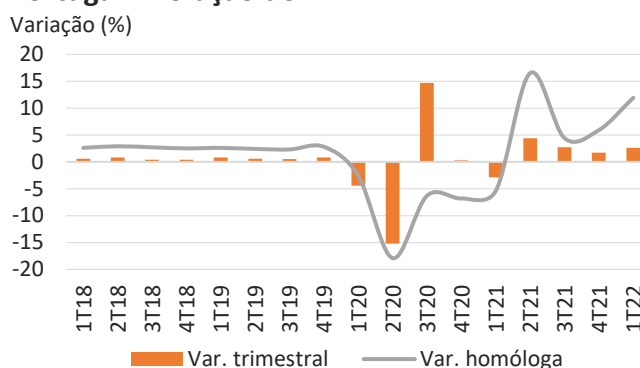


Economia portuguesa

PIB no 1T 22 supera em 1,2% nível pré-covid. Surpreendentemente, o PIB cresceu 2,6% em cadeia e 11,9% homólogo, refletindo robustez do consumo privado e recuperação do turismo. Este resultado coloca em alta o risco de revisão da nossa atual previsão para o crescimento para o conjunto do ano. No entanto, tendo em conta a possibilidade de agravamento dos impactos desfavoráveis associados ao conflito na Ucrânia, dada a evidência de arrefecimento dos parceiros Europeus e face à subida notória das taxas de juro de mercado, preferimos adotar uma postura mais conservadora, não alterando, para já, o crescimento de 4,2% previsto para 2022. Entretanto, os indicadores de sentimento melhoraram ligeiramente em abril. Entre os consumidores, o indicador de confiança melhorou para -32,9 pontos vs -34,1 pontos em março, resultado de pequenas melhorias na avaliação da situação financeira da família e na expectativa de realização de compras importantes nos próximos 12 meses. E o indicador de clima económico recuperou uma décima em abril face a março, situando-se em 2,2%, resultado das melhorias do sentimento na indústria, serviços e comércio, que mais que compensaram a pioria do sentimento no setor da construção. Neste setor, o indicador de confiança caiu para -8,7 pontos face a -6,2 pontos em março, refletindo diminuição da carteira de encomendas. Na indústria, salientamos a melhoria da confiança para -1,5 pontos face -4 pontos em março, beneficiando de perspetivas mais positivas para a produção nos próximos 3 meses e de uma leitura ligeiramente menos negativa da procura global. A falta de matérias primas continua a ser um importante obstáculo à produção industrial, mas não se agravou face ao final de 2021, início de 2022.

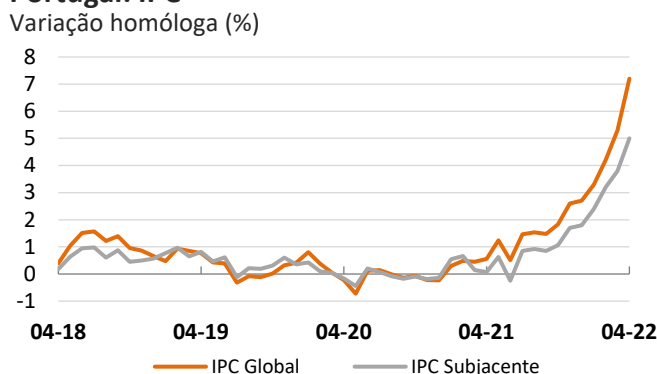
Portugal: Evolução do PIB



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

A estimativa rápida do INE para o Índice de Preços no Consumidor de abril aponta para uma taxa de variação homóloga de 7,2%. Este é o registo mais elevado desde março de 1993, colocando a inflação média anual em 2,8%. Os produtos energéticos continuam a liderar a subida com uma variação homóloga de 26,7% (19,8% em março). Também o índice relativo aos produtos alimentares não transformados exibe dinâmica de forte subida com uma variação de 9,5% (5,8% em março). Estas componentes mais voláteis explicam 45% da subida total dos preços, mas a inflação subjacente também se situa em valores elevados, de 5% (3,8% em março).

Portugal: IPC



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

Número de turistas cresce 27% em março face ao mês anterior. O número de hóspedes superou os 1,5 milhões, mas na globalidade foi ainda -15% face ao mesmo mês de 2019 (-11% em fevereiro). No conjunto do 1T 2022 o número de hóspedes e dormidas foram ambos -19% comparativamente ao mesmo período pré-pandemia. No mês de março, há, no entanto, a destacar o facto do nº de hóspedes não residentes ter superado o de residentes, situação que após o eclodir da pandemia só se verificou em outubro e novembro de 2021, podendo significar um progressivo regresso ao *mix* pré-pandemia (em que os não residentes representavam 60% dos turistas). Este dado é importante por já ser referente a um período após o início do conflito na Ucrânia, o que conjuntamente com a redução dos estabelecimentos de alojamento turístico que estiveram encerrados ou sem hóspedes (31,6%, face a 36,7% em fevereiro), alimenta boas expectativas para os próximos meses no setor.

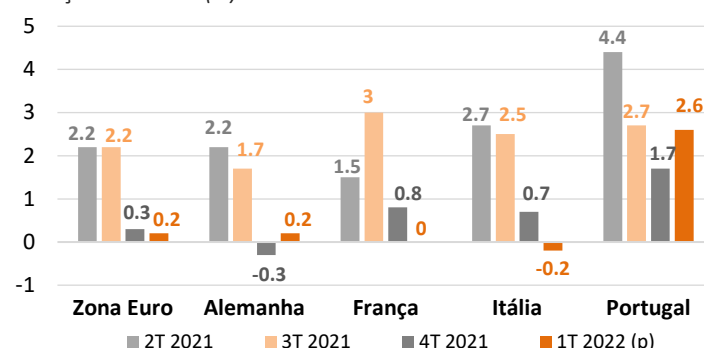
Os stocks de crédito e de depósitos do setor privado aceleraram em março. No crédito, o ritmo de crescimento foi de 2,8% homólogo, mais 1 décima do que em fevereiro, mas os comportamentos dos particulares e das empresas não financeiras divergiram. Assim, o stock de crédito concedido a particulares aumentou 3,7% homólogo, mais 4 décimas do que em fevereiro, enquanto que o das ENF aumentou 1,2%, um abrandamento de 4 décimas face ao ritmo de expansão observado em fevereiro. Do lado dos depósitos houve aceleração tanto nos particulares como nas empresas. No caso dos particulares o crescimento foi de 16,4% homólogo (14,8% em fevereiro) e no caso das ENF foi de 6,4%, mais 2 décimas do que em fevereiro. Em termos agregados, os depósitos do setor privado aumentaram 8,9% homólogo, mais 9 décimas do que em fevereiro.

Economia internacional

O crescimento do PIB da Zona Euro consegue manter-se em terreno positivo no 1T 2022, apesar da guerra na Ucrânia. De facto, a economia da Zona Euro cresceu 0,2% em cadeia em linha com as nossas previsões), e 5,0% em termos homólogos. A evolução por países foi desigual. Assim, França dececionou ao estagnar (0,0% em cadeia face aos 0,2% que antecipámos), Espanha cresceu 0,3%, menos que o esperado (ver a secção de Economia espanhola), e Itália caiu mais que o previsto (-0,2% em comparação ao -0,1% previsto). Entretanto, a Alemanha surpreendeu positivamente ao crescer 0,2% (prevíamos uma queda suave), embora ainda não tenha recuperado o seu nível anterior à Covid. Por sua vez, Portugal registou um crescimento pujante de 2,6% em cadeia (ver a notícia mais acima). Apesar do dado relativamente positivo para o agregado da região, o impacto da guerra na Ucrânia notar-se-á com maior intensidade no 2T 2022, tal como sugerem os primeiros indicadores de confiança para o mês de abril. Neste contexto, a inflação geral de abril aumentou apenas 0,1 p. p. para 7,5%.

Zona Euro: PIB

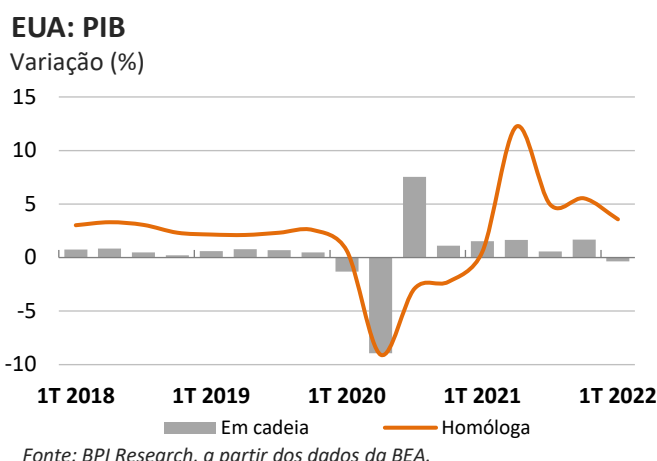
Variação trimestral (%)



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

O PIB norte-americano caiu no 1T 2022, tendo a procura interna resistido. O PIB contraiu 0,4% em cadeia (3,6% homólogo), contrastando com a evolução de 1,7% em cadeia no 4T 2021. Não obstante, a perda significativa de robustez foi muito afetada por uma contribuição negativa do setor externo e pela variação de existências. Excluindo estas componentes, a procura interna manteve o ritmo de crescimento em níveis consideráveis, reflexo do bom

desempenho do investimento empresarial e da resiliência do consumo privado, favorecido pelo comportamento positivo do mercado de trabalho e da poupança acumulada nos últimos anos, apesar do surto da variante ómicron no início do ano. Para o 2T 2022, os dados mensais continuam a resistir ao contexto de incerteza, mas os riscos sobre a economia continuam a ser significativos, centrando-se em torno da evolução da pandemia, da resolução dos estrangulamentos e das tensões inflacionistas. Em contrapartida, a economia mexicana pôde cumprir as expectativas do consenso dos analistas, crescendo 1,6% em termos homólogos nos três primeiros meses de 2022 (em comparação com os 1,1% no 4T de 2021), graças à melhoria da atividade industrial e do comércio. Não obstante, a maior restritividade da política monetária para resolver a escalada da inflação e a evolução da economia norte-americana poderão limitar o ritmo de recuperação do PIB nos próximos trimestres.



Fortes sinais de contração da economia chinesa em abril. O índice PMI oficial chinês para as manufaturas caiu para 47,4 pontos em abril (49,5 em março), o nível mais baixo desde fevereiro 2020, confirmando o arrefecimento da economia. O PMI Caixin também indica deterioração da atividade, tendo caído de 48,1 pontos para 46,0. Mantendo uma restrita política de COVID zero, o Executivo chinês impôs confinamentos em dezenas de cidades nos últimos meses, incluindo, mais recentemente Shenzhen e Shangai, dois importantes centros logísticos e produtivos do país, o que certamente terá impacto nas cadeias de fornecimento globais. Por sua vez, o PMI oficial dos serviços caiu para 41,9 pontos em abril (48,4 em março), o menor nível de confiança empresarial desde fevereiro de 2020.

O crescimento do PIB em Espanha estabilizou no primeiro trimestre dentro de um contexto exigente. Assim, o PIB cresceu 0,3% em cadeia no 1T 2022 (6,4% homólogo), um registo muito inferior ao do trimestre anterior (2,2% em cadeia) e ligeiramente inferior ao previsto (0,5%, de acordo com BPI Research). Com este dado, o PIB situa-se 3,4% abaixo do nível anterior à pandemia (4T 2019). É um dado modesto mas que se enquadra num trimestre condicionado, no período inicial, pelos efeitos da variante ómicron e, no período final, pelos efeitos da eclosão do conflito bélico na Ucrânia. A composição do PIB apresenta resultados mistos. O avanço foi sustentado pelo crescimento do investimento e das exportações (ambos cresceram 3,4% em cadeia). Em contrapartida, o consumo privado caiu acentuadamente, 3,7% em cadeia. Sem dúvida, o contexto de incerteza elevada e o aumento dos preços da energia afetaram o consumo das famílias. Por sua vez, em março, o índice de comércio a retalho caiu 3,8% em termos mensais, uma queda acentuada que ajuda a explicar os dados negativos do consumo privado divulgados na publicação do dado do PIB.

Mercados financeiros

A volatilidade prossegue nos mercados financeiros. Mais uma vez, na semana que passou os investidores continuaram a operar num contexto de elevada incerteza e volatilidade. Entre os principais assuntos dominantes destaque para as expectativas de retirada de estímulos monetários, a nova ofensiva por parte da Rússia no conflito com a Ucrânia, o agravamento da situação sanitária na China e os resultados mistos na divulgação dos lucros empresariais. No seu conjunto, estes fatores incidiram num maior apetite por ativos considerados de refúgio. Neste sentido, o dólar manteve a tendência de valorização, tendo a cotação do EUR/USD registado o nível mínimo desde inícios de 2017.

Em contraste, o iene aumentou a sua desvalorização face às principais moedas após a confirmação do Banco do Japão de manter sem alterações o cariz acomodatório na sua política monetária. Por sua vez, a rentabilidade dos títulos soberanos caiu ligeiramente, tanto na Europa como nos EUA, ao mesmo tempo que as bolsas oscilaram com resultados mistos. Nos mercados das matérias-primas, o preço do gás natural na Europa aumentou após o anúncio da Rússia de cortar o fornecimento à Polónia e à Bulgária. Como resposta, os líderes europeus começaram a avaliar novas sanções à Rússia, incluindo o setor energético, fator que incidiu num novo aumento no preço do petróleo.

Esta semana a Fed subirá as taxas de juro em 50 p. b., apesar do crescimento negativo do PIB no 1T 2022. Na sua reunião de terça e quarta-feira, achamos que a Fed continuará com os aumentos das taxas de juro orientadas para combater a elevada inflação, situando-as no intervalo de 0,75%-1,00%. Além disso, pensamos que Jerome Powell manterá o discurso que serão necessários novos aumentos das taxas de juro para as aproximar de um terreno neutro (estimado em 2,4%, de acordo com as previsões da Fed) no final de ano. Neste âmbito de maiores restrições da política monetária, é provável que a Reserva Federal anuncie o início da redução do balanço (*quantitative tightening*) a partir de maio, a um ritmo de 95.000 milhões de dólares mensais, tal como indicavam as atas da sua última reunião.

		29-4-22	22-4-22	Var. semanal	Acumulado 2022	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	-0,43	-0,43	0	14	11
	EUA (Libor)	1,33	1,21	+12	112	115
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	0,17	0,08	+8	67	65
	EUA (Libor)	2,63	2,61	+2	205	235
Taxas 10 anos	Alemanha	0,94	0,97	-3	112	114
	EUA	2,93	2,90	3	142	130
	Espanha	1,97	1,94	4	141	150
	Portugal	2,02	1,99	3	155	154
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	104	97	7	29	36
	Portugal	108	102	6	44	40
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		4.132	4.272	-3,3%	-13,3%	-1,2%
Euro Stoxx 50		3.803	3.840	-1,0%	-11,5%	-4,3%
IBEX 35		8.584	8.652	-0,8%	-1,5%	-2,6%
PSI 20		5.930	6.003	-1,2%	6,5%	17,4%
MSCI emergentes		1.076	1.076	0,1%	-12,6%	-20,1%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD dólares por euro		1,055	1,079	-2,3%	-7,3%	-12,3%
EUR/GBP libras por euro		0,839	0,841	-0,3%	-0,3%	-3,6%
USD/CNY yuan por dólar		6,609	6,501	1,6%	4,0%	2,1%
USD/MXN pesos por dólar		20,428	20,231	1,0%	-0,5%	0,9%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		129,5	129,0	0,4%	30,6%	43,3%
Brent a um mês \$/barrel		109,3	106,7	2,5%	40,6%	62,6%

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

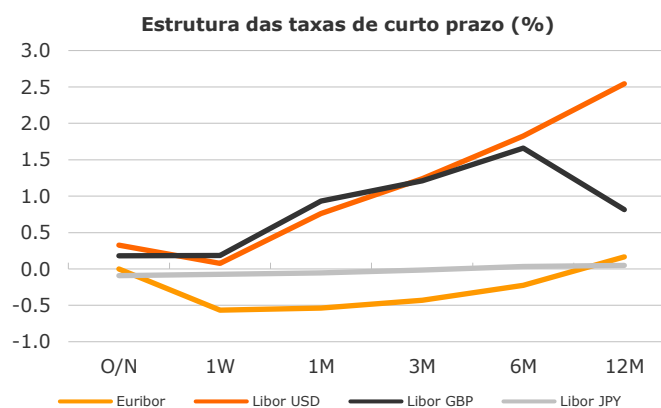
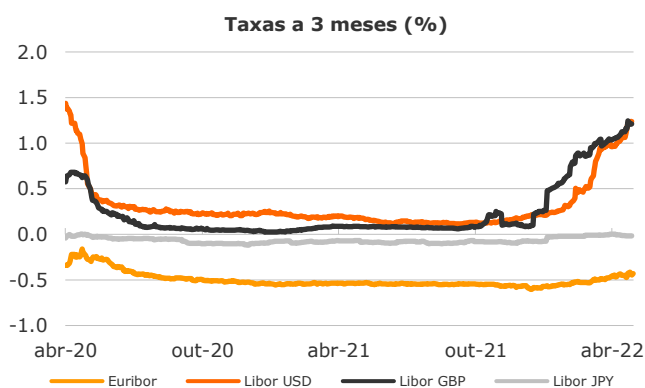
Quadro de política monetária

	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	2ºT 22	3ºT 22	4ºT 22	1ºT 23
BCE	0.00%	14 Dez 16 (-5 bp)	09-jun	0.00%	0.00%	0.25%	0.50%	0.75%
Fed*	0.50%	16 Mar 22 (+25 bp)	04-mai	0.50%	1.50%	2.00%	2.50%	2.75%
BoJ**	-0.10%	19 Dez 08 (-20 bp)	17-jun	-	-	-	-	-
BoE	0.75%	17 Mar 22 (+25 bp)	05-mai	-	-	-	-	-
BNS***	-	-	-	-	-	-	-	-

* 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.

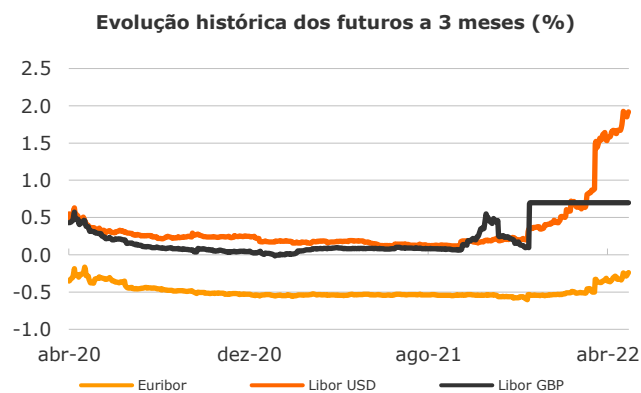
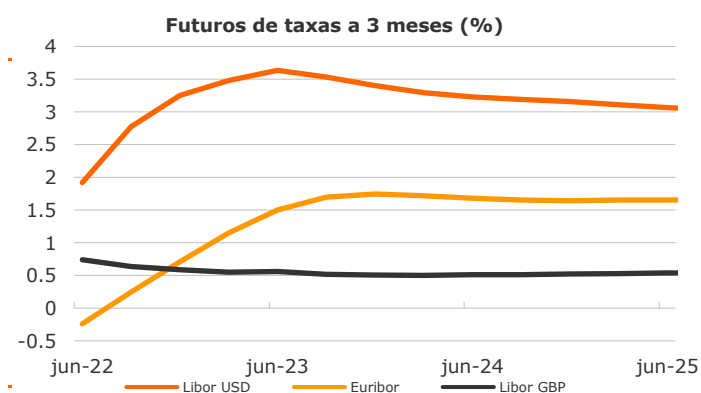
*** O nível actual refere-se ao valor médio do objectivo do SNB para a Libor 3 meses do CHF.

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)

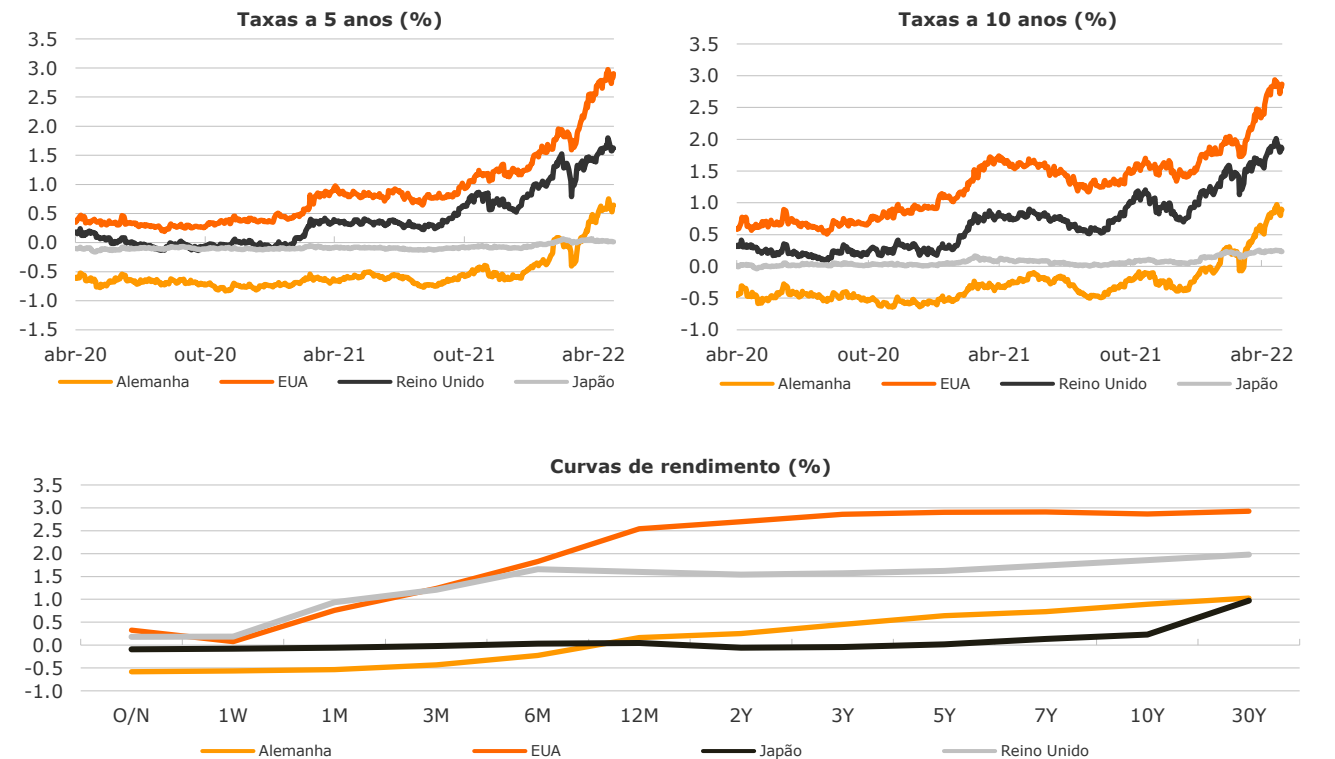
Futuros



Fonte: Bloomberg, BPI

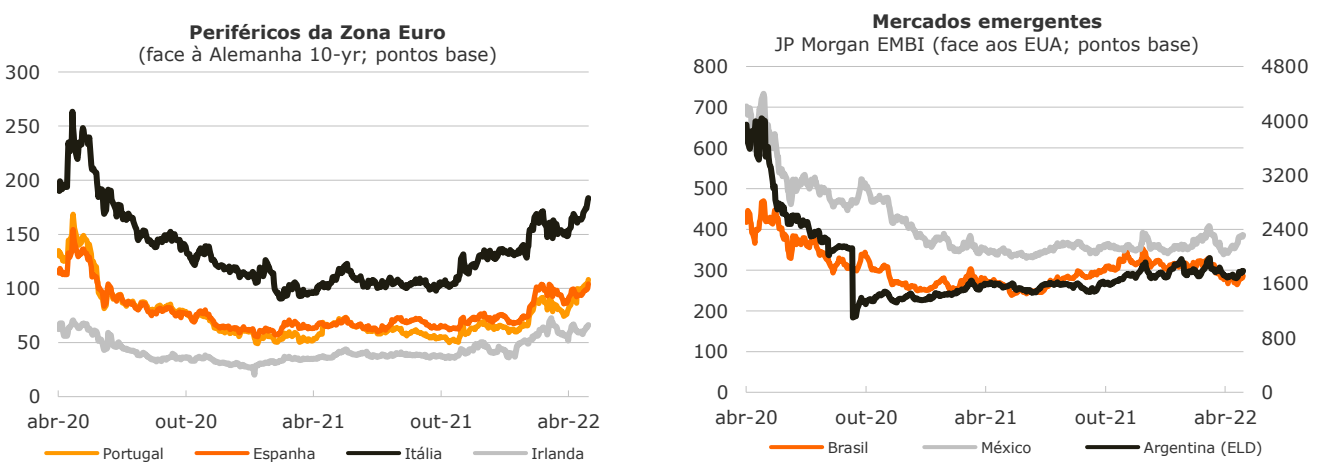
Dívida Pública

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	0.25%	30.4	2.70%	33.8	1.54%	18.8	0.39%	49.6
5 anos	0.64%	21.0	2.90%	40.4	1.62%	20.6	1.27%	66.1
10 anos	0.89%	25.8	2.87%	47.5	1.86%	21.5	1.97%	58.1
30 anos	1.03%	30.1	2.93%	42.6	1.98%	18.8	2.55%	48.7

Spreads



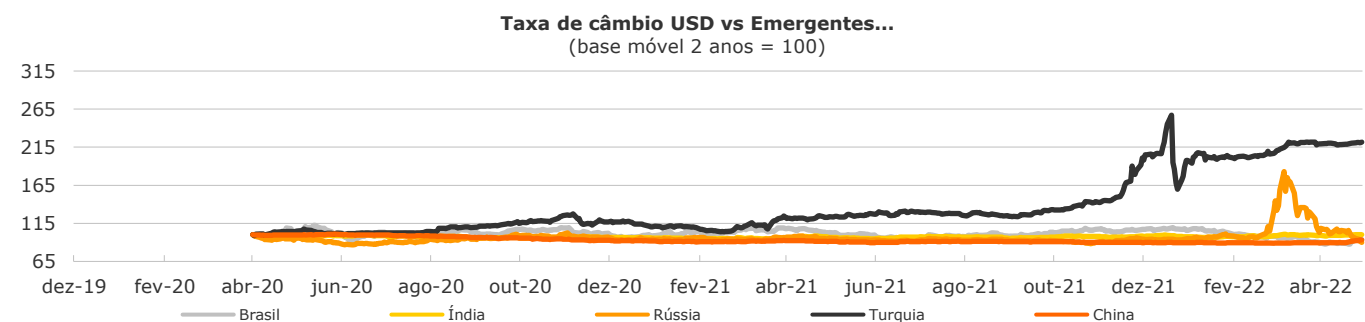
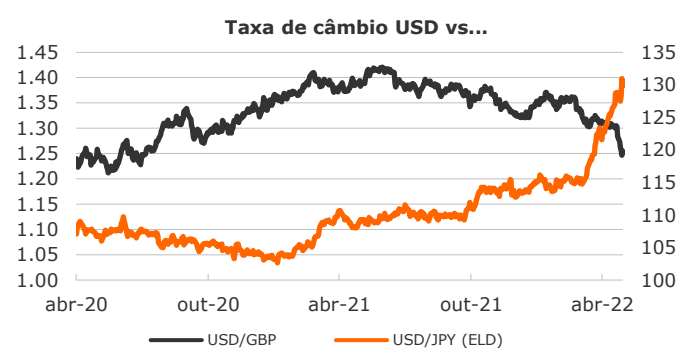
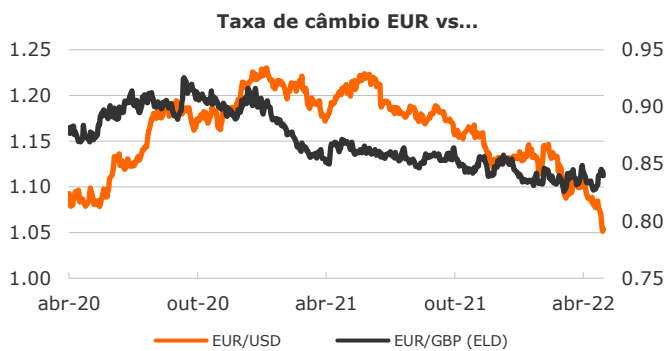
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)				Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx. Min.
EUR vs...	USD	E.U.A.	1.0521	-2.24%	-4.89%	-7.45%	-13.04%	1.23 1.05
	GBP	R.U.	0.840	-0.15%	-0.80%	-0.17%	-3.38%	0.87 0.82
	CHF	Suiça	1.02	-1.17%	-1.18%	-1.63%	-7.41%	1.10 1.00
USD vs...	GBP	R.U.	1.25	-2.26%	-4.12%	-7.30%	-10.01%	1.42 1.24
	JPY	Japão	129.80	0.71%	5.82%	12.84%	19.19%	131.24 108.34
Emergentes	CNY	China	6.61	1.64%	3.83%	3.96%	2.10%	6.65 6.31
	BRL	Brasil	4.95	3.33%	3.75%	-11.21%	-7.68%	5.88 4.34

Taxas de câmbio efetivas nominais

			Variação (%)				Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx. Min.
EUR			96.6	-1.25%	-2.23%	-2.71%	-6.57%	104.00 96.64
USD			128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	- -



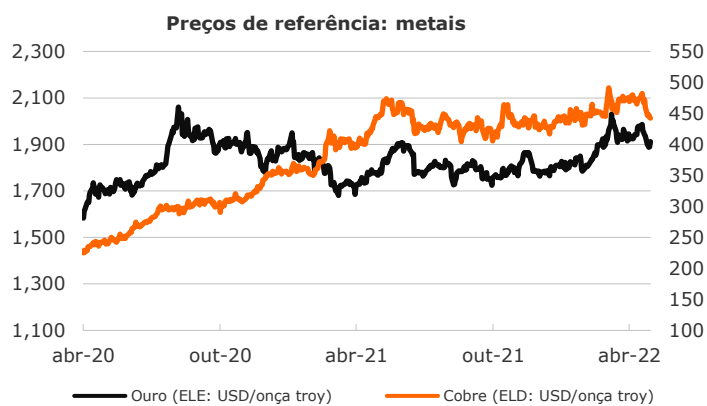
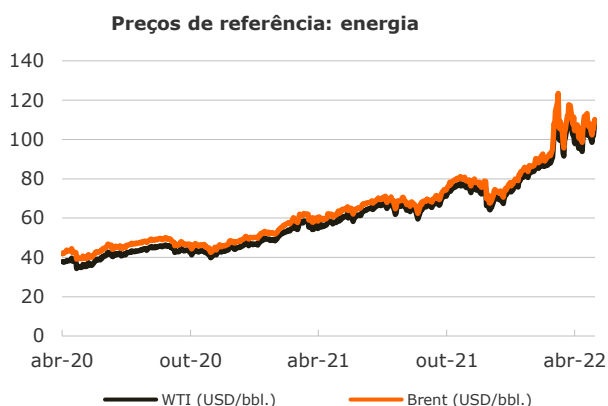
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.054	0.840	7.440	9.806	1.021	129.800	0.969	1.255
Tx. forward 1M	1.055	0.841	7.440	9.819	1.021	129.672	0.968	1.255
Tx. forward 3M	1.059	0.844	7.441	9.848	1.020	129.263	0.964	1.255
Tx. forward 12M	1.081	0.856	7.438	9.986	1.018	126.199	0.943	1.262
Tx. forward 5Y	1.161	0.885	-	10.672	1.003	110.132	0.865	-

Fonte: Bloomberg

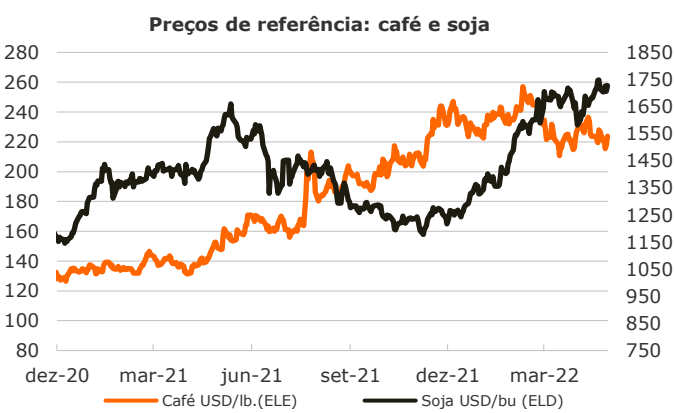
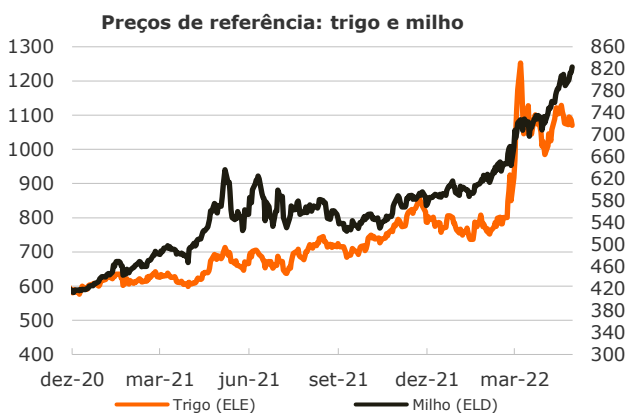
Commodities

Energia & metais



	29-abr	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	107.8	5.6%	5.6%	42.9%	107.8	89.9	79.0
Brent (USD/bbl.)	110.2	3.3%	2.3%	39.7%	107.9	92.9	83.6
Gás natural (USD/MMBtu)	7.10	6.5%	31.9%	77.9%	7.1	4.4	3.7
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	1,911.1	-1.3%	-0.2%	8.1%	1,913.9	1,931.6	1,950.1
Prata (USD/ onça troy)	23.1	-4.9%	-6.3%	-11.3%	23.2	23.5	23.8
Cobre (USD/MT)	442.3	-3.9%	-6.5%	2.6%	442.0	445.7	445.0

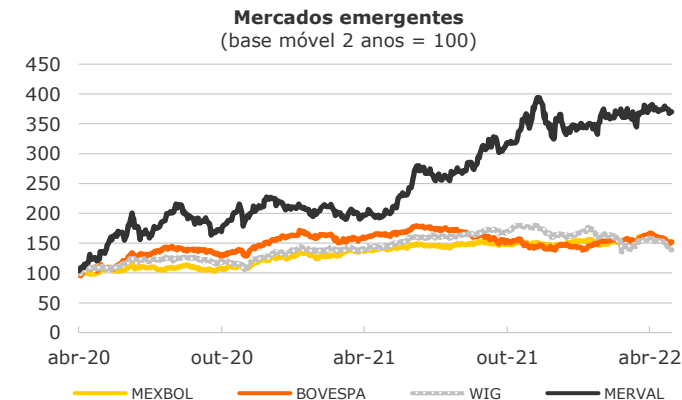
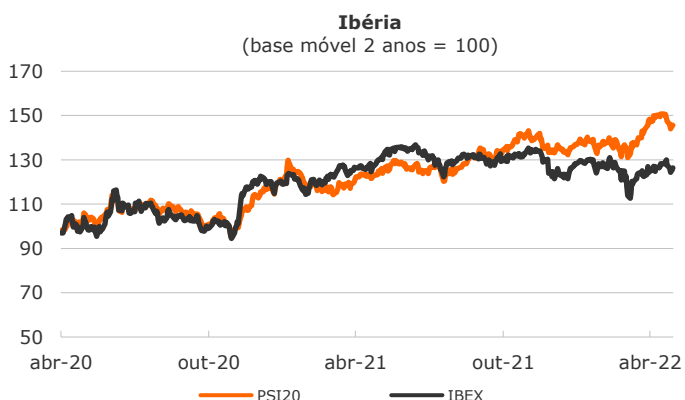
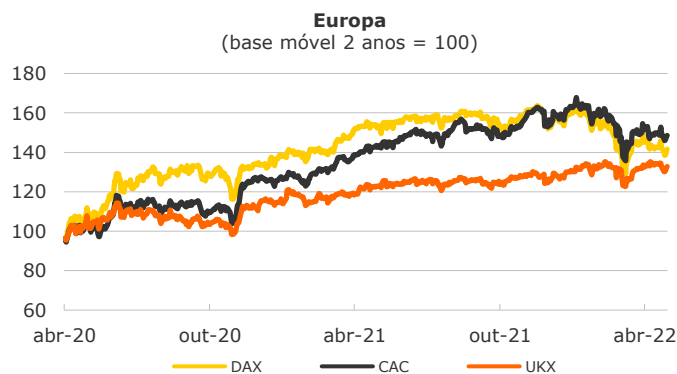
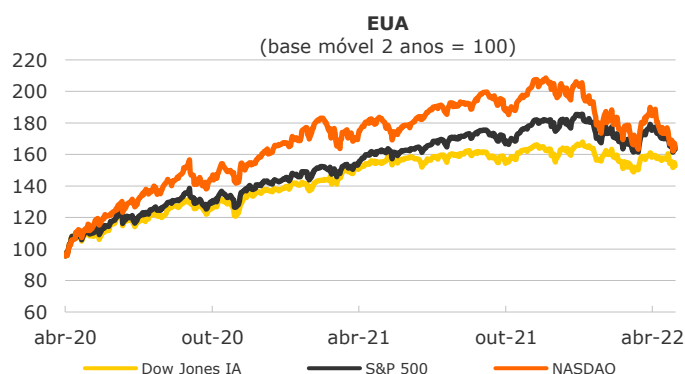
Agricultura



	29-abr	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	823.0	4.3%	16.2%	42.2%	826.8	758.8	759.5
Trigo (USD/bu.)	1,069.5	-0.5%	6.0%	38.0%	1,061.0	1,070.8	1,013.0
Soja (USD/bu.)	1,727.8	0.7%	5.2%	39.8%	1,727.8	1,516.0	1,489.5
Café (USD/lb.)	223.5	-1.5%	3.7%	7.8%	217.9	221.8	221.8
Açúcar (USD/lb.)	19.4	0.9%	2.0%	3.8%	19.7	19.5	18.2
Algodão (USD/lb.)	148.2	9.0%	11.2%	37.5%	153.1	118.5	91.0

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	14,108	18-nov	16,290	7-mar	12,439	-0.5%	-7.2%	-11.4%
França	CAC 40	6,548	5-jan	7,385	7-mar	5,756	-0.7%	3.7%	-8.7%
Portugal	PSI 20	5,924	19-abr	6,153	20-jul	4,860	-1.3%	16.6%	6.4%
Espanha	IBEX 35	8,591	15-jun	9,311	7-mar	7,288	-0.9%	-2.8%	-1.6%
R. Unido	FTSE 100	7,541	10-fev	7,687	7-mar	6,788	0.2%	8.2%	2.0%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	3,798	18-nov	4,415	7-mar	3,387	-1.1%	-5.0%	-11.6%
EUA									
	S&P 500	4,235	4-jan	4,819	12-mai	4,057	-1.2%	0.2%	-11.4%
	Nasdaq Comp.	12,648	22-nov	16,212	27-abr	12,431	-1.5%	-10.2%	-19.2%
	Dow Jones	33,529	5-jan	36,953	24-fev	32,273	-0.8%	-1.6%	-7.7%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	26,848	14-set	30,796	9-mar	24,682	-2.6%	-7.6%	-6.8%
Singapura	Straits Times	2,695	25-jun	3,316	28-jan	2,592	-0.4%	-14.4%	-9.5%
Hong-Kong	Hang Seng	21,089	2-jun	29,491	15-mar	18,235	2.2%	-26.6%	-9.9%
Emergentes									
México	Mexbol	52,240	1-abr	57,064	30-abr	47,924	-1.8%	6.8%	-1.9%
Argentina	Merval	90,262	9-nov	97,024	4-mai	48,270	-1.6%	80.3%	8.1%
Brasil	Bovespa	111,522	7-jun	131,190	30-nov	100,075	0.2%	-7.3%	6.2%
Russia	RTSC Index	1,089	26-out	1,934	24-fev	610	17.3%	-27.9%	-31.8%
Turquia	SE100	2,431	21-abr	2,562	13-jul	1,342	-1.7%	73.5%	30.9%



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.

Av. da Boavista, 1117 - 4100 - 129 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
