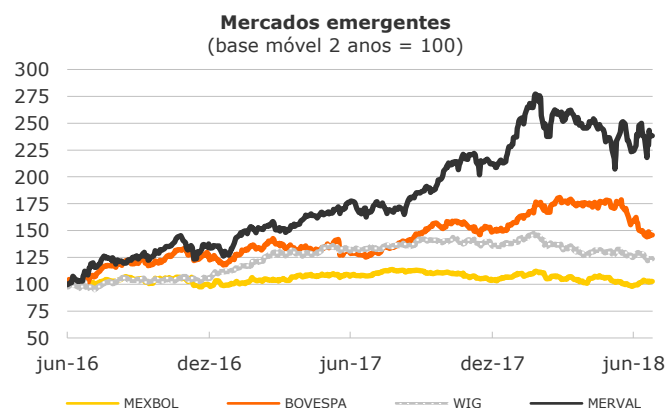
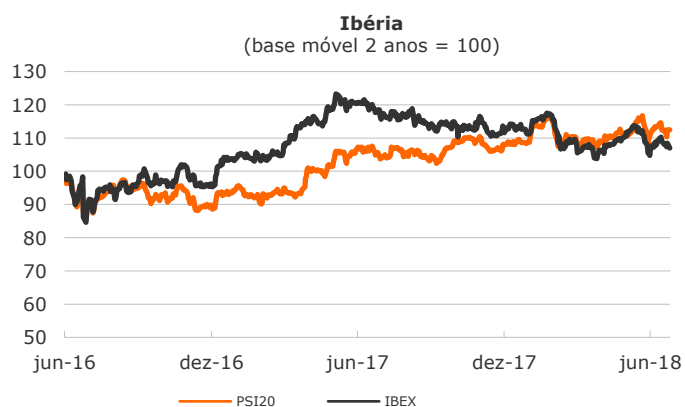
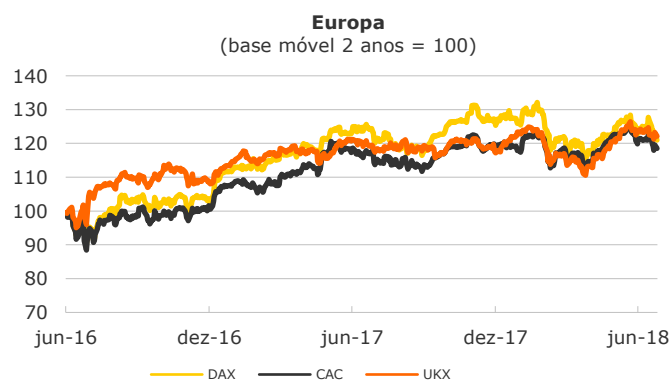
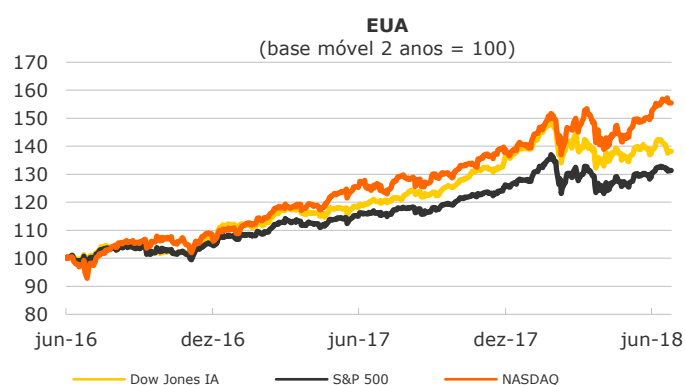


	25-jun	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	374.8	-	-11.7%	-2.4%	354.3	391.3	398.0
Trigo (USD/bu.)	493.5	-1.3%	-11.6%	7.3%	480.0	542.8	584.3
Soja (USD/bu.)	885.0	-2.6%	-15.1%	-6.8%	890.0	926.5	933.0
Café (USD/lb.)	117.3	0.4%	-4.4%	-8.0%	113.9	126.7	138.2
Açúcar (USD/lb.)	12.4	0.9%	-2.9%	-16.5%	-	13.0	13.8
Algodão (USD/lb.)	85.6	-2.6%	-1.3%	15.6%	85.4	85.1	78.3

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	12,421	23-jan	13,597	26-mar	11,727	-3.2%	-2.5%	-3.8%
França	CAC 40	5,340	21-mai	5,657	29-ago	4,995	-2.0%	1.4%	0.5%
Portugal	PSI 20	5,574	22-mai	5,801	8-set	5,015	0.1%	7.2%	3.4%
Espanha	IBEX 35	9,668	29-jun	10,772	23-mar	9,328	-1.0%	-9.1%	-3.7%
R. Unido	FTSE 100	7,610	22-mai	7,904	26-mar	6,867	-0.3%	2.5%	-1.0%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	3,406	1-nov	3,709	26-mar	3,262	-1.7%	-3.9%	-2.8%
EUA									
	S&P 500	2,755	26-jan	2,873	29-jun	2,406	-0.9%	13.0%	3.0%
	Nasdaq Comp.	7,693	20-jun	7,807	6-jul	6,082	-0.7%	22.8%	11.4%
	Dow Jones	24,581	26-jan	26,617	29-jun	21,197	-2.0%	14.9%	-0.6%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	22,338	23-jan	24,129	8-set	19,240	-1.5%	11.0%	-1.9%
Singapura	Straits Times	2,358	29-jan	2,607	11-ago	2,310	-0.8%	-0.9%	-4.4%
Hong-Kong	Hang Seng	28,961	29-jan	33,484	5-jul	25,200	-4.4%	12.8%	-3.2%
Emergentes									
México	Mexbol	46,738	25-jul	51,772	31-mai	44,429	-0.4%	-4.6%	-5.3%
Argentina	Merval	30,211	1-fev	35,462	9-ago	20,845	0.3%	43.4%	0.5%
Brasil	Bovespa	70,641	26-fev	88,318	23-jun	60,992	-0.2%	15.6%	-7.5%
Rússia	RTSC Index	1,128	26-fev	1,339	23-jun	975	2.5%	14.0%	-2.3%
Turquia	SE100	95,780	29-ian	121,532	19-iun	92,289	2.9%	-3.9%	-17.0%



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
