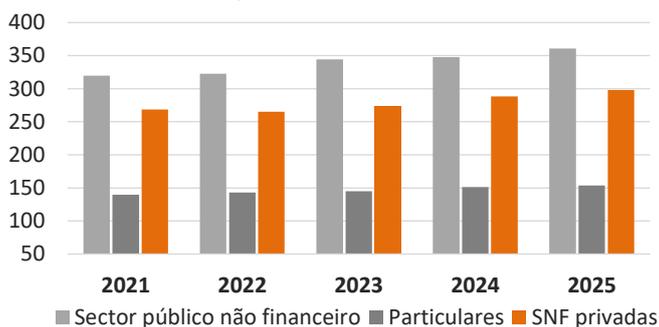


Economia portuguesa

Os bancos antecipam um ligeiro aumento da procura de crédito no 2T. Mais concretamente, no inquérito aos bancos sobre o mercado de crédito, as instituições reportaram que os critérios de concessão de crédito não se alteraram no 1T, com algumas alterações nos termos e condições, nomeadamente ligeira redução do *spread* a empresas e no crédito à habitação, justificado pela concorrência. No que diz respeito à procura, os bancos destacaram um ligeiro aumento por parte das PME e empréstimos de longo prazo (perante redução das taxas de juro e necessidades de financiamento), e um aumento do lado dos particulares, com especial destaque para aquisição de habitação (destacando-se como fatores explicativos a trajetória descendente das taxas de juro, medidas fiscais e confiança dos consumidores). Para o 2T, os bancos antecipam que os critérios se tornem ligeiramente menos restritivos para SNF e para particulares, e que a procura de crédito nos dois grupos aumente ligeiramente. Entretanto, a taxa de juro implícita nos contratos de crédito à habitação diminuiu pelo 15º mês consecutivo. Mais concretamente, reduziu 0,09 p.p. em março, fixando-se em 3,735%, o nível mais baixo desde junho de 2023. Este comportamento é suportado pela evolução da política monetária na Zona Euro, com o BCE a reduzir as taxas de juro diretoras em 75 p.b. este ano. Neste contexto, a prestação média mensal diminuiu em 5 euros face ao final de 2024, atingindo os 398 euros em março. Por sua vez, e sem surpresas, o capital médio em dívida voltou a atingir um novo máximo histórico: em março, fixou-se em 70.065 euros, um aumento de 1.595 euros face ao final de 2024. Adicionalmente, o endividamento do sector não financeiro aumentou 1.156 milhões de euros, superando os 820.500 milhões de euros em fevereiro, com especial destaque para o aumento do endividamento dos particulares (em mais de 830 milhões de euros), explicado pelo crédito à habitação.

Portugal: endividamento sector não financeiro

Mil Milhões de euros, mês de fevereiro



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

Economia internacional

O FMI reduz as suas previsões de crescimento devido ao impacto da guerra tarifária e ao aumento significativo da incerteza. A fim de elaborar as previsões do seu relatório de abril, o FMI inclui as tarifas anunciadas entre 1 de fevereiro e 4 de abril. O FMI assinala que as tarifas são um *choque* de oferta para o país que as aplica e um *choque* de procura para aquele que as suporta. Por conseguinte, o impacto é claramente negativo sobre o crescimento global, embora existam forças contrárias que atuam sobre a inflação global. A este respeito, os EUA são uma das economias que mais sofrem com a redução do crescimento, sendo que quase metade da revisão em 2025 corresponde ao impacto direto das tarifas. Adicionalmente, a probabilidade de recessão nos EUA em 2025 aumentou para 37%, em comparação com os 25% previstos no relatório de outubro. A Zona Euro sofre um ajuste em baixa bastante mais modesto, onde se destaca a Espanha, por ser a única grande economia cuja previsão de crescimento foi revista em alta. No caso de Portugal, mas em relação ao relatório de outubro de 2024, revêem em baixa (-0,3 pp) o crescimento em 2025 e 2026. Finalmente, revêem em alta em 0,1 pp a previsão de inflação global em 2025 e 2026, para 4,3% e 3,6%, respetivamente, ao mesmo tempo que reduz o crescimento do comércio mundial em 1,5 pp em 2025, para 1,7%, e em 0,8 pp em 2026, para 2,5%, devido às dificuldades significativas em redirecionar os fluxos comerciais. Assinala ainda que o impacto das tarifas pode prolongar-se a médio prazo, ao reduzir a inovação e a concorrência. De facto, este menor crescimento a médio prazo que se prevê, aliado ao aumento dos custos de financiamento e ao aumento da despesa pública na defesa,

FMI: Projeções de crescimento do PIB

Variação anual (%)

	Projeções			Var. em relação a WEO janeiro	
	2024	2025	2026	2025	2026
Economia mundial	3,3	2,8	3,0	-0,5	-0,3
Economias avançadas	1,8	1,4	1,5	-0,5	-0,3
EUA	2,8	1,8	1,7	-0,9	-0,4
Zona Euro	0,9	0,8	1,2	-0,2	-0,2
Espanha	3,2	2,5	1,8	0,2	0,0
Portugal*	1,9	2,0	1,7	-0,3	-0,3
Econ. emergentes e em desenvolvimento	4,3	3,7	3,9	-0,5	-0,4
China	5,0	4,0	4,0	-0,6	-0,5

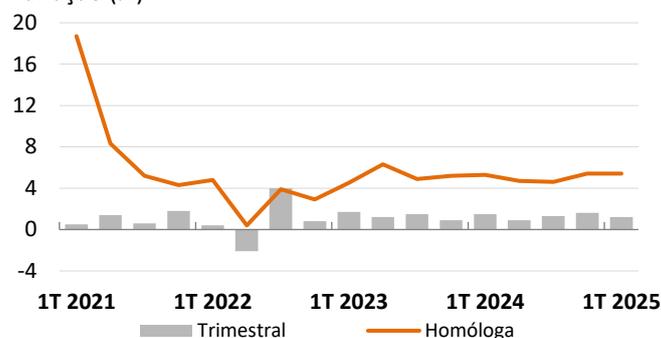
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do FMI (WEO, abril 2025). *Nota: variação da previsão de Portugal refere-se ao WEO de outubro de 2024.

explicaria o facto de o FMI alertar que a dívida pública mundial poderá ultrapassar os 100% do PIB no final da década. Também alerta que os riscos para a estabilidade financeira aumentaram significativamente.

A economia chinesa apresenta-se robusta no 1T 2025. O PIB da China cresceu 1,2% em cadeia no 1T 2025 (vs. 1,6% no 4T); a taxa homóloga manteve-se em 5,4%. Embora a economia chinesa tenha perdido impulso neste trimestre, o ritmo de crescimento tem-se mostrado robusto, situando-se ligeiramente acima do esperado pelo consenso dos analistas (Ver [Nota Breve](#)). Os indicadores de atividade também mostram uma aceleração em março. A produção industrial expandiu-se 7,7% em termos homólogos em março (vs. 5,9% em janeiro e fevereiro), as exportações cresceram 12,4% em termos homólogos (vs. 1,5% anteriormente) e o ritmo de queda das importações moderou-se (-4,3% em termos homólogos vs. -7,5% anteriormente). No entanto, as vendas no retalho aumentaram 5,9% em termos homólogos, o ritmo de crescimento mais elevado desde dezembro de 2023 e uma aceleração acentuada em relação

China: PIB

Variação (%)



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

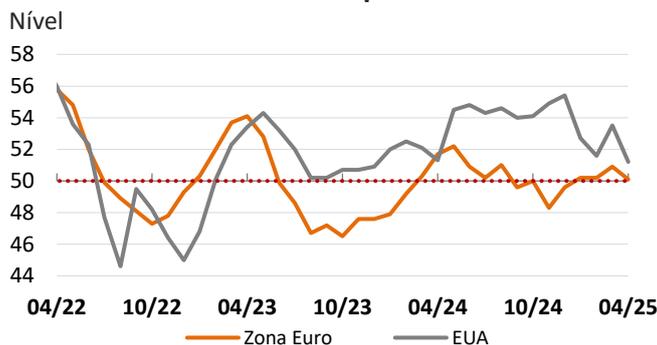
aos meses anteriores (4,0% em janeiro e fevereiro e 3,3% na média de 2024). Este aumento é, em parte, explicado pelos incentivos à compra de bens de consumo duradouros. O apoio da política orçamental (e monetária) deverá ser reforçado nos próximos meses, num contexto externo marcado por tensões comerciais crescentes entre a China e os EUA.

O aumento da incerteza afeta a confiança dos agentes no início do 2T 2025 na Zona do Euro. O PMI composto da Zona Euro caiu 0,8 pontos em abril, para 50,1, mas manteve-se pelo quarto mês consecutivo acima do limiar de 50 (que indica crescimento positivo), devido à deterioração no setor de serviços (-1,3 pontos, para 49,7), enquanto o setor manufatureiro parece ter estabilizado (+0,1 pontos, para 48,7). O padrão repete-se tanto em França quanto na Alemanha, embora o PMI composto para a Alemanha supere o da França (49,7 e 47,3, respetivamente). Este melhor desempenho relativo da economia alemã também foi confirmado pela evolução do índice Ifo de clima industrial, que em abril consolidou a subida registada no mês anterior (+0,2 pontos, para 86,9, face ao limiar de 100, que aponta para ritmos de crescimento próximos da sua média de longo prazo), embora a elevada incerteza do contexto atual explique

a queda modesta da sua componente de expectativas. Estes dados alertam para a possibilidade de que a modesta reativação que começou a ser detetada na Zona Euro no 1T 2025 arrefeça em consequência da guerra comercial em curso e da incerteza que rodeia a situação.

A atividade mantém-se estável nos EUA, embora as expectativas continuem a deteriorar-se. O PMI composto dos EUA diminuiu em abril, devido à queda significativa nos serviços, enquanto a indústria transformadora registou um ligeiro aumento (após a forte queda em março). Nas diversas componentes, destaca-se a deterioração da componente de expectativas, sobretudo a dos serviços (a redução na indústria transformadora foi mais moderada), que se situou no seu nível mais baixo desde o final de 2022, refletindo as preocupações com as políticas da Administração Trump e a incerteza económica. No que diz respeito aos preços, já se observa o impacto do aumento das tarifas, e o índice de

Zona Euro e EUA: PMI composto



Nota: Os dados do último mês correspondem à estimativa flash.
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Markit.

preços dos inputs da indústria transformadora atingiu o seu nível mais elevado em mais de dois anos. Por sua vez, o emprego registou um ligeiro arrefecimento em abril, embora se mantenha em níveis consistentes com um crescimento moderado do mercado de trabalho. Esta incerteza refletiu-se também no *Livro Bege* da Reserva Federal, com o aumento do número de distritos que relataram uma «deterioração considerável» das perspetivas.

Mercados financeiros

Os investidores recuperam o fôlego após a tempestade do início do mês. Após as férias da Semana Santa, e apesar da incerteza e a volatilidade na política económica continuarem muito elevadas, a apetência pelo risco de investimento recuperou ligeiramente. Isso deve-se principalmente às declarações de diferentes responsáveis do governo Trump, indicando que estariam dispostos a chegar a um acordo comercial com a China e que Powell não será destituído do cargo de presidente da Fed. Neste contexto, os principais índices bolsistas mundiais registaram ganhos (tanto em ambos os lados do Atlântico como nas economias emergentes), especialmente na América Latina, graças ao bom desempenho da bolsa mexicana. Nos EUA, adicionalmente, os resultados do 1T 2025 estão a ser positivos, o que também contribuiu para os ganhos na bolsa. Em relação à dívida soberana, a dos Estados Unidos encerra a semana praticamente estável, após ter experimentado um movimento de oscilação. As taxas implícitas do mercado monetário descontam três reduções das taxas diretoras da Fed, depois de vários responsáveis terem indicado que não tomariam nenhuma decisão pelo menos até ao verão, quando os efeitos das tarifas poderão começar a ser sentidos. Mesmo no caso da Zona Euro, após a redução das taxas pelo BCE na última quinta-feira, em que o banco comunicou que responderá com agilidade nas próximas reuniões, dependendo da evolução do contexto económico, as yields da dívida alemã mantiveram-se praticamente estáveis, com os prémios periféricos a reduzirem-se intensamente à medida que o apetite pelo risco foi sendo recuperado. O dólar também registou uma oscilação, terminando a semana estável em relação ao euro. No mercado de matérias-primas, os preços do Brent registaram ligeiras quedas após notícias de que os países da OPEP+ poderiam aumentar a sua produção em junho, enquanto previsões meteorológicas favoráveis na Europa e o aumento da oferta por via marítima provocaram quedas nos preços de referência europeus do gás natural.

O BCE reduziu as taxas e preparou-se para responder rapidamente ao impacto das tarifas. Na sua reunião de abril, realizada na última quinta-feira, o BCE baixou as taxas de juro em 25 p. b., fixando a facilidade marginal de depósito em 2,25%, a taxa de refinanciamento em 2,40% e a taxa da facilidade marginal de crédito em 2,65%. Além disso, procurou aumentar a sua margem de manobra face à elevada incerteza. Salientou a sua dependência dos dados e evitou comprometer-se para as próximas reuniões, evitando mesmo qualquer referência ao nível de taxas neutro, particularmente difícil de estimar no contexto atual. Conforme o BCE, a incerteza comercial e as tensões financeiras estão a inibir o investimento empresarial e a deteriorar as perspetivas económicas da Zona Euro, cujo crescimento enfrenta agora maiores riscos de desaceleração do que em março. Quanto à inflação, indicou que os riscos se tornaram, se possível, ainda mais incertos, embora durante esta semana vários responsáveis tenham assinalado que a meta de inflação de 2% poderia ser alcançada até o final do ano, antes do que se esperava há apenas algumas semanas. Após a reunião, as taxas de juro implícitas do mercado monetário apontam para mais duas ou três reduções

		24-4-25	18-4-25	Var. semanal	Acumulado 2025	Var. Homóloga
Taxas					(pontos base)	
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	2,16	2,18	-2	-55	-170
	EUA (Libor)	4,28	4,27	+1	-3	-104
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	2,07	2,10	-4	-39	-166
	EUA (Libor)	3,84	3,86	-2	-34	-136
Taxas 2 anos	Alemanha	1,69	1,69	+0	-39	-132
	EUA	3,80	3,80	+0	-44	-120
Taxas 10 anos	Alemanha	2,45	2,47	-2	8	-18
	EUA	4,31	4,32	-1	-26	-39
	Espanha	3,09	3,17	-8	3	-34
	Portugal	2,98	3,06	-8	13	-31
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	64	70	-6	-5	-16
	Portugal	53	58	-5	5	-13
Mercado de Ações					(percentagem)	
S&P 500		5.485	5.283	3,8%	-6,7%	8,6%
Euro Stoxx 50		5.115	4.935	3,6%	4,5%	3,6%
IBEX 35		13.180	12.918	2,0%	14,2%	20,0%
PSI 20		6.878	6.736	2,1%	7,9%	5,1%
MSCI emergentes		1.093	1.069	2,3%	1,6%	6,3%
Câmbios					(percentagem)	
EUR/USD	dólares por euro	1,139	1,139	0,0%	10,0%	6,2%
EUR/GBP	libras por euro	0,854	0,857	-0,4%	3,2%	-0,4%
USD/CNY	yuan por dólar	7,289	7,300	-0,1%	-0,1%	0,7%
USD/MXN	pesos por dólar	19,591	19,719	-0,7%	-5,9%	13,9%
Matérias-Primas					(percentagem)	
Índice global		102,9	102,9	0,0%	4,2%	-0,1%
Brent a um mês	\$/barril	66,6	68,0	-2,1%	-10,8%	-25,2%
Gas n. a um mês	€/MWh	33,6	35,7	-5,8%	-31,3%	12,8%

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

das taxas este ano, sendo este último cenário considerado ligeiramente mais provável.

Quadros Semanais

Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

Dívida Pública

Mercado Cambial

Commodities

Mercado de Acções

Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

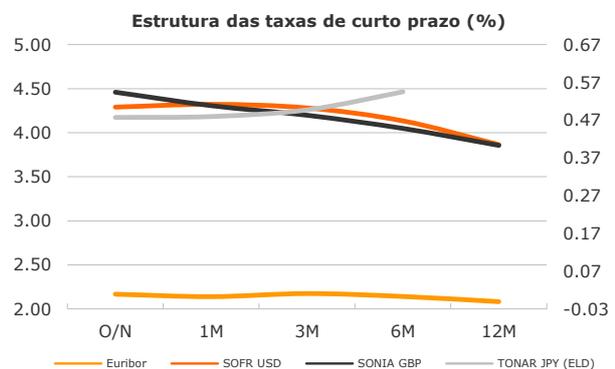
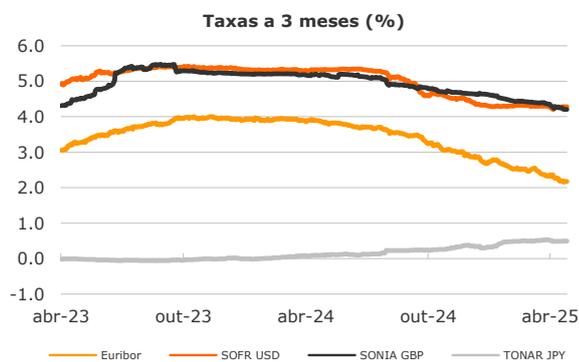
Quadro de política monetária

	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)	07-mai	0 pb	4.50%	4.50%	4.25%	4.25%
BoJ**	0.50%	24 jan 25 (+25 bp)	01-mai	-	-	-	-	-
BoE	4.50%	06 fev 25 (-25 bp)	08-mai	-	-	-	-	-
SNB***	0.25%	20 mar 25 (-25 bp)	19-jun	-	-	-	-	-

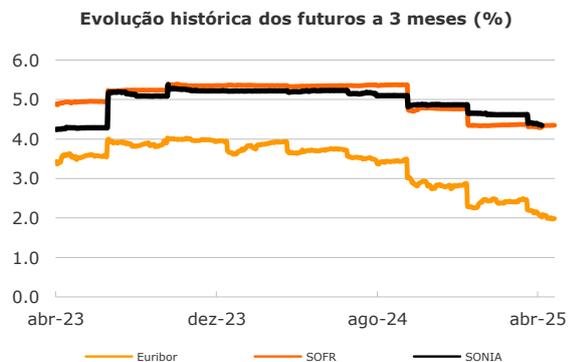
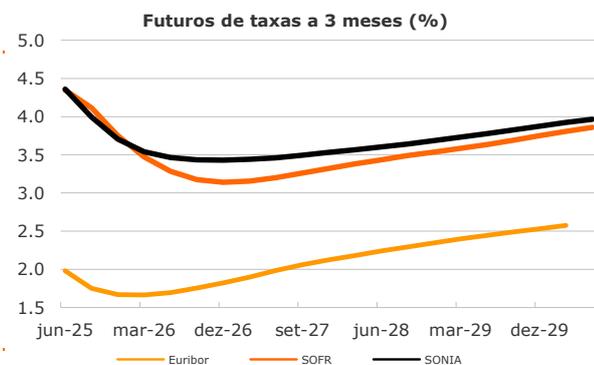
Nota: * Limite superior do intervalo. ** A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

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

Taxas de curto-prazo

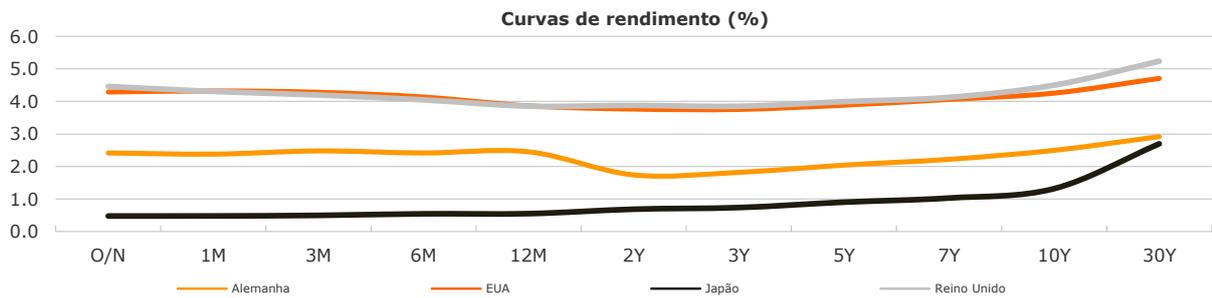
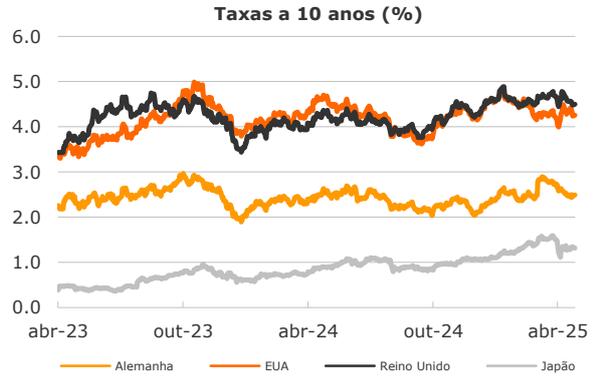
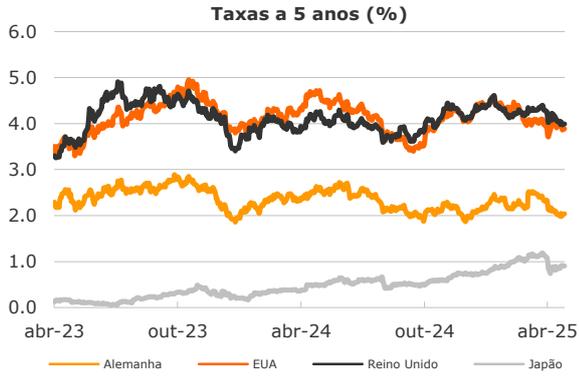


Futuros



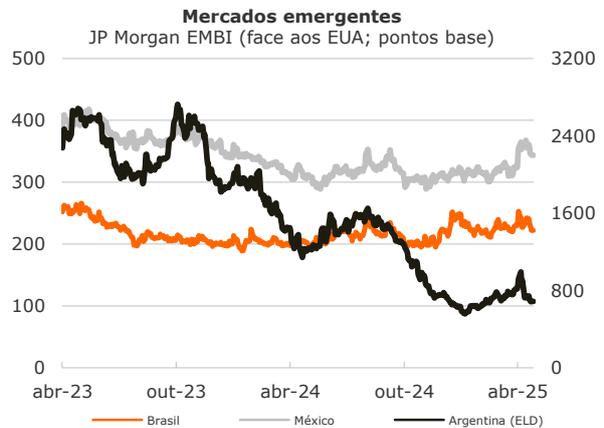
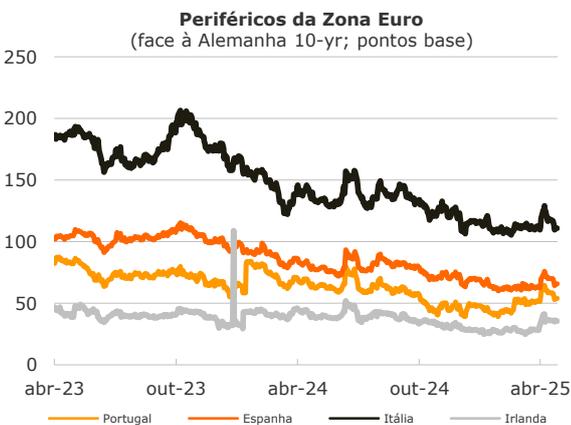
Dívida Pública

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	1.74%	-28.1	3.76%	-14.8	3.88%	-31.9	1.80%	-27.6
5 anos	2.04%	-28.0	3.88%	-9.5	3.99%	-30.7	2.28%	-28.5
10 anos	2.50%	-23.2	4.25%	0.5	4.50%	-19.6	3.03%	-21.0
30 anos	2.92%	-18.5	4.71%	7.9	5.24%	-5.2	3.81%	-16.4

Spreads



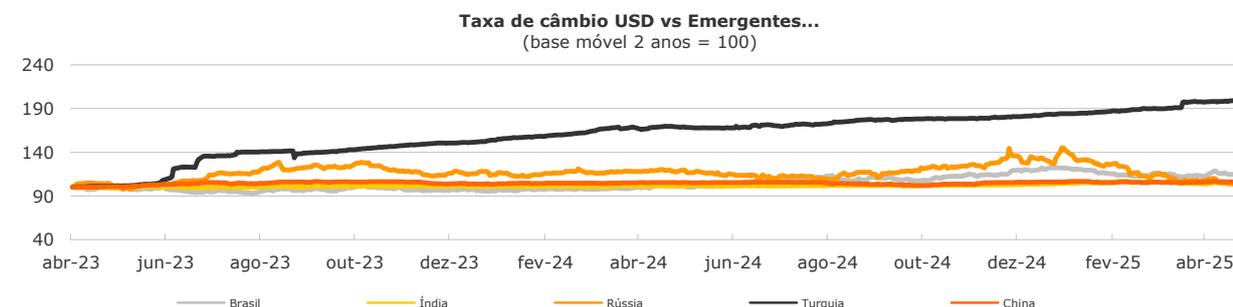
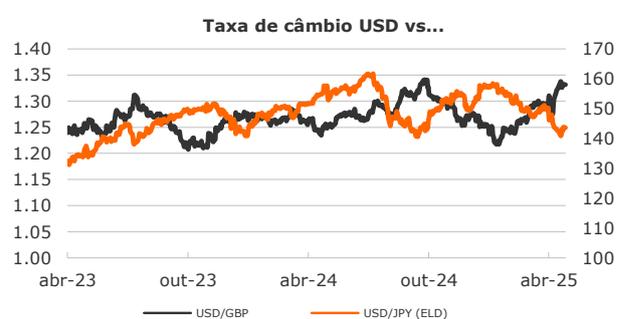
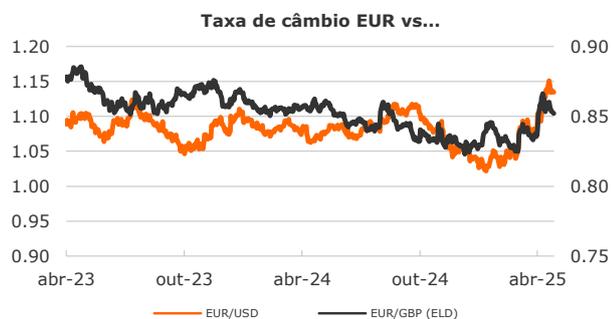
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.135	-1.43%	4.85%	9.62%	5.77%	1.16	1.01
	GBP	R.U.	0.852	-0.96%	1.85%	2.99%	-0.14%	0.87	0.82
	CHF	Suiça	0.943	1.55%	-1.14%	0.40%	-3.34%	0.99	0.92
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.33	-0.49%	2.88%	6.34%	5.97%	1.34	1.21
	JPY	Japão	143.64	1.99%	-4.23%	-8.72%	-7.84%	161.95	139.58
Emergentes									
	CNY	China	7.30	0.09%	0.51%	0.00%	0.95%	7.35	7.00
	BRL	Brasil	5.73	-1.29%	-0.49%	-7.14%	12.13%	6.53	5.04

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
	EUR		102.3	0.09%	2.62%	4.39%	1.93%	102.58	97.18
	USD		128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



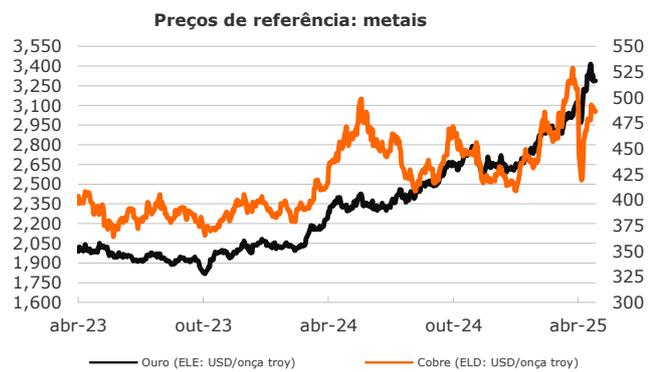
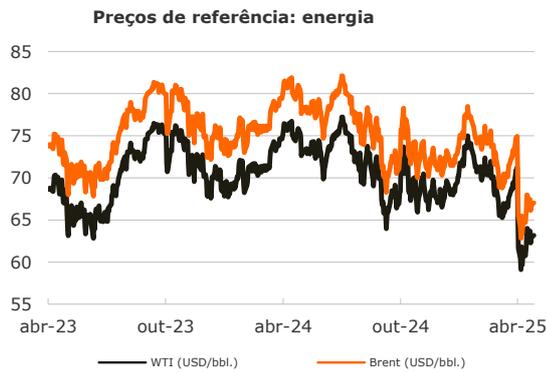
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.135	0.852	7.465	11.828	0.943	143.640	0.832	1.331
Tx. forward 1M	1.137	0.854	7.464	11.849	0.942	143.123	0.829	1.331
Tx. forward 3M	1.141	0.857	7.460	11.896	0.938	142.176	0.822	1.332
Tx. forward 12M	1.159	0.870	7.442	12.098	0.925	138.605	0.798	1.332
Tx. forward 5Y	1.227	0.926	-	12.795	0.854	122.725	0.696	-

Fonte: Bloomberg

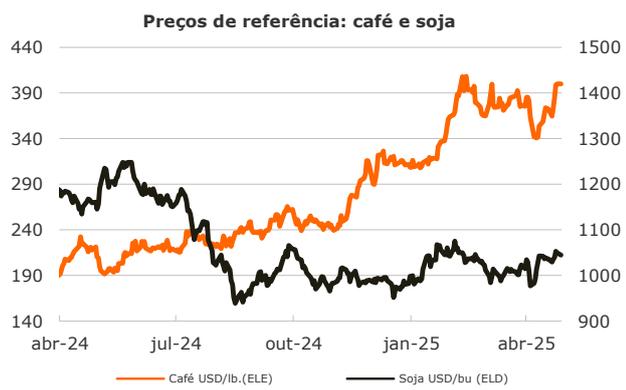
Commodities

Energia & metais



	28-abr	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	63.2	1.2%	-8.3%	-4.4%	63.2	60.7	61.3
Brent (USD/bbl.)	67.0	1.1%	-7.9%	-4.5%	65.4	64.8	65.7
Gás natural (EUR/MWh)	32.00	-3.4%	-18.2%	-22.8%	3.1	3.6	3.3
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	3,286.5	-3.8%	6.8%	40.3%	3,294.2	3,424.2	3,523.2
Prata (USD/ onça troy)	33.0	1.0%	-3.1%	20.5%	32.9	34.4	35.6
Cobre (USD/MT)	486.1	1.7%	-6.1%	9.0%	483.6	505.5	512.5

Agricultura

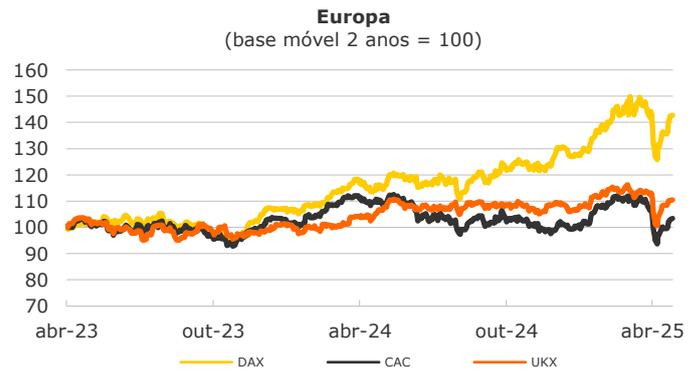
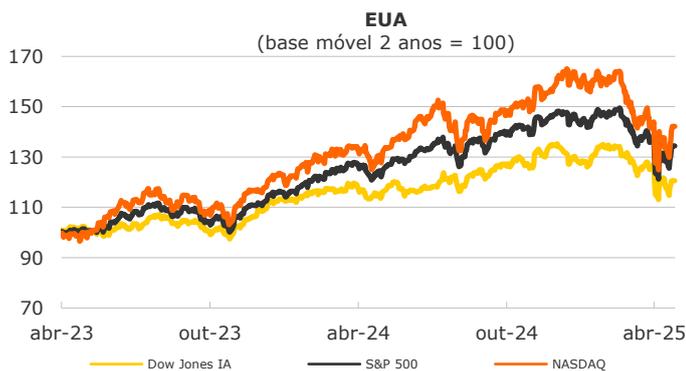


	28-abr	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	481.0	-1.8%	4.6%	9.9%	474.0	465.5	462.0
Trigo (USD/bu.)	537.5	-2.7%	-1.0%	-10.1%	521.8	595.0	644.0
Soja (USD/bu.)	1,044.5	1.5%	2.1%	7.2%	1,044.5	1,044.8	1,041.5
Café (USD/lb.)	399.9	7.3%	1.8%	64.1%	408.25	377.2	313.2
Açúcar (USD/lb.)	17.9	1.0%	-4.5%	-7.9%	18.4	18.0	17.3
Algodão (USD/lb.)	68.2	2.0%	0.1%	-9.3%	71.4	70.4	69.6

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	22,300	18-mar	23,476	5-ago	17,025	5.2%	22.8%	12.0%
França	CAC 40	7,569	10-mai	8,259	7-abr	6,764	3.9%	-6.4%	2.5%
Portugal	PSI 20	6,944	3-abr	7,027	7-abr	6,194	3.1%	5.0%	8.9%
Espanha	IBEX 35	13,406	25-mar	13,515	5-ago	10,299	3.8%	20.2%	15.6%
R. Unido	FTSE 100	8,434	3-mar	8,909	7-abr	7,545	1.9%	3.6%	3.2%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	5,167	3-mar	5,568	5-ago	4,474	4.7%	3.2%	5.5%
EUA									
	S&P 500	5,525	19-fev	6,147	7-abr	4,835	4.6%	8.3%	-6.1%
	Nasdaq Comp.	17,383	16-dez	20,205	7-abr	14,784	6.7%	9.1%	-10.0%
	Dow Jones	40,114	4-dez	45,074	7-abr	36,612	2.5%	4.9%	-5.7%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	35,840	11-jul	42,427	7-abr	30,793	4.6%	-5.5%	-10.2%
Singapura	Straits Times	2,549	11-jul	2,896	9-abr	2,285	2.4%	-4.0%	6.2%
Hong-Kong	Hang Seng	21,972	19-mar	24,874	5-ago	16,441	2.7%	24.5%	9.5%
Emergentes									
México	Mexbol	56,720	13-mai	58,170	30-dez	48,770	7.0%	-1.9%	14.6%
Argentina	Merval	2,225,243	7-jan	2,867,775	29-abr	1,279,459	2.2%	73.9%	-12.2%
Brasil	Bovespa	134,739	28-ago	137,469	14-jan	118,223	5.0%	6.5%	12.0%
Rússia	RTSC Index	-	-	-	-	-	-	-	-
Turquia	SE100	9,429	18-jul	11,252	5-nov	8,567	1.2%	-4.9%	-4.1%



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
