

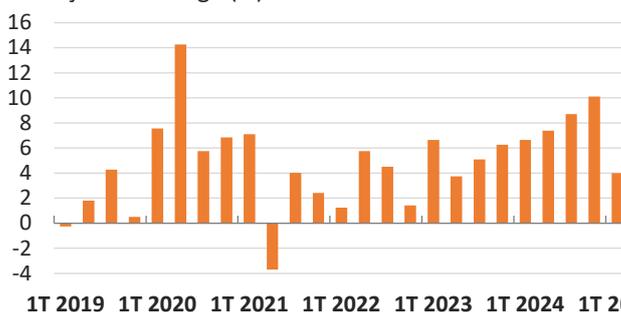
Economia portuguesa

Faturação nos serviços abrandou em março. Com efeito, em março, o volume de negócios nos serviços desacelerou para 0,9% homólogo (4,6% em fevereiro), refletindo movimentos de contração em alguns setores, dos quais destacamos: alojamento e restauração (-0,6%); atividades de informação e comunicação (-0,2%); atividades de consultoria científicas e técnicas (-6%). No trimestre, a faturação aumentou 2,45% em cadeia e 4,2% homólogo. Por sua vez, a produção na construção aumentou 1,1% homólogo em março; no trimestre cresceu 1,3% homólogo, mas caiu 2,4% em cadeia. O crescimento homólogo no trimestre foi conduzido pelo segmento de construção de edifícios (residenciais e comerciais).

Remuneração bruta total mensal média por trabalhador situou-se nos 1.525 euros no final do 1T 2025. Em relação ao período homólogo de 2024 isto representa um avanço de 5,3%, sendo que a componente regular e a componente base da remuneração aumentaram 5,4% e 5,1%, situando-se em 1.356 euros e 1.270 euros, respetivamente. Por atividade económica, o INE destaca que os maiores aumentos sucederam na “Agricultura, produção animal, caça, floresta e pesca” (7,9%), e, por dimensão, nas empresas mais pequenas com entre 1 e 4 trabalhadores (6,5%). Em paralelo, o índice de custo do trabalho (ICT) evoluiu no 1T 2025 4% em termos homólogos, refletindo a conjugação do acréscimo de 5,4% no custo médio por trabalhador e do acréscimo de 1,5% no número de horas trabalhadas por trabalhador.

Portugal: índice de custo do trabalho

Variação Homóloga (%)



1T 2019 1T 2020 1T 2021 1T 2022 1T 2023 1T 2024 1T 2025

Nota: Valores ajustados de dias úteis.

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

Economia internacional

As expetativas sobre a evolução da economia alemã voltam a melhorar. Em maio, o índice de sentimento económico ZEW recuperou parte da queda sofrida no mês anterior, graças ao aumento da percentagem de inquiridos que antecipam uma melhoria da situação para 40,5% (24,4% anteriormente). Este aumento do otimismo é apoiado pelos progressos ainda tímidos na guerra comercial em curso e por perspetivas de inflação bastante favoráveis para a Zona Euro, o que permitirá ao BCE reduzir ainda mais as taxas. Contudo, o BCE salienta que o contexto atual permanece altamente incerto e que o aumento das tarifas e o protecionismo comercial introduzem riscos claros de subida da inflação na Zona Euro, o que limitaria a margem para futuras reduções das taxas de juro. Finalmente, a revisão dos dados preliminares do PIB da Zona Euro mostra um crescimento no 1T 2025 de 0,3% em cadeia, em comparação com os 0,4% inicialmente publicados.

Alemanha: índice de sentimento económico ZEW

Balanco de respostas

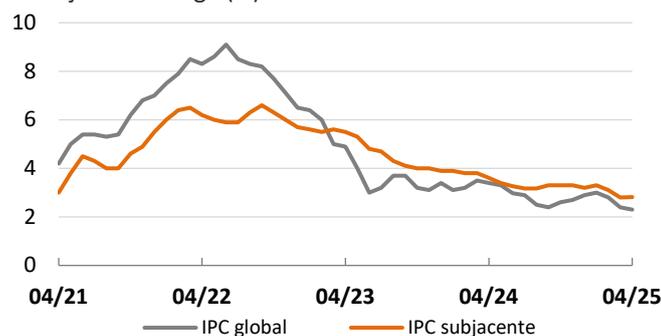


Fonte: BPI Research, a partir dos dados do ZEW alemão.

Os indicadores disponíveis dão sinais contraditórios sobre o impacto das tarifas na economia dos EUA. Relativamente aos preços, os últimos dados sugerem que o impacto permanece limitado por enquanto. Efetivamente, em abril, a inflação desceu 0,1 pp para 2,3% devido à descida dos preços da energia, enquanto a inflação subjacente (excluindo produtos alimentares e energia) recuperou para 2,8% devido à persistência da inflação dos serviços. No caso dos bens não energéticos (a rubrica mais sensível aos aumentos das tarifas), a inflação recuperou apenas 0,1% e em categorias importantes, como os automóveis e o vestuário, registou-se mesmo uma descida, o que sugere que o impacto permanece, por enquanto, contido. No entanto, do lado da atividade, parece haver sinais mais claros de impacto. As vendas a retalho aumentaram apenas 0,1% em termos mensais, após um forte crescimento de 1,7% no mês anterior, uma volatilidade que indica, em primeiro lugar, um avanço das tarifas no consumo que impulsionou as vendas em março e, em segundo lugar, uma deterioração da confiança que, dado o contexto de incerteza, começa a condicionar as decisões de consumo. Além disso, a produção industrial estagnou em abril, depois de ter caído 0,3% em março, com a produção da indústria transformadora a cair 0,4%.

EUA: IPC

Variação homóloga (%)



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

A economia do Japão cai no 1T, agravada pelo setor externo. O PIB do Japão registou uma contração de 0,2% em cadeia no 1T 2025 (vs. +0,6% anteriormente), mais do que o esperado pelo consenso dos analistas. O consumo privado estagnou neste trimestre (vs. +0,1% anteriormente), enquanto o investimento privado avançou a bom ritmo, tanto residencial (+1,2% em cadeia vs. -0,2% anteriormente) como não residencial (+1,4% vs. 0,8% anteriormente). Entretanto, a forte recuperação das importações (+2,9% vs. -1,4% anteriormente), num contexto de queda das exportações (-0,6% vs. +1,7% anteriormente), explica que a procura externa tenha subtraído 0,8 pp ao crescimento em cadeia. Os indícios de uma antecipação das «tarifas Trump» são limitados, já que a deterioração mais acentuada do comércio é observada na balança de serviços, enquanto a acumulação de stocks é relativamente modesta (+0,3 pp vs. -0,3 pp no 4T). Consequentemente, com a economia já em contração nas vésperas da guerra comercial, é provável que o Banco do Japão espere antes de retomar o ciclo de subida das taxas de juro.

Mercados financeiros

A apetência pelo risco aumenta mais uma semana. A trégua na guerra comercial entre os EUA e a China desencadeou uma melhoria do sentimento dos investidores, com ganhos nos rendimentos variáveis e rentabilidade das obrigações soberanas, com algum achatamento da inclinação das curvas em ambos os lados do Atlântico. Quanto à dívida pública americana, apesar do resultado líquido de uma subida das rentabilidades durante a semana, o otimismo em relação à trégua comercial foi acompanhado de dados económicos mistos relativos a abril, o que provocou movimentos de vaivém. Embora a inflação e os preços no produtor tenham sido mais baixos do que o previsto, isso sugere que o processo de desinflação nos EUA ainda tem uma inércia significativa. Por outro lado, as vendas a retalho mostraram alguma fraqueza, o que indica consumidores mais cautelosos, algo que os inquiridos de sentimento já estavam a mostrar. Ainda assim, o mercado começou a descontar com um pouco mais de convicção dois cortes nas taxas da Fed até 2025. No que respeita à Zona Euro, a melhoria do sentimento económico alemão revelada pelo ZEW provocou uma subida das rentabilidades da dívida pública, enquanto o mercado continua a descontar mais dois cortes nas taxas do BCE este ano. Em termos de rendimentos variáveis, registaram-se avanços generalizados tanto nos mercados desenvolvidos como nos emergentes, com o S&P 500 já em território positivo para o ano. O dólar registou uma ligeira apreciação face aos seus principais pares no mercado cambial, impulsionado pela trégua comercial e pelas expectativas de uma ligeira subida das taxas de juro americanas. Por fim, no mercado das matérias-primas, os índices de referência europeus para o gás natural e o petróleo bruto subiram ligeiramente devido às expectativas de uma maior procura agregada devido à trégua comercial, embora, no caso do petróleo bruto, as notícias de um possível acordo nuclear entre os EUA e o Irão tenham limitado os seus ganhos. O aumento da apetência pelo risco pesou sobre o preço do ouro, por outro lado, uma vez que a procura de ativos de refúgio diminuiu.

		15-5-25	9-5-25	Var. semanal	Acumulado 2025	Var. Homóloga
Taxas					(pontos base)	
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	2,13	2,12	0	-59	-170
	EUA (Libor)	4,33	4,31	+2	2	-100
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	2,16	2,02	+14	-30	-149
	EUA (Libor)	4,06	3,96	+10	-12	-105
Taxas 2 anos	Alemanha	1,88	1,79	+9	-20	-105
	EUA	3,96	3,89	+7	-28	-84
Taxas 10 anos	Alemanha	2,62	2,56	6	26	16
	EUA	4,43	4,38	5	-14	5
	Espanha	3,24	3,21	3	18	2
	Portugal	3,12	3,08	3	27	3
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	62	64	-3	-8	-14
	Portugal	49	52	-3	1	-13
Mercado de Ações					(percentagem)	
S&P 500		5.917	5.660	4,5%	0,6%	11,7%
Euro Stoxx 50		5.412	5.310	1,9%	10,5%	6,7%
IBEX 35		13.930	13.554	2,8%	20,7%	23,3%
PSI 20		7.192	6.988	2,9%	12,8%	3,9%
MSCI emergentes		1.174	1.138	3,1%	9,1%	6,8%
Câmbios					(percentagem)	
EUR/USD	dólares por euro	1,119	1,125	-0,6%	8,0%	2,9%
EUR/GBP	libras por euro	0,841	0,846	-0,6%	1,6%	-2,0%
USD/CNY	yuan por dólar	7,207	7,238	-0,4%	-1,3%	-0,2%
USD/MXN	pesos por dólar	19,493	19,448	0,2%	-6,4%	16,8%
Matérias-Primas					(percentagem)	
Índice global		101,7	102,8	-1,1%	2,9%	-2,4%
Brent a um mês	\$/barril	64,5	63,9	1,0%	-13,5%	-22,5%
Gas n. a um mês	€/MWh	35,3	34,6	2,0%	-27,8%	16,7%

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.

Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

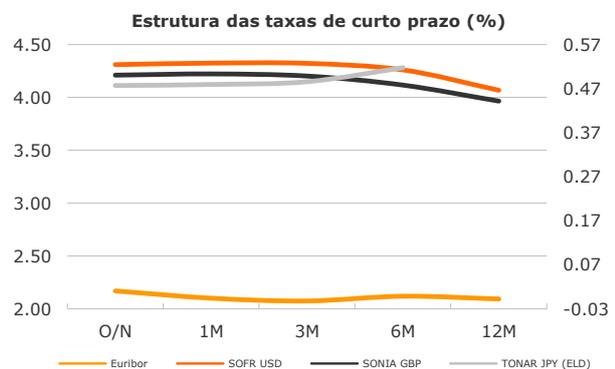
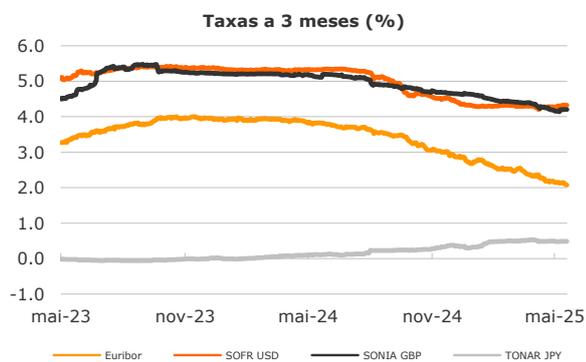
Quadro de política monetária

	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	-	-	-	-	-

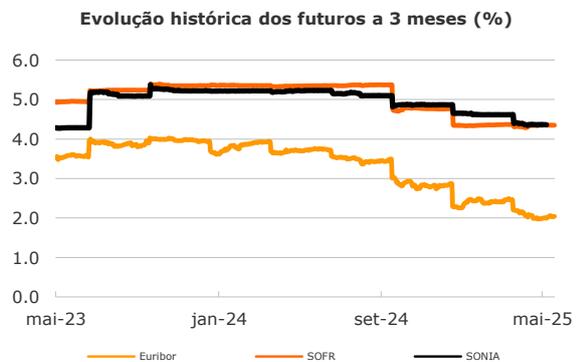
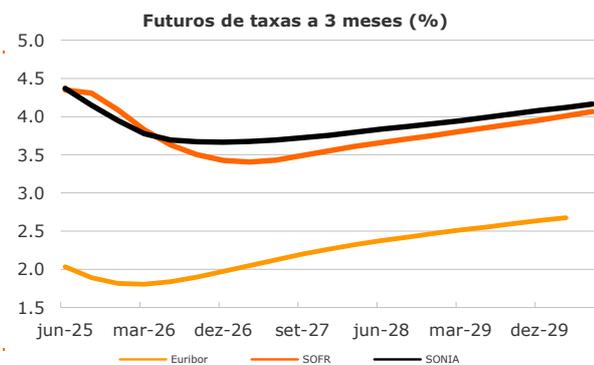
Nota: * Limite superior do intervalo. ** A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

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

Taxas de curto-prazo

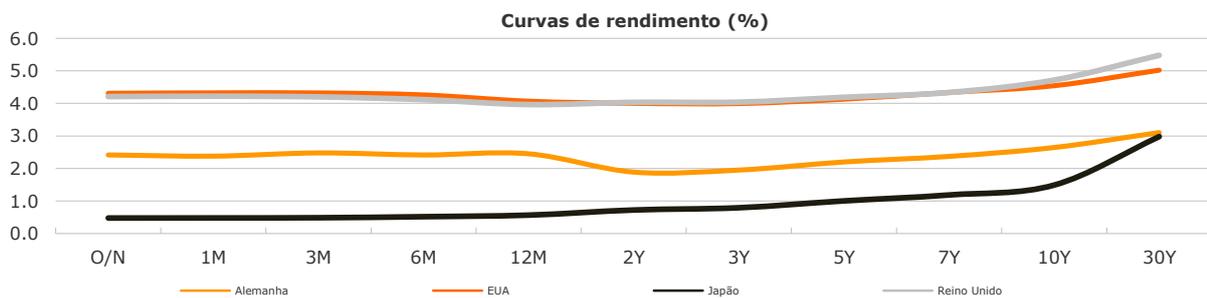
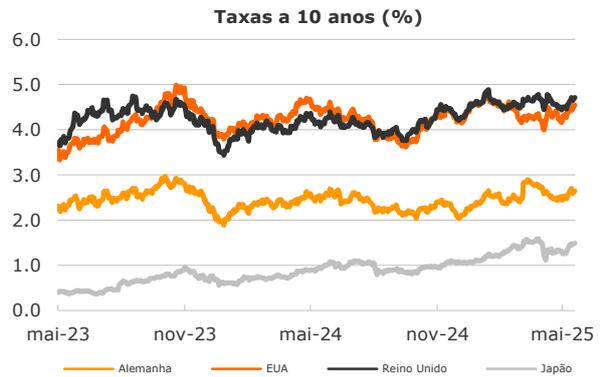
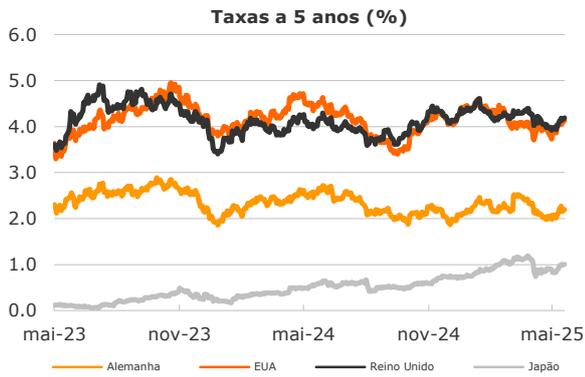


Futuros



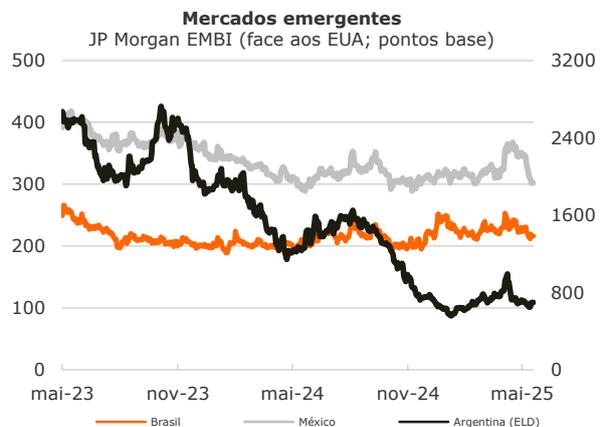
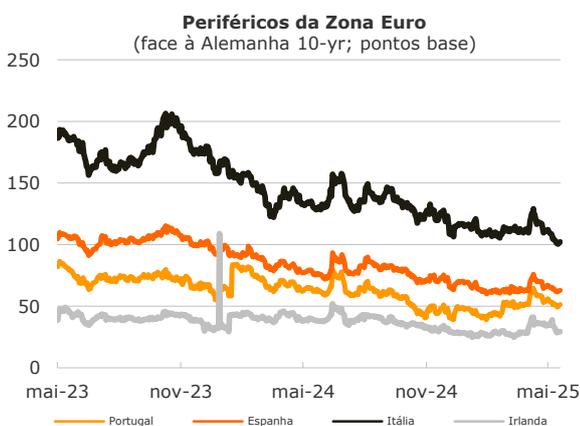
Dívida Pública

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%	20.2	4.00%	20.4	4.03%	11.2	1.95%	16.3
5 anos	2.20%	18.1	4.13%	19.2	4.19%	14.3	2.44%	14.3
10 anos	2.65%	17.3	4.54%	22.0	4.72%	15.0	3.16%	10.2
30 anos	3.10%	20.6	5.02%	22.3	5.48%	14.0	3.95%	13.2

Spreads



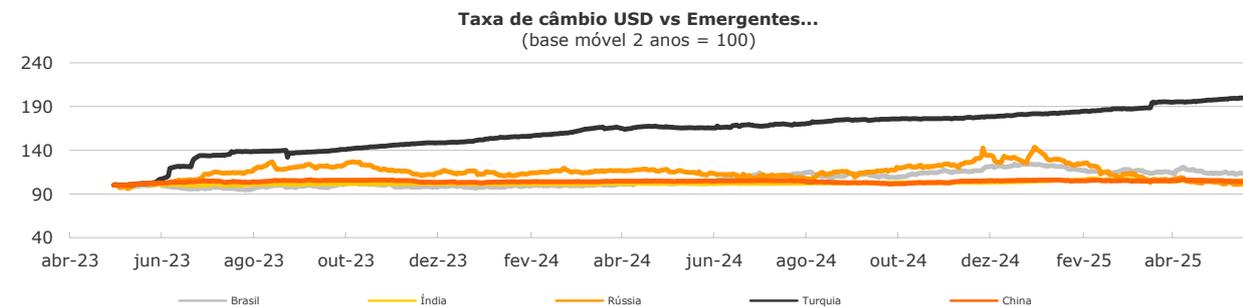
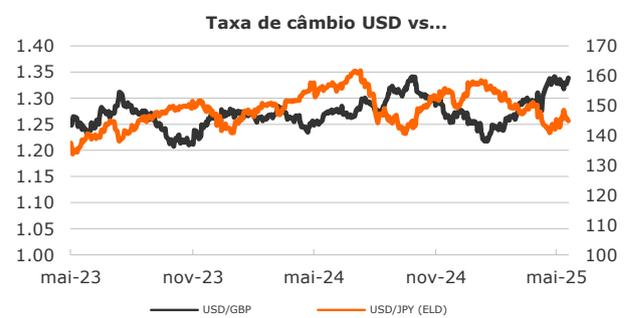
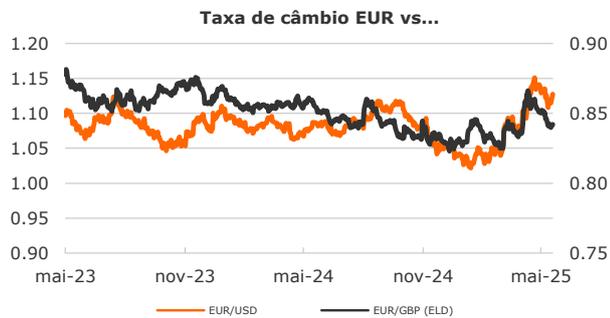
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
		spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.	
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.127	1.71%	-2.05%	8.94%	3.75%	1.16	1.01
	GBP	R.U.	0.842	0.08%	-2.13%	1.77%	-1.44%	0.87	0.82
	CHF	Suiça	0.939	0.27%	1.11%	-0.03%	-4.94%	0.99	0.92
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.34	1.59%	0.06%	6.93%	5.26%	1.34	1.21
	JPY	Japão	144.89	-2.44%	2.88%	-7.93%	-7.19%	161.95	139.58
Emergentes									
	CNY	China	7.21	0.12%	-1.09%	-1.19%	-0.32%	7.35	7.00
	BRL	Brasil	5.66	-0.50%	-2.44%	-8.22%	11.02%	6.53	5.08

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
		spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.	
	EUR		101.0	-0.34%	-1.13%	3.10%	0.08%	102.58	97.18
	USD		128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



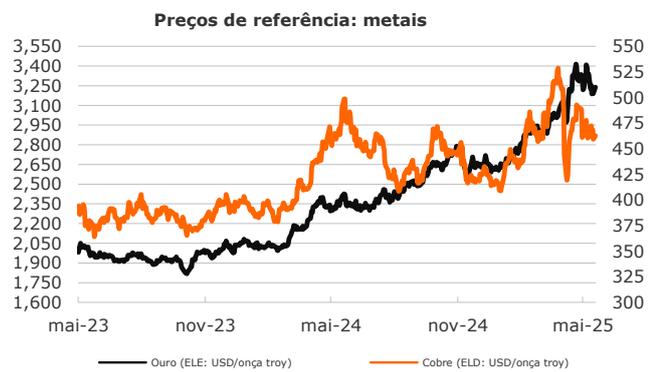
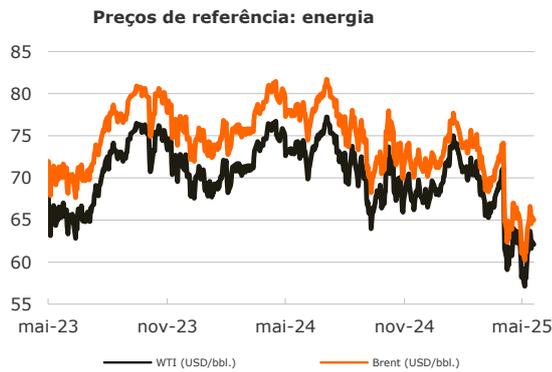
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.127	0.842	7.461	11.635	0.939	144.890	0.833	1.339
Tx. forward 1M	1.130	0.844	7.461	11.659	0.938	144.357	0.830	1.339
Tx. forward 3M	1.134	0.847	7.458	11.705	0.934	143.398	0.824	1.339
Tx. forward 12M	1.153	0.861	7.439	11.910	0.920	139.529	0.797	1.340
Tx. forward 5Y	1.227	0.920	-	12.632	0.844	123.111	0.688	-

Fonte: Bloomberg

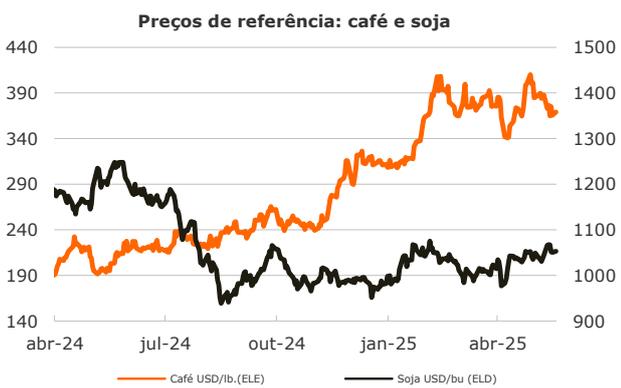
Commodities

Energia & metais



	19-mai	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	62.1	0.2%	-3.0%	-9.3%	61.5	60.5	61.3
Brent (USD/bbl.)	65.0	0.0%	-3.0%	-10.0%	63.9	64.1	65.3
Gás natural (EUR/MWh)	35.56	5.8%	0.3%	-21.8%	3.6	3.9	3.5
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	3,239.0	0.5%	-5.1%	33.5%	3,243.4	3,381.0	3,409.5
Prata (USD/ onça troy)	32.5	0.2%	-0.4%	1.8%	32.7	33.7	34.6
Cobre (USD/MT)	462.6	0.1%	-3.4%	9.3%	462.6	479.4	487.7

Agricultura



	19-mai	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	446.5	-0.3%	-8.9%	-0.4%	446.5	460.5	451.3
Trigo (USD/bu.)	527.3	2.3%	-6.2%	-9.8%	527.3	593.8	629.0
Soja (USD/bu.)	1,053.0	-1.2%	1.6%	5.5%	1,053.0	1,063.8	1,039.3
Café (USD/lb.)	369.2	-1.0%	-0.9%	33.8%	369.15	346.8	289.0
Açúcar (USD/lb.)	17.4	-1.5%	-2.1%	-11.8%	17.4	18.0	17.6
Algodão (USD/lb.)	65.7	-1.4%	-2.1%	-8.3%	71.3	70.7	69.8

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	23,723	12-mai	23,912	5-ago	17,025	0.7%	26.8%	19.2%
França	CAC 40	7,833	3-mar	8,258	7-abr	6,764	-0.2%	-4.1%	6.1%
Portugal	PSI 20	7,171	13-mai	7,264	7-abr	6,194	0.8%	4.1%	12.4%
Espanha	IBEX 35	14,031	19-mai	14,065	5-ago	10,299	2.7%	23.9%	21.0%
R. Unido	FTSE 100	8,630	3-mar	8,909	7-abr	7,545	0.3%	2.5%	5.6%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	5,390	3-mar	5,568	5-ago	4,474	0.0%	6.4%	10.1%
EUA									
	S&P 500	5,958	19-fev	6,147	7-abr	4,835	5.3%	12.4%	1.3%
	Nasdaq Comp.	19,211	16-dez	20,205	7-abr	14,784	7.2%	15.1%	-0.5%
	Dow Jones	42,655	4-dez	45,074	7-abr	36,612	3.4%	6.6%	0.3%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	37,499	11-jul	42,427	7-abr	30,793	-0.4%	-3.3%	-6.0%
Singapura	Straits Times	2,603	11-jul	2,896	9-abr	2,285	-0.1%	-4.4%	8.5%
Hong-Kong	Hang Seng	23,333	19-mar	24,874	5-ago	16,441	-0.9%	19.3%	16.3%
Emergentes									
México	Mexbol	57,987	8-mai	58,393	30-dez	48,770	2.5%	0.7%	17.1%
Argentina	Merval	2,318,360	7-jan	2,867,775	5-ago	1,333,622	9.6%	57.3%	-8.5%
Brasil	Bovespa	139,187	13-mai	139,419	14-jan	118,223	2.0%	8.6%	15.7%
Rússia	RTSC Index	-	-	-	-	-	-	-	-
Turquia	SE100	9,668	18-jul	11,252	5-nov	8,567	3.0%	-10.0%	-1.6%

