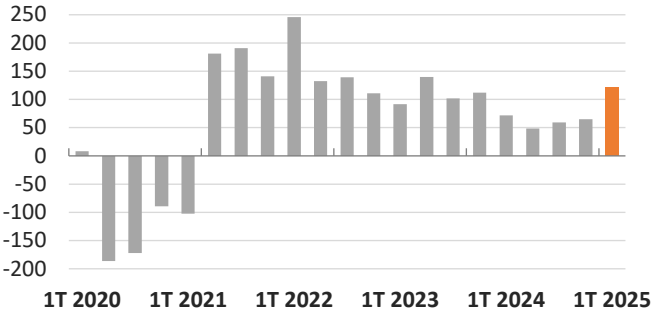
Economia portuguesa

Faturação na indústria contrai 2,6% homólogo, refletindo quebras do negócio tanto no mercado doméstico como no externo. No mercado externo a faturação caiu 2,9% e no negócio doméstico 2,5%. Globalmente, as maiores quedas observadas foram no setor da energia (-3,1%) e dos bens de investimento (-3,1%).

Mercado de trabalho resiste no 1T 2025. Como efeito, apesar da quebra da atividade com os dados preliminares do PIB a apontar para uma contração em cadeia (-0,5%), o mercado de trabalho apresentou um bom desempenho. A população empregada aumentou 0,6% em cadeia no 1T (+2,4% homólogo, o que equivale a mais 122 mil pessoas a trabalhar) e os desempregados recuaram -3,8% em termos homólogos. Por sua vez, a taxa de desemprego foi de 6,6%, uma redução de 0,1 p.p. face ao 4T 2024 e também abaixo do registado no trimestre homólogo (6,8%). Os principais contributos positivos para o crescimento homólogo do emprego vieram das Atividades Comércio por grosso e a retalho; reparação de veículos automóveis e motociclos (+30,300 indivíduos), da Administração pública e defesa (+25,100 indivíduos) e das Atividades de saúde humana e apoio social (+22,400 indivíduos).

Portugal: População Empregada

Variação Homóloga (Milhares)

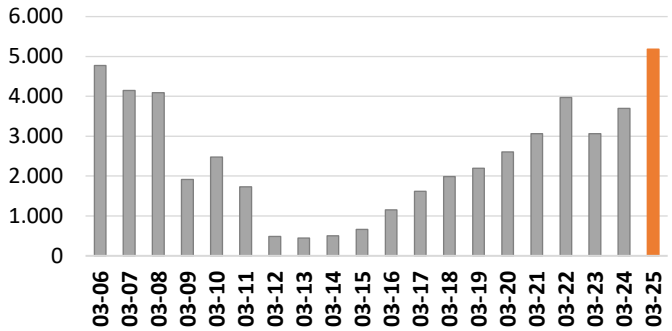


Nota: Valores não ajustados de sazonalidade.
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do INE.

Novas operações de crédito com dinâmica forte em março. Quer na vertente das empresas quer na vertente das famílias as novas operações de crédito cresceram significativamente no último mês do 1T 2025. Em concreto, destacamos o crescimento homólogo de 22,4% nas novas operações às sociedades não financeiras (2.118 milhões de euros) e de 47% no crédito à habitação (CH). O montante de novos contratos de CH (1.951 milhões de euros) é mesmo o segundo valor mais elevado da série histórica, traduzindo a boa dinâmica do mercado de habitação no início de 2025 que já vinha sendo sinalizada por outros dados. Também neste capítulo, dizer que a taxa de juro média das novas operações de CH foi de 3,11% em março, o valor mais baixo desde dezembro de 2022, e que traduz o processo de relaxamento da política monetária. Ao nível dos recursos, destaca-se em março o substancial aumento dos novos depósitos a prazo dos particulares (+67,7% homólogo) para 12.909 milhões de euros, apesar da taxa de juro média dos novos DP ter diminuiu pelo 15.º mês consecutivo, passando para 1,69% em março (1,83% em fevereiro).

Portugal: Novas operações crédito à habitação

Acumulado janeiro-março (Milhões de euros)



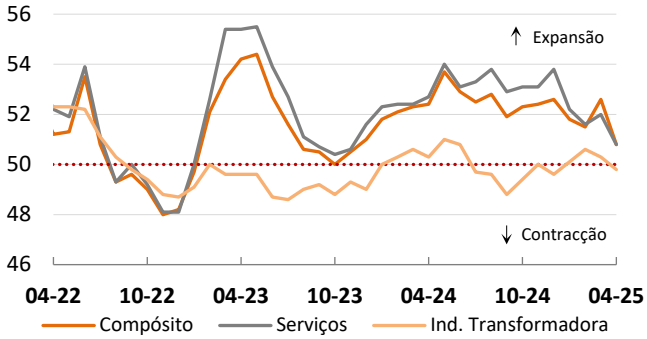
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Banco de Portugal.

Défice comercial foi de 6.216 milhões de euros no 1T 2025, um aumento de 264 milhões face ao período homólogo. Este foi o primeiro movimento de alargamento do défice comercial registado desde o 1T 23 e resultou de um acréscimo de 8,4% homólogo das importações no mês de março e de uma quase estagnação das exportações no mesmo período (+0,5%). Nas importações de março, salientam-se as de fornecimentos industriais (+7,7%), bens de consumo (+14,4%) e produtos alimentares (+13,1%). No trimestre, as exportações cresceram 7,7%, com especial contributo dos bens industriais; e as importações 7%, com contributos mais significativos dos bens industriais e de consumo.

Economia internacional

A atividade económica global cresce ao ritmo mais lento desde o final de 2023. No mês de abril, o PMI composto para a atividade global situou-se em 50,8, contra 52 em março. O declínio em relação ao mês anterior foi o resultado de um abrandamento acentuado do crescimento no setor dos serviços, o menor avanço em ano e meio, e de fracos aumentos na produção industrial. Também em ambos os setores se registou uma queda significativa dos pedidos de exportação. Em termos geográficos, o abrandamento da atividade foi generalizado, embora tenha sido nas economias avançadas que o abrandamento foi mais pronunciado. Por último, a confiança das empresas caiu para os níveis de há cinco anos, durante a pandemia, em resultado das fracas condições atuais do mercado e do aumento da incerteza económica.

Indicadores PMI globais
Nível



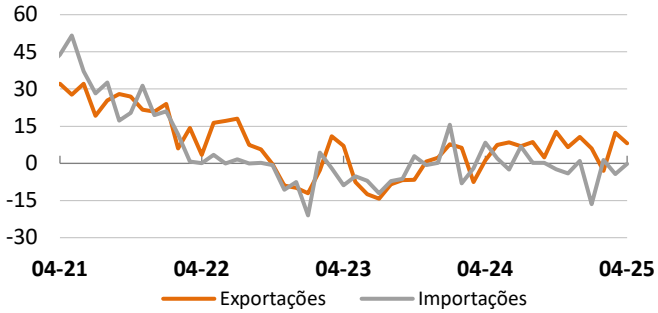
Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Markit.

Na sequência de uma votação acidentada, Friedrich Merz é já o novo chanceler da Alemanha. O líder da CDU/CSU, que venceu as eleições de fevereiro, foi empossado como chanceler na segunda volta do escrutínio, depois de não ter conseguido os 315 votos necessários na primeira, o que nunca aconteceu desde a fundação da República Federal em 1949. Isso evidencia a fragilidade da atual coligação (a CDU e os sociais-democratas do SPD, com 328 lugares) e alerta para as dificuldades que o governo poderá enfrentar na implementação da sua agenda, com medidas-chave relacionadas com o aumento das despesas militares e de infraestruturas. A atividade industrial alemã parece, entretanto, dar sinais de alguma estabilização: as encomendas à indústria cresceram 3,6% em março, em termos mensais (0,0% anteriormente), graças à reativação das encomendas nacionais e, sobretudo, das do estrangeiro (2,0% e 4,7% em termos mensais, respetivamente). Contudo, grande parte deste resultado deve-se a um «efeito de antecipação» do impacto futuro das políticas tarifárias de Trump. Neste contexto de guerra comercial, a China e a UE concordaram em eliminar todas as sanções mútuas, numa tentativa de impulsionar as relações bilaterais.

O setor dos serviços dos EUA regista crescimento e preços mais elevados. Em abril, o ISM dos serviços dos EUA recuperou parte do declínio do mês passado (quando caiu 2,7 pontos para 50,8) para 51,6 pontos, marcando o décimo mês consecutivo em território expansionista (acima de 50). A decomposição do índice mostra que tanto a componente dos novos pedidos como a componente do emprego recuperaram em abril. Todavia, o índice de preços recuperou novamente para 65,1 pontos, o nível mais elevado desde o início de 2023. Esta indicação do ISM sugere que a atividade se mantém dinâmica, embora em moderação, num contexto em que os riscos de inflação aumentaram.

As exportações da China resistem ao «Dia da Libertação». As exportações chinesas abrandaram menos do que o esperado em abril, registando um crescimento homólogo de 8,1% (*vs.* +12,4% em março). Numa base corrigida de sazonalidade, as exportações também aumentaram em termos mensais. Em relação aos destinos, as exportações para os EUA (*vs*. +8,8% em março e +5,7% em média nos 12 meses anteriores) e as exportações para o conjunto dos países da ASEAN aumentaram 21% (*vs.* +11,9% em março e +13% nos 12 meses anteriores), destacando-se as exportações para países como a Indonésia (38,9% *vs*. 20,6% nos 12 meses anteriores) e a Tailândia (29,4% *vs*. 17,4% nos 12 meses anteriores). Por outro lado, as exportações para a Índia registaram um avanço considerável pelo segundo mês consecutivo (+21,9% em abril *vs*. 27,5% em março, face a 5,7% nos últimos 12 meses) e as exportações para a União Europeia mantiveram-se estáveis (+8,2% em abril *vs*. 9,9% em março, face a 5,2% nos últimos 12 meses). As importações também tiveram um desempenho melhor do que o esperado, registando uma contração de 0,2% em termos homólogos (*vs*. -4,3% anteriormente). As importações dos EUA registaram uma contração de 14%. Na sequência do início das conversações entre os EUA e a China este fim de semana, não se prevêem progressos rápidos nas negociações, pelo que as elevadas barreiras comerciais entre os dois países deverão continuar a produzir alterações significativas nos fluxos comerciais mundiais.

China: Comércio internacional de bens*
Variação homóloga, acumulado de 12 meses (%)



*Nota: *Variação obtida a partir dos dados nominais em dólares.*
Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Alfândega da China.

Mercados financeiros

Os investidores mantêm um otimismo muito cauteloso. Os dados económicos resilientes das economias desenvolvidas (em contraste com a queda dos indicadores de sentimento) e o que parece ser um apetite crescente da administração Trump para fechar acordos comerciais, deram algum apoio ao apetite dos investidores durante a semana. Assim, nos EUA, depois de a Fed ter mantido as taxas de juro na sua reunião como o mercado esperava (*fed funds* no intervalo 4,25%-4,50%) e apesar de ter manifestado preocupação com os riscos de estagflação, os dados relativamente positivos do mercado de trabalho e de investimento fizeram com que as *yields* soberanas subissem ligeiramente e as implícitas no mercado monetário continuassem a descontar três cortes nas taxas em 2025. Entretanto, na Zona Euro, o mercado está a descontar mais dois cortes nas taxas do BCE em 2025 e as *yields* das obrigações soberanas terminaram a semana praticamente estáveis. No que respeita ao mercado bolsista, o índice global MSCI (ACWI) fechou a semana estável, refletindo os poucos movimentos nos principais mercados desenvolvidos. A bolsa italiana avançou, graças ao PMI positivo de abril, tal como as bolsas chinesas (+2,2% no CSI 300), na sequência do corte das taxas de juro e de outras medidas de estímulo monetário anunciadas pelo Banco Popular da China para atenuar o efeito das tarifas americanas. No mercado cambial, o dólar valorizou-se ligeiramente face aos seus principais pares, ajudado pelas notícias das próximas conversações comerciais entre a China e os EUA. Igualmente no mercado das matérias-primas, estas informações apoiaram os índices de referência europeus do crude e do gás natural, que receberam apoio adicional de sinais de que a produção de *shale* dos EUA começaria a diminuir a estes níveis de preços, ou de tensões geopolíticas no Médio Oriente e entre a Índia e o Paquistão.

A Fed continua em pausa. Por unanimidade, e numa decisão amplamente descontada pelos mercados financeiros, a Reserva Federal manteve a taxa dos *fed funds* no intervalo 4,25%-4,50%. O FOMC acredita que, dado o atual mapa de risco e o cenário económico altamente incerto, a decisão apropriada é esperar por mais clareza antes de dar um passo. O ponto alto da reunião foi a mudança na comunicação e na avaliação do novo contexto económico por parte da Fed. Primeiramente, a Fed está mais preocupada com os riscos de estagflação decorrentes da política comercial da administração Trump, que reconhece terem aumentado desde a sua última reunião (antes do anúncio de tarifas recíprocas). Em segundo lugar, a Fed afirmou explicitamente que ainda é muito cedo para concluir qual o impacto que as tarifas terão sobre as variáveis macroeconómicas e que, se confrontada com pressões simultâneas sobre o emprego e os preços, avaliaria qual dos dois se afastou mais do objetivo, a fim de tomar a decisão de política monetária adequada. E, em terceiro lugar, esclareceu que o impacto das tarifas ainda não se reflecte nos dados reais, pelo que, sem mais informações, a Reserva Federal ainda não baixará as taxas. Powell sublinhou que «a atual orientação da política monetária deixa-nos bem posicionados para responder em tempo útil» (Ver Nota Breve).

		8-5-25	2-5-25	Var. semanal	Acumulado 2025	Var. Homóloga
Taxas					(pontos base)	
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	2,14	2,14	0	-58	-167
	EUA (Libor)	4,30	4,26	+4	-1	-102
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	2,04	2,05	-1	-42	-159
	EUA (Libor)	3,89	3,76	+13	-29	-126
Taxas 2 anos	Alemanha	1,77	1,76	+1	-31	-117
	EUA	3,87	3,82	+5	-37	-95
Taxas 10 anos	Alemanha	2,54	2,53	0	17	4
	EUA	4,38	4,31	7	-19	-7
	Espanha	3,18	3,19	-1	12	-11
	Portugal	3,05	3,08	-3	20	-10
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	64	66	-2	-5	-15
	Portugal	51	54	-3	3	-14
Mercado de Acções					(percentagem)	
S&P 500		5.664	5.687	-0,4%	-3,7%	8,6%
Euro Stoxx 50		5.289	5.285	0,1%	8,0%	4,6%
IBEX 35		13.489	13.447	0,3%	16,9%	22,1%
PSI 20		7.024	6.966	0,8%	10,1%	2,8%
MSCI emergentes		1.134	1.133	0,0%	5,4%	6,6%
Câmbios					(percentagem)	
EUR/USD	dólares por euro	1,123	1,130	-0,6%	8,4%	4,1%
EUR/GBP	libras por euro	0,848	0,852	-0,5%	2,4%	-1,5%
USD/CNY	yuan por dólar	7,243	7,271	-0,4%	-0,8%	0,3%
USD/MXN	pesos por dólar	19,535	19,587	-0,3%	-6,2%	16,4%
Matérias-Primas					(percentagem)	
Índice global		101,6	101,5	0,2%	2,9%	-0,8%
Brent a um mês	$/barril	62,8	61,3	2,5%	-15,8%	-25,1%
Gas n. a um mês	€/MWh	35,3	33,1	6,8%	-27,7%	14,5%

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

PULSO ECONÓMICO é uma publicação do Banco BPI preparada pela sua Área de Estudos Económicos e Financeiros que contém informações e opiniões provenientes de fontes consideradas confiáveis, mas o Banco BPI não garante a precisão do mesmo e não é responsável por erros ou omissões neles contidos. Este documento tem um objetivo puramente informativo, razão pela qual o Banco BPI não é responsável, em qualquer caso, pelo uso que dele se faz. Opiniões e estimativas são propriedade da área e podem estar sujeitas a alterações sem aviso prévio.

Quadros Semanais

Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

Dívida Pública

Mercado Cambial

Commodities

Mercado de Acções

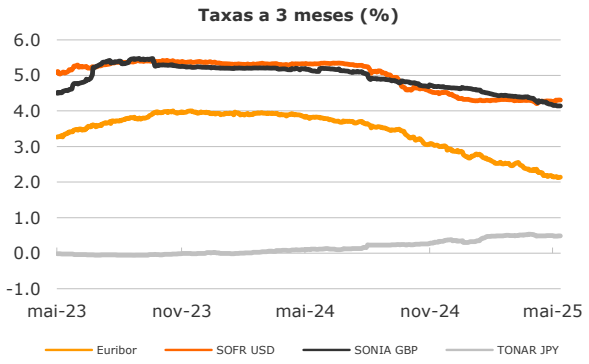
Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

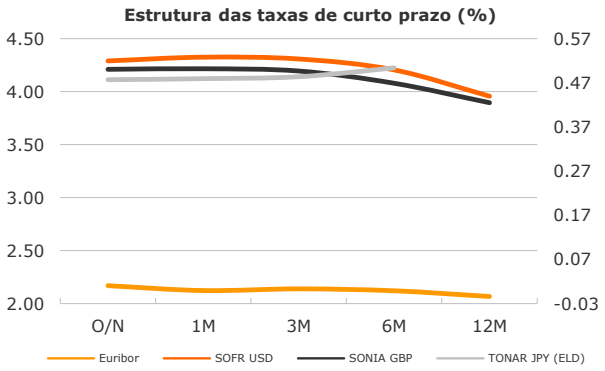
Quadro de política monetária

	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	2T 2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026
BCE	2.40%	17 apr 25 (-25 bp)	05-jun	-25 pb	2.15%	1.90%	1.90%	1.90%
Fed*	4.50%	18 dez 24 (-25 bp)	18-jun	0 pb	4.50%	4.50%	4.25%	4.25%
BoJ**	0.50%	24 jan 25 (+25 bp)	17-jun	-	-	-	-	-
BoE	4.25%	08 mai 25 (-25 bp)	19-jun	-	-	-	-	-
SNB***	0.25%	20 mar 25 (-25 bp)	19-jun	-	-	-	-	-

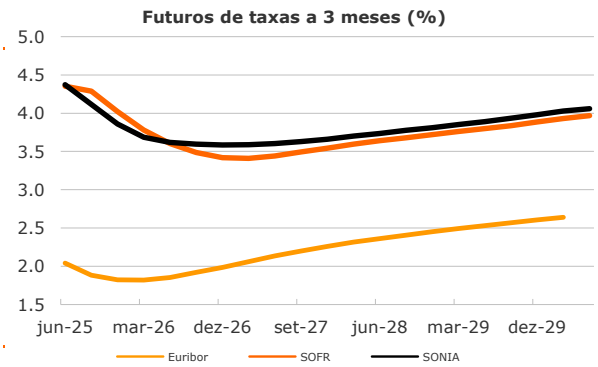
Nota: * Limite superior do intervalo. ** A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.
*** O nível actual refere-se ao valor médio do objectivo do SNB para a Libor 3 meses do CHF.

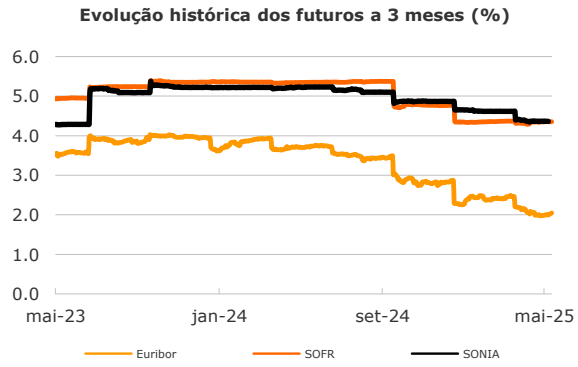
Taxas de curto-prazo





Futuros

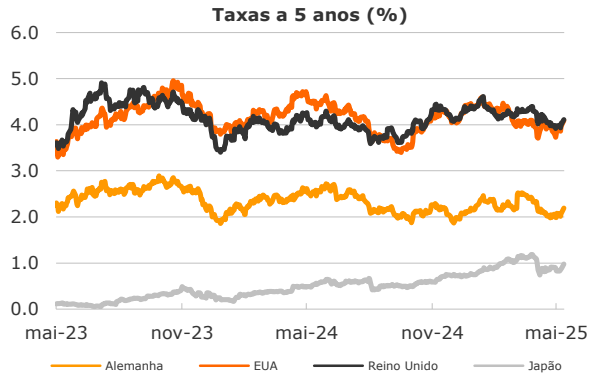


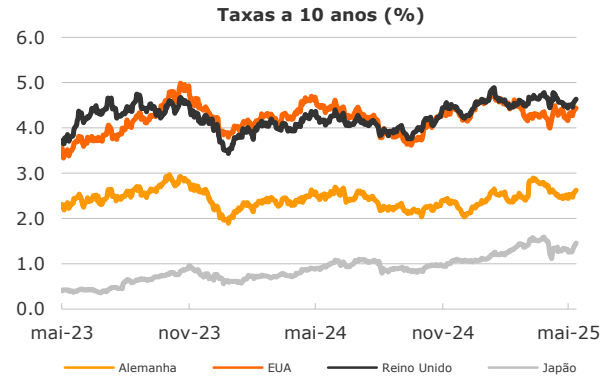


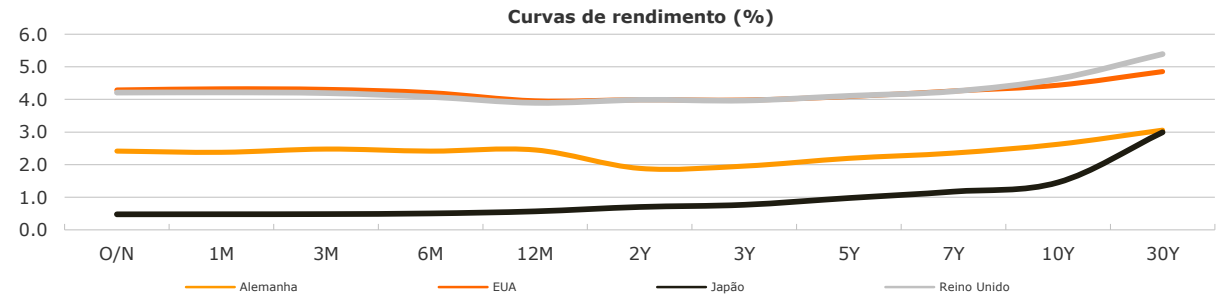
Fonte: Bloomberg, BPI

Dívida Pública

Taxas de juro: economias avançadas

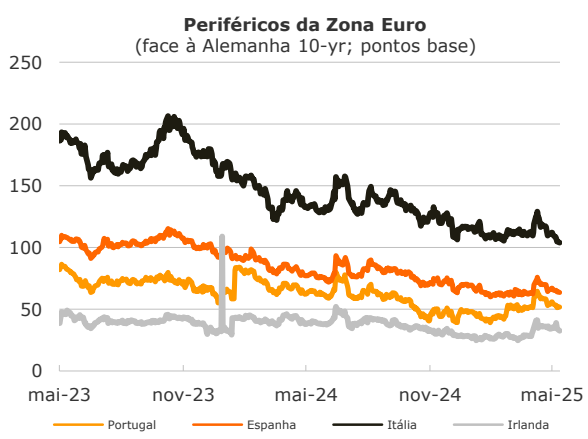


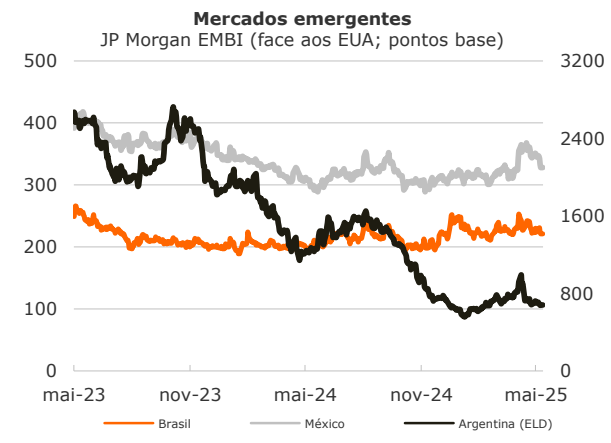




	Alemanha		EUA		Reino Unido		Portugal	
	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)
2 anos	1.89%	9.7	3.99%	3.2	3.99%	-6.2	1.92%	0.4
5 anos	2.19%	6.2	4.09%	-6.7	4.11%	-10.1	2.41%	-3.9
10 anos	2.63%	5.5	4.44%	-5.2	4.63%	-11.9	3.14%	-4.6
30 anos	3.06%	16.7	4.85%	-1.6	5.39%	-12.5	3.93%	6.1

Spreads





Fonte: Bloomberg

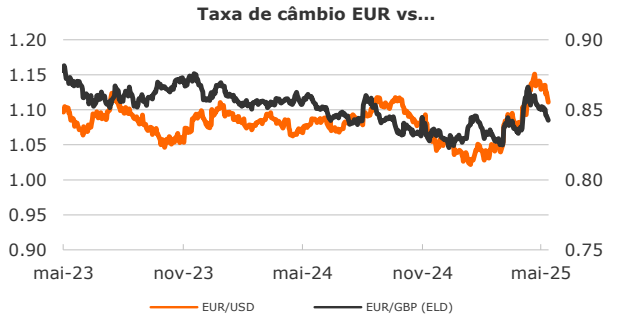
Mercado Cambial

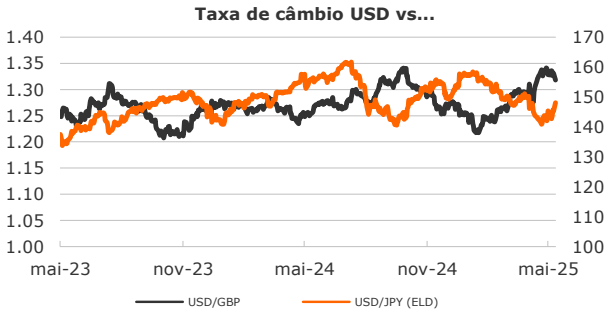
Taxas de câmbio

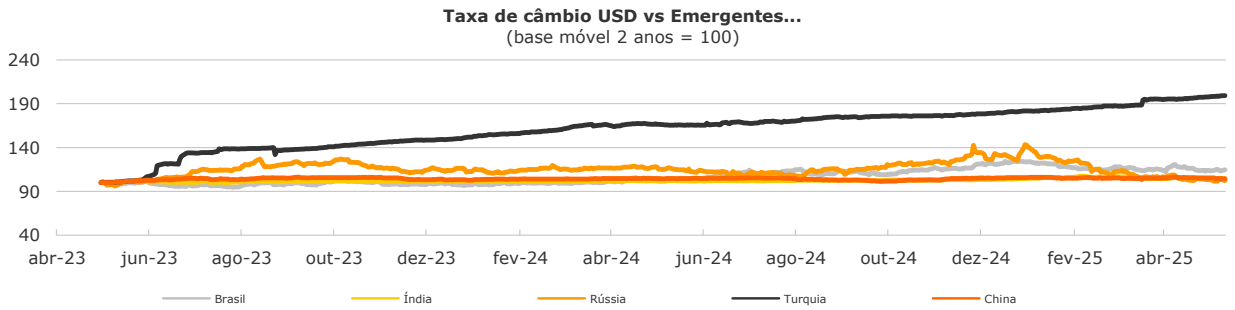
			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.111	-1.73%	-1.98%	7.32%	2.90%	1.16	1.01
	GBP	R.U.	0.843	-1.01%	-2.09%	1.82%	-1.93%	0.87	0.82
	CHF	Suiça	0.939	0.78%	1.55%	-0.09%	-4.15%	0.99	0.92
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.32	-0.69%	0.12%	5.30%	4.95%	1.34	1.21
	JPY	Japão	148.11	2.73%	3.41%	-5.88%	-5.19%	161.95	139.58
Emergentes									
	CNY	China	7.21	-0.78%	-1.29%	-1.16%	-0.25%	7.35	7.00
	BRL	Brasil	5.72	0.69%	-2.23%	-7.25%	11.01%	6.53	5.08

Taxas de câmbio efectivas nominais

	Variação (%)					Últimos 12 meses	
	spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR	101.3	-0.51%	0.04%	3.45%	0.88%	102.58	97.18
USD	128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-







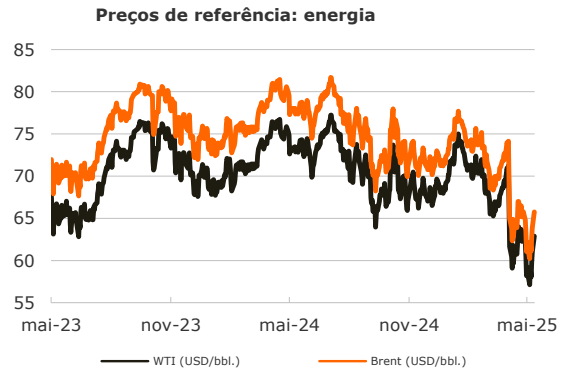
Taxas de câmbio *forward*

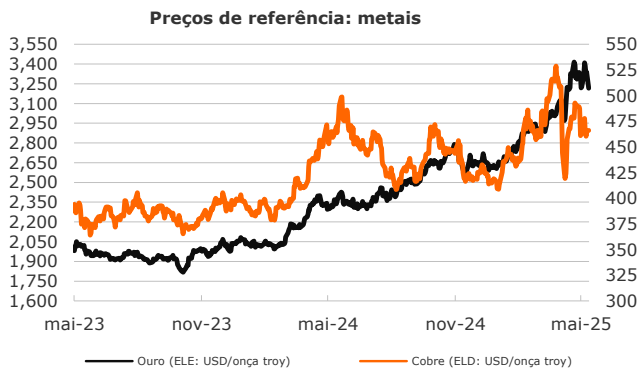
	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa *spot*	1.111	0.843	7.459	11.587	0.939	148.110	0.845	1.318
Tx. *forward* 1M	1.113	0.844	7.458	11.610	0.937	147.561	0.842	1.319
Tx. *forward* 3M	1.117	0.847	7.455	11.655	0.934	146.571	0.836	1.319
Tx. *forward* 12M	1.136	0.860	7.436	11.851	0.920	142.625	0.809	1.320
Tx. *forward* 5Y	1.207	0.916	-	12.493	0.844	125.588	0.700	-

Fonte: Bloomberg

Commodities

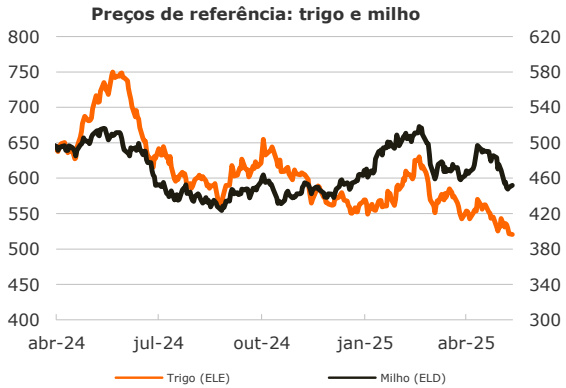
Energia & metais

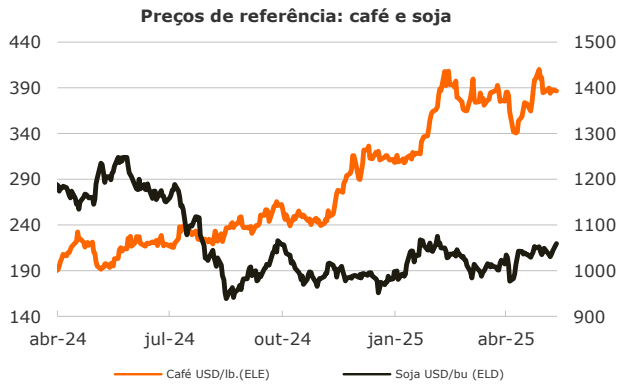




	12-mai	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	62.9	10.1%	3.3%	-6.5%	62.4	60.2	60.6
Brent (USD/bbl.)	65.8	9.2%	2.7%	-7.4%	64.8	63.3	64.6
Gás natural (EUR/MWh)	35.60	5.5%	6.7%	-18.7%	4.1	4.0	3.4
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	3,215.7	-2.8%	0.2%	37.6%	3,219.4	3,372.0	3,456.3
Prata (USD/ onça troy)	32.1	-0.6%	0.2%	13.7%	32.3	34.3	35.2
Cobre (USD/MT)	466.2	-0.8%	2.0%	9.7%	466.2	488.9	493.7

Agricultura





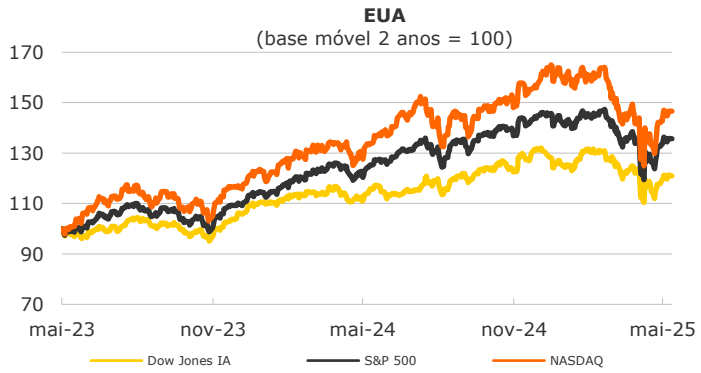
	12-mai	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	452.0	-0.5%	-9.1%	0.3%	452.0	467.8	457.5
Trigo (USD/bu.)	520.5	-2.0%	-8.7%	-11.0%	520.5	587.3	623.3
Soja (USD/bu.)	1,059.0	2.0%	1.6%	5.5%	1,067.3	1,068.8	1,050.8
Café (USD/lb.)	386.5	-0.5%	9.3%	49.6%	386.5	358.9	298.4
Açúcar (USD/lb.)	18.1	3.4%	1.3%	-5.7%	17.8	18.5	17.9
Algodão (USD/lb.)	68.1	-0.4%	1.7%	-7.5%	72.9	72.5	70.2

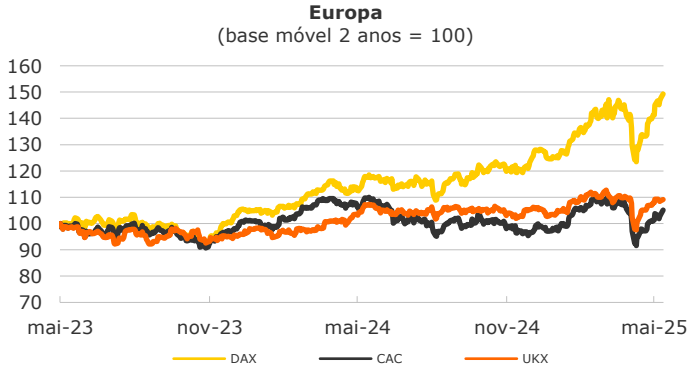
Fonte: Bloomberg

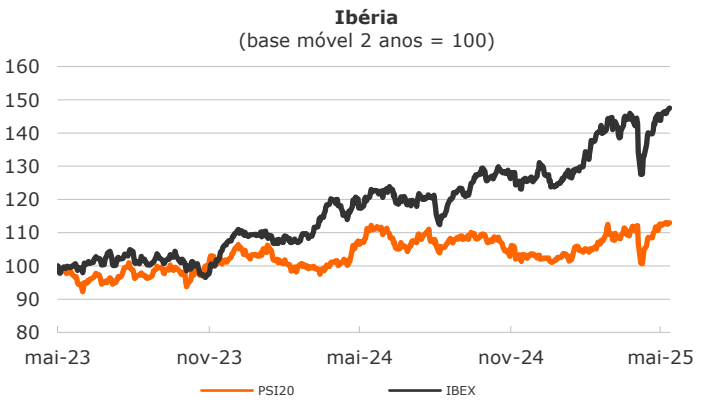
Mercado de Acções

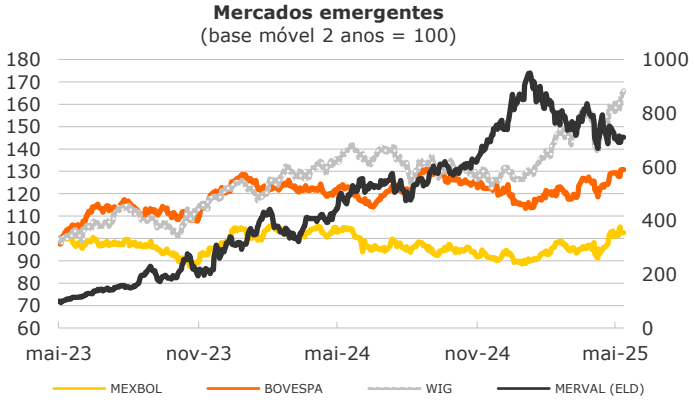
Principais índices bolsistas

País	Índice	Valor Actual	Máximo 12 meses		Mínimo 12 meses		Variação		
			Data	Nível	Data	Nível	Semanal	Homóloga	YTD
Europa									
Alemanha	DAX	23,769	12-mai	23,543	5-ago	17,025	1.8%	26.6%	19.4%
França	CAC 40	7,872	3-mar	8,258	7-abr	6,764	1.9%	-4.2%	6.6%
Portugal	PSI 20	7,018	8-mai	7,077	7-abr	6,194	0.3%	1.5%	10.0%
Espanha	IBEX 35	13,632	12-mai	13,586	5-ago	10,299	0.8%	22.8%	17.6%
R. Unido	FTSE 100	8,593	3-mar	8,909	7-abr	7,545	0.0%	1.9%	5.1%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	5,413	3-mar	5,568	5-ago	4,474	2.5%	6.4%	10.6%
EUA									
	S&P 500	5,660	19-fev	6,147	7-abr	4,835	-0.5%	8.4%	-3.8%
	Nasdaq Comp.	17,929	16-dez	20,205	7-abr	14,784	-0.3%	9.7%	-7.2%
	Dow Jones	41,249	4-dez	45,074	7-abr	36,612	-0.2%	4.4%	-3.0%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	37,644	11-jul	42,427	7-abr	30,793	3.3%	-1.5%	-5.6%
Singapura	Straits Times	2,607	11-jul	2,896	9-abr	2,285	2.0%	-4.4%	8.7%
Hong-Kong	Hang Seng	23,549	19-mar	24,874	5-ago	16,441	4.6%	24.2%	17.4%
Emergentes									
México	Mexbol	56,551	8-mai	58,393	30-dez	48,770	1.3%	-2.0%	14.2%
Argentina	Merval	2,114,386	7-jan	2,867,775	5-ago	1,333,622	0.6%	50.2%	-16.5%
Brasil	Bovespa	136,512	8-mai	137,635	14-jan	118,223	1.0%	7.0%	13.5%
Rússia	RTSC Index	-	-	-	-	-	-	-	-
Turquia	SE100	9,672	18-jul	11,252	5-nov	8,567	6.1%	-5.4%	-1.6%









Fonte: Bloomberg

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