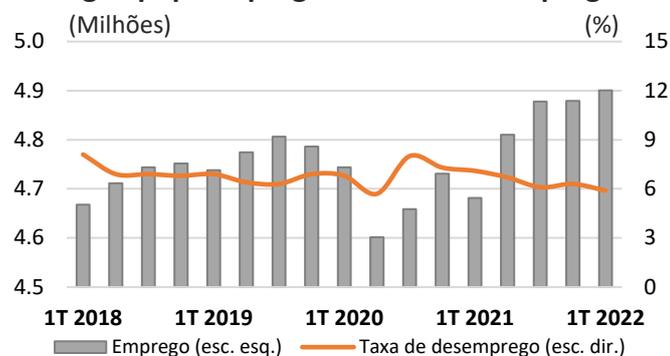


Economia portuguesa

Em março, os indicadores de atividade do lado da oferta continuaram resilientes. Assim, a produção na construção avançou 2,7 homólogo, situando-se 7,5% acima do nível de março de 2019. Por sua vez, a faturação nos serviços e na indústria avançou 33% e 26% face ao período homólogo de 2021, situando-se 10% e 33%, respetivamente, acima dos homólogos pré-pandémicos. Entretanto, o detalhe do Índice de Preços no Consumidor (IPC) relativo a abril confirma o acentuar da tendência de agravamento de preços, com a inflação a atingir os 7,2% (5,3% em março), valor mais elevado desde março de 1993. A inflação subjacente (excluindo energia e produtos alimentares não transformados) também aumentou para 5% (3,8% em março), sendo que este crescimento atesta bem o alastrar da inflação alta a uma percentagem cada vez maior do cabaz (47% do cabaz tem inflação acima de 5%). Apenas três das doze classes do IPC não sofreram aumentos de preços em abril. Neste capítulo destaca-se o aumento de preço nos produtos alimentares (+3 pp para 10,3%) e Habitação, água, eletricidade e gás (+4,8 pp para 10,2%). Estas duas classes, juntamente com os Transportes (inflação homóloga de 13,1% em abril), apresentam inflação superior a 10%, representam 46,7% do cabaz e fazem antever uma inflação média em 2022 bastante elevada caso as atuais disrupções (energia, cadeias de abastecimento, etc) se mantenham.

O mercado de trabalho não trava o ritmo de recuperação no pós-pandemia. A população empregada aumentou 0,4% em cadeia no 1T (4,7% homólogo), atingindo nos primeiros três meses do ano o nível mais alto desde o 2T 2010 (4.900.900 pessoas empregadas). De igual forma, o emprego regista uma recuperação substancial face ao nível pré-pandemia (+2,4%, ou seja, +115.000 postos de trabalho), destacando-se o sector da Educação, TIC, APs e atividades de saúde humana & apoio social. Por outro lado, a taxa de desemprego fixou-se em 5,9%, -0,4 p.p. face ao trimestre anterior e -1,0 p.p. face ao 4T 2019 (Ver [Nota Breve](#)).

Portugal: pop. empregada e taxa desemprego



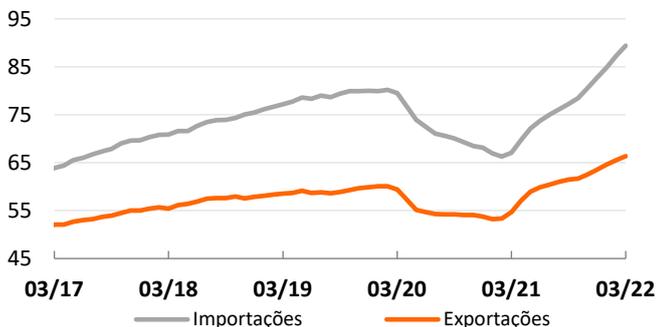
Fonte: BPI Research, com base nos dados do INE.

Os preços da habitação em abril incrementaram 17,5% (homólogo). A situação de conflito na Ucrânia não afetou a dinâmica do mercado português de habitação e os dados da Confidencial Imobiliário (CI) evidenciam uma subida mensal de 1,34% nos preços das casas, inferior ao verificado no mês de março (2,04%), sendo, contudo, um ritmo de aumento bastante forte e superior à média de crescimento mensal verificada em 2021 (0,97%).

Défice comercial aumentou no 1T 2022, atingindo 6,646 milhões de euros, reflexo de as importações terem avançado 36,5% homólogo e as exportações 18,2%. O aumento dos preços e da quantidade dos bens importados, é o principal fator justificativo deste agravamento. Com efeito, no 1T a quantidade total de bens importados aumentou 6,5% e o preço unitário das importações aumentou 28,5%. Por seu turno, a quantidade exportada de bens teve um desempenho menos positivo, diminuindo 1,6% no trimestre; o preço unitário das exportações cresceu 20,1%. A balança de combustíveis foi de -2.479 milhões de euros, o que compara com -791 milhões no período homólogo. Nos combustíveis, a quantidade importada aumentou 4,2% e o preço unitário 120%; a quantidade exportada caiu 11% (possivelmente refletindo incremento das vendas no mercado interno em detrimento do externo) e o preço unitário aumentou 67,5%.

Portugal: Comércio internacional de bens

Acum. 12 meses (Mil milhões de euros)



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

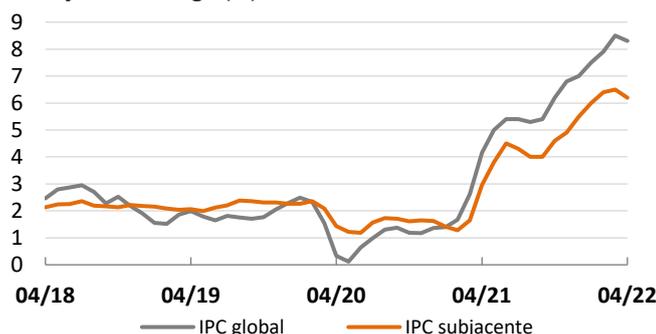
Economia internacional

A confiança dos agentes na Zona Euro continua condicionada pela evolução da guerra na Ucrânia e dos confinamentos na China. O indicador de sentimento económico ZEW de maio, da Alemanha, embora tenha recuperado algum do terreno perdido nos dois meses anteriores, continua em valores muito baixos, semelhantes aos valores registados após o aparecimento da COVID. A incerteza continua a ser muito elevada e os riscos de descida para o crescimento económico aumentam perante a estratégia da Rússia em usar a energia como arma contra a Europa: a empresa estatal russa Gazprom anunciou que deixará de utilizar um dos principais gasodutos que atravessam a Polónia para enviar gás à Europa. Por outro lado, no Reino Unido o PIB cresceu 0,8% em cadeia no 1T 2022 (8,7% homólogo), o que situa a atividade 0,7% acima dos níveis anteriores à COVID. Não obstante, este bom resultado aparente oculta uma intensa evolução de “mais para menos” ao longo do trimestre, tendência que se prolongará durante o 2T 2022, tal como antecipam as previsões de maio do Banco de Inglaterra.

A inflação norte-americana desceu ligeiramente em abril, embora ainda em níveis muito elevados. O IPC geral avançou 8,3% homólogo, ligeiramente abaixo do registo do mês anterior (8,5%), que foi o máximo dos últimos 40 anos. Na mesma linha, a inflação subjacente abrandou pela primeira vez nos últimos 12 meses, para 6,2% (6,5% em março). A descida da inflação deveu-se, em parte, a efeitos de base mais favoráveis. Além disso, a queda mensal nos preços da energia também ajudou à desaceleração no avanço do índice geral, dado que o índice subjacente cresceu em termos de variação mensal acima do esperado, apoiado numa subida substancial do preço de alguns serviços, como os preços das viagens. Relativamente ao futuro, o conflito aberto na Ucrânia, os encerramentos na China perante os novos surtos de COVID e um mercado de trabalho que continua a marcar avanços salariais significativos favorecerão a manutenção de taxas de inflação elevadas durante boa parte de 2022. Contudo, é provável que nos próximos meses vejamos alguma moderação no ritmo de subidas de preços, embora talvez não o suficiente para atrasar o processo de retirada de estímulos por parte da Reserva Federal (Ver [Nota Breve](#)).

EUA: IPC

Variação homóloga (%)

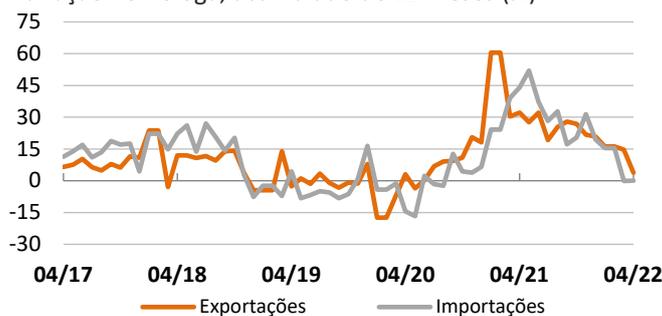


Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Bureau of Labor Statistics.

Forte abrandamento das exportações chinesas. As exportações avançaram 3,9% homólogo, o que representa uma forte desaceleração relativamente ao registo do mês anterior (+14,7%). Por seu lado, as importações mantiveram-se estagnadas relativamente ao mesmo mês do ano anterior (+0,0% em abril, face a -0,1% em março). Sem dúvida, uns números que começam a mostrar os efeitos económicos negativos dos longos confinamentos nalgumas das maiores cidades do país (entre as quais, Xangai). Neste contexto, a inflação subiu para 2,1% em abril (1,5% em março), impulsionada pelo aumento dos preços da energia e dos alimentos.

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.

O consumo em Espanha melhora a sua tendência em abril. As vendas diárias no mercado interno cresceram pouco mais de 30% homólogo na média de 28 dias até ao dia 26 de abril, um avanço mais de 6 pontos superior ao que foi registado no mês anterior (média de 28 dias até ao dia 5 de abril) e ligeiramente acima da taxa registada durante o 1T 2022 (28,3% homólogo). Deste modo, os primeiros indicadores para o mês de abril referentes ao consumo parece que aguentam a incerteza do momento atual.

Mercados financeiros

O sentimento dos investidores mantém-se muito frágil. O risco de estagflação e a resposta dos bancos centrais continuaram afetar negativamente o sentimento dos investidores nos mercados financeiros. À forte desaceleração no crescimento das exportações na China e a tendência frágil nos indicadores do setor industrial na Zona Euro aliou-se o dado de inflação dos EUA que, se bem que inferior ao mês anterior, surpreendeu pela positiva relativamente às expectativas do consenso no caso da inflação subjacente (ver a notícia em Economia internacional). Na Reserva Federal, alguns dos seus membros indicaram que o banco central poderia aprovar subidas mais agressivas nas taxas de juro oficiais, após o ajustamento de 50 p. b. nos inícios de maio. Por seu lado, a presidente do BCE, Christine Lagarde, assegurou que as taxas de juro oficiais poderão ser ajustadas em alta "num período de apenas poucas semanas" após o final das compras líquidas, deixando assim aberta a possibilidade que a primeira subida ocorra em julho. A incerteza sobre a evolução da economia global e o risco de um *hard landing* refletiram-se num movimento a favor de ativos considerados de refúgio, com a rentabilidade da dívida soberana a descer de uma forma considerável e as Bolsas a registarem quedas, sobretudo nos EUA. Por seu turno, o dólar valorizou face à maior parte das moedas, e chegou a aproximar-se do nível de 1,03 no seu câmbio face ao euro, o valor mais baixo dos últimos 5 anos. Nos mercados das matérias-primas, o preço do gás na Europa subiu após o anúncio de um menor fornecimento de gás russo através da Ucrânia.

Os fluxos de capital para as economias emergentes continuam a enfraquecer. Segundo o Instituto Internacional de Finanças, ocorreu em abril uma nova descida dos fluxos líquidos de carteira para estas economias (-4.000 milhões de dólares), que se somarão à descida de 7.800 milhões do mês anterior. A incerteza relativamente à guerra na Ucrânia, o endurecimento das condições financeiras no Ocidente, a escalada das pressões inflacionistas a nível mundial e os novos surtos nalgumas regiões estarão a enfraquecer o interesse dos investidores pelos países emergentes. Por áreas geográficas, ocorreram novas saídas de fluxos de investimento na China, onde os receios das implicações económicas

da política de “COVID zero” agravaram as reticências dos agentes. Nos restantes países ocorreram poucas variações significativas.

		13-5-22	6-5-22	Var. semanal	Acumulado 2022	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	-0.40	-0.43	2	17	15
	EUA (Libor)	1.44	1.40	+4	123	128
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	0.18	0.25	-6	68	66
	EUA (Libor)	2.65	2.69	-4	207	238
Taxas 10 anos	Alemanha	0.95	1.13	-18	113	108
	EUA	2.92	3.13	-21	141	129
	Espanha	2.00	2.24	-23	144	142
	Portugal	2.06	2.27	-21	160	147
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	106	111	-5	31	34
	Portugal	112	114	-2	47	39
Mercado de Acções		(percentagem)				
S&P 500		4,024	4,123	-2.4%	-15.6%	-3.6%
Euro Stoxx 50		3,703	3,629	2.0%	-13.8%	-7.8%
IBEX 35		8,338	8,322	0.2%	-4.3%	-8.8%
PSI 20		5,705	5,816	-1.9%	2.4%	9.8%
MSCI emergentes		1,005	1,032	-2.6%	-18.5%	-23.2%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1.041	1.055	-1.3%	-8.4%	-14.2%
EUR/GBP	libras por euro	0.849	0.855	-0.7%	0.9%	-1.4%
USD/CNY	yuan por dólar	6.789	6.667	1.8%	6.8%	5.5%
USD/MXN	pesos por dólar	20.107	20.127	-0.1%	-2.1%	1.2%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		128.3	130.3	-1.6%	29.4%	39.5%
Brent a um mês	\$/barril	111.6	112.4	-0.7%	43.4%	60.6%

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

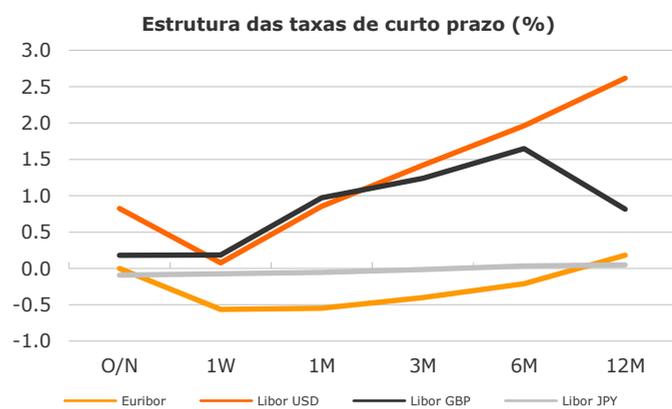
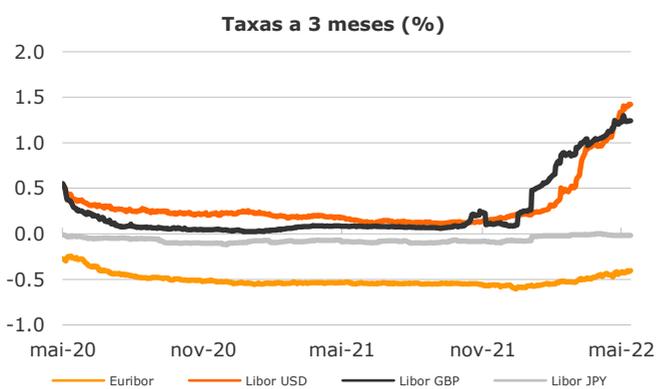
Quadro de política monetária

	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*	1.00%	04 Mai 22 (+50 bp)	15-jun	0.50%	1.50%	2.00%	2.50%	2.75%
BoJ**	-0.10%	19 Dez 08 (-20 bp)	17-jun	-	-	-	-	-
BoE	1.00%	05 Mai 22 (+25 bp)	16-jun	-	-	-	-	-
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.

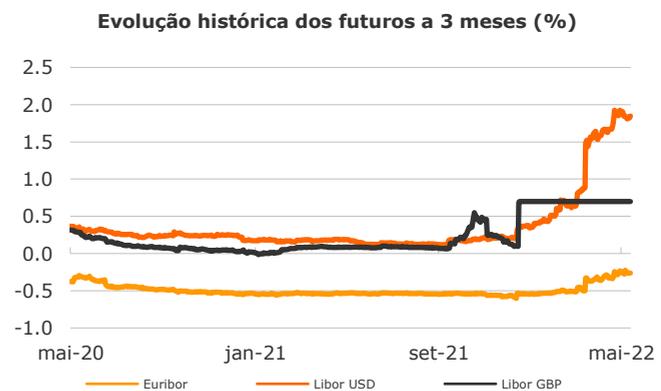
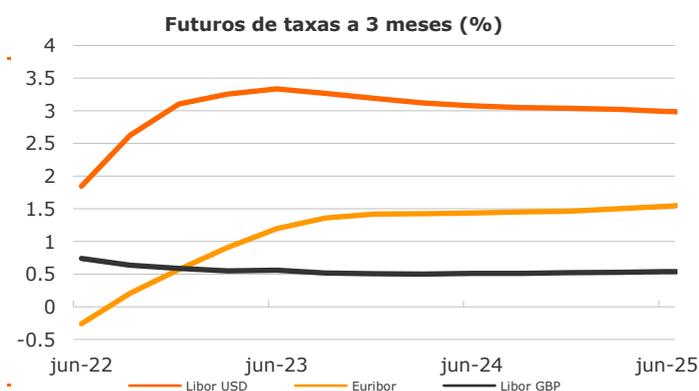
*** O nível actual refere-se ao valor médio do objectivo do SNB para a Libor 3 meses do CHF.

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)

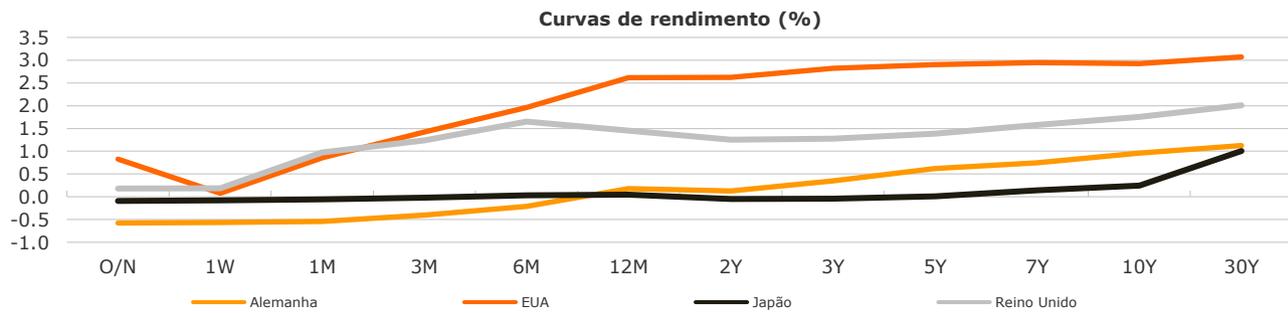
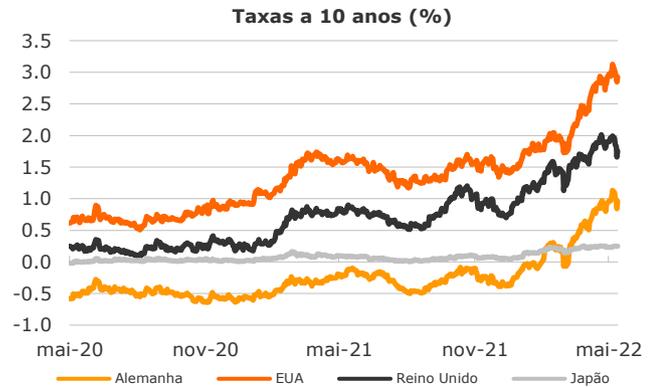
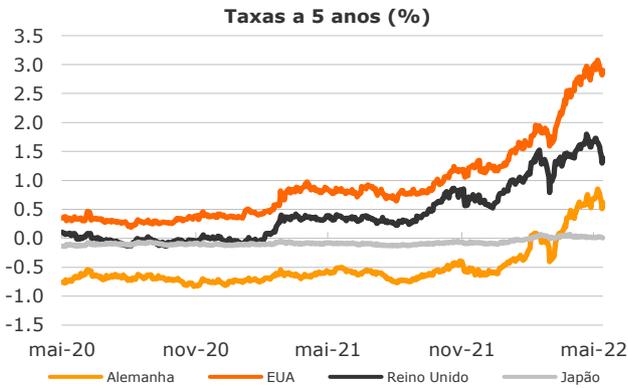
Futuros



Fonte: Bloomberg, BPI

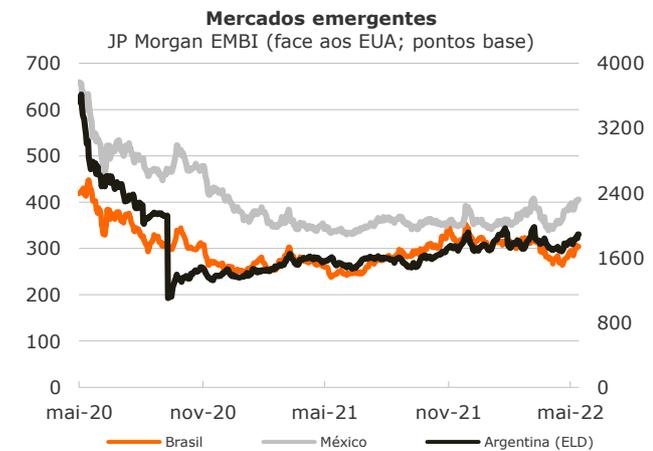
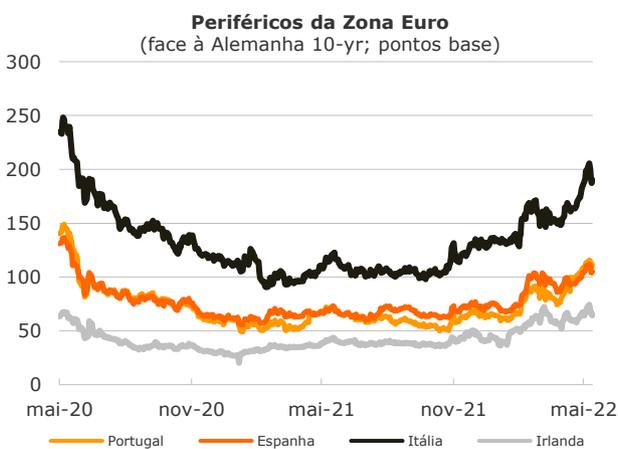
Dívida Pública

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	0.13%	5.6	2.62%	27.3	1.26%	-23.0	0.32%	-1.1
5 anos	0.62%	7.0	2.90%	24.8	1.39%	-15.8	1.28%	20.0
10 anos	0.96%	19.4	2.92%	22.5	1.75%	-4.6	2.08%	31.1
30 anos	1.13%	22.4	3.07%	25.9	2.01%	6.4	2.64%	35.9

Spreads



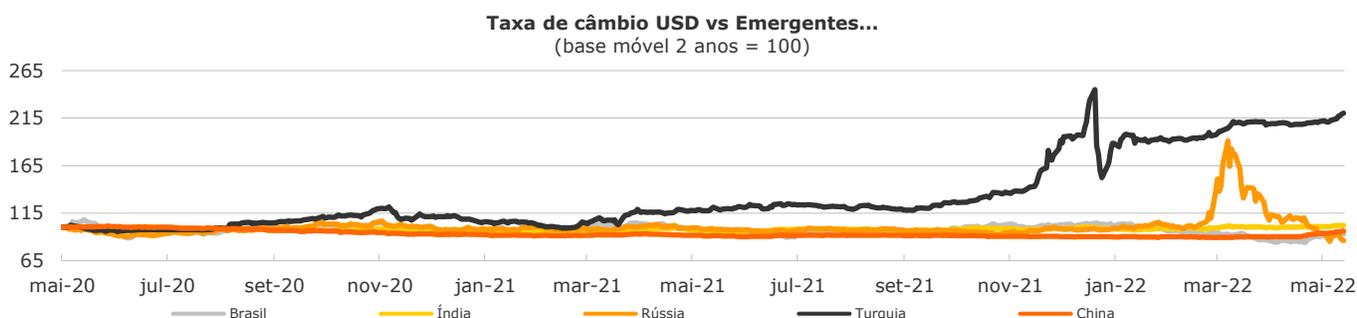
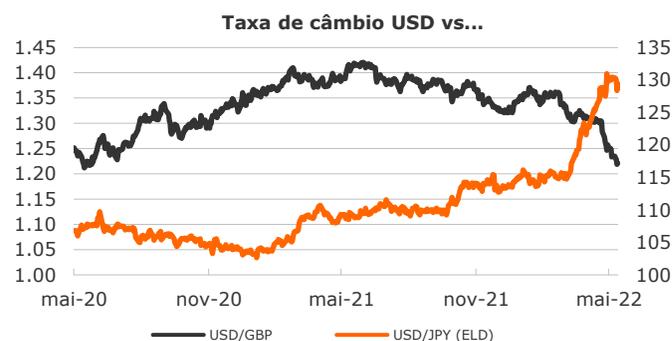
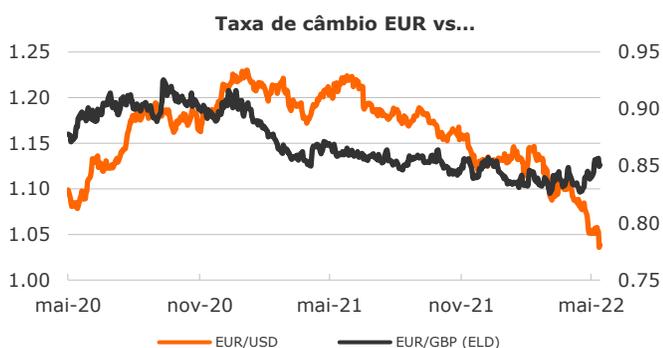
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)				Últimos 12 meses		
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.0386	-1.73%	-4.56%	-8.78%	-14.02%	1.23	1.04
	GBP	R.U.	0.851	-0.53%	2.46%	1.12%	-1.05%	0.87	0.82
	CHF	Suíça	1.04	-0.16%	2.43%	0.33%	-4.89%	1.10	1.00
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.22	-1.21%	-6.77%	-9.81%	-13.04%	1.42	1.22
	JPY	Japão	129.44	-0.76%	3.06%	12.53%	18.24%	131.35	108.56
Emergentes									
	CNY	China	6.79	1.88%	6.65%	6.86%	5.27%	6.81	6.31
	BRL	Brasil	5.09	0.75%	8.94%	-8.66%	-3.52%	5.88	4.34

Taxas de câmbio efectivas nominais

	Variação (%)				Últimos 12 meses		
	spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR	97.0	-0.36%	-0.53%	-2.39%	-5.94%	104.00	96.64
USD	128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



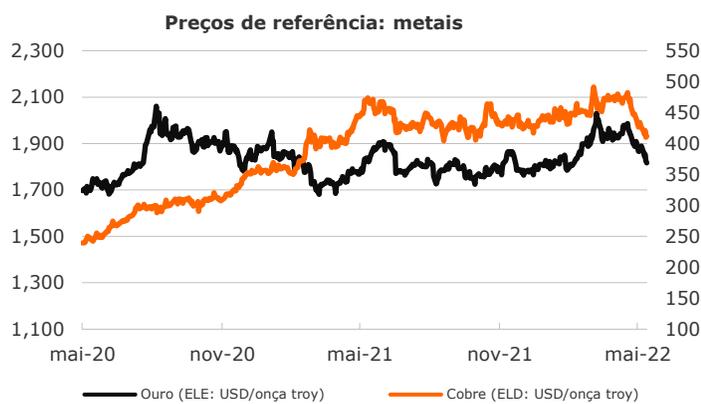
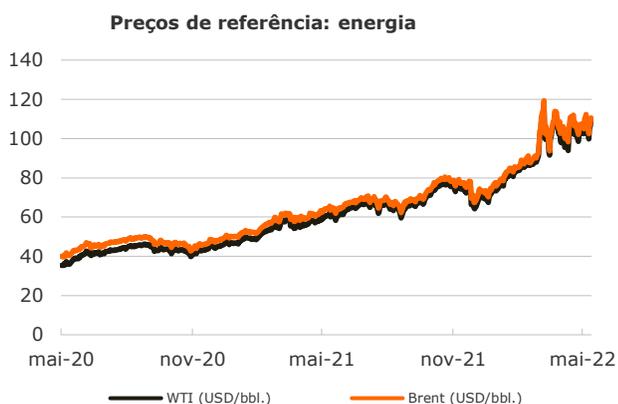
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.039	0.851	7.441	10.167	1.041	129.440	1.002	1.221
Tx. forward 1M	1.040	0.852	7.441	10.181	1.041	129.313	1.001	1.221
Tx. forward 3M	1.044	0.854	7.441	10.210	1.041	128.885	0.997	1.222
Tx. forward 12M	1.065	0.866	7.438	10.361	1.037	125.845	0.974	1.229
Tx. forward 5Y	1.143	0.893	-	11.107	1.015	109.956	0.888	-

Fonte: Bloomberg

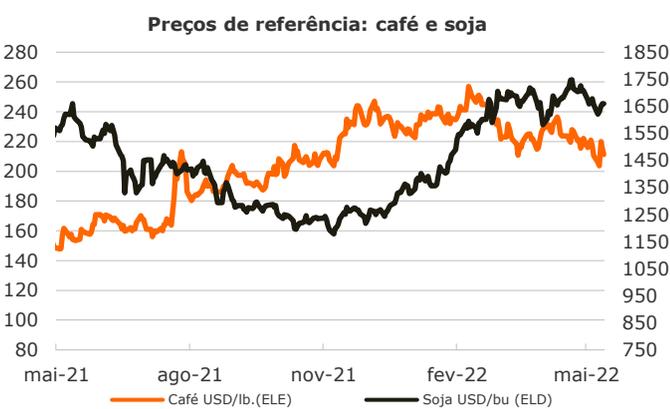
Commodities

Energia & metais



	13-mai	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	109.3	-0.4%	5.3%	47.2%	107.8	89.9	80.4
Brent (USD/bbl.)	110.5	-1.6%	2.3%	43.0%	107.0	93.1	84.1
Gás natural (USD/MMBtu)	7.68	-4.5%	8.2%	94.0%	7.7	4.6	3.8
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	1,816.2	-3.8%	-8.2%	-0.5%	1,813.5	1,867.2	1,910.4
Prata (USD/ onça troy)	20.9	-6.7%	-18.6%	-22.7%	20.9	21.3	22.0
Cobre (USD/MT)	411.8	-3.5%	-12.9%	-7.0%	413.9	412.9	411.6

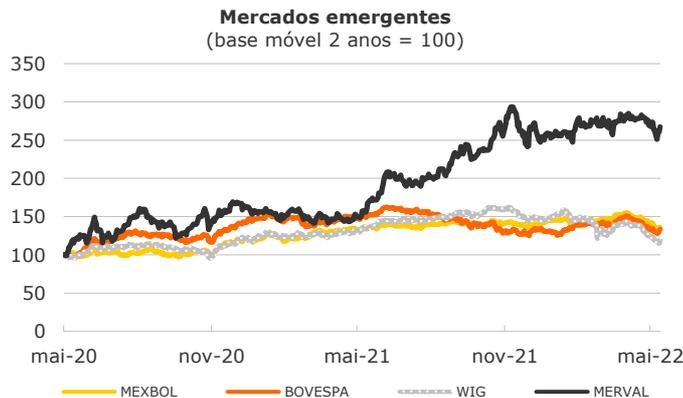
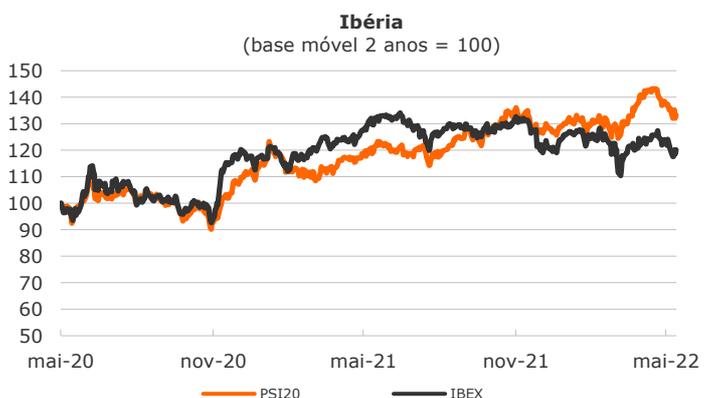
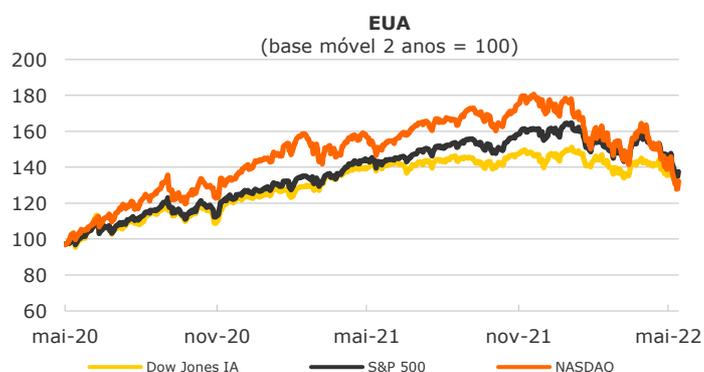
Agricultura



	13-mai	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	781.3	0.1%	0.9%	33.4%	781.3	749.8	677.0
Trigo (USD/bu.)	1,161.8	5.4%	4.2%	42.9%	1,161.8	1,152.3	1,066.8
Soja (USD/bu.)	1,660.3	-1.1%	-0.6%	34.5%	1,631.0	1,475.3	1,382.8
Café (USD/lb.)	212.0	0.4%	-6.1%	-5.1%	211.95	210.1	203.8
Açúcar (USD/lb.)	19.0	-0.8%	-5.4%	-2.1%	18.7	19.4	18.1
Algodão (USD/lb.)	144.4	0.4%	1.9%	31.0%	144.4	116.8	91.4

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	14,006	18-nov	16,290	7-mar	12,439	2.4%	-7.9%	-11.8%
França	CAC 40	6,345	5-jan	7,385	7-mar	5,756	1.4%	0.9%	-11.3%
Portugal	PSI 20	5,710	19-abr	6,153	20-jul	4,860	-1.8%	11.7%	2.5%
Espanha	IBEX 35	8,316	15-jun	9,311	7-mar	7,288	-0.1%	-7.2%	-4.6%
R. Unido	FTSE 100	7,400	10-fev	7,687	7-mar	6,788	0.2%	6.3%	0.2%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	3,695	18-nov	4,415	7-mar	3,387	1.8%	-6.5%	-14.0%
EUA									
	S&P 500	4,004	4-jan	4,819	12-mai	3,859	-2.9%	-2.6%	-16.0%
	Nasdaq Comp.	11,755	22-nov	16,212	12-mai	11,109	-3.2%	-10.4%	-24.9%
	Dow Jones	32,208	5-jan	36,953	12-mai	31,228	-2.1%	-5.3%	-11.4%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	26,428	14-set	30,796	9-mar	24,682	-2.1%	-5.9%	-8.2%
Singapura	Straits Times	2,604	25-jun	3,316	12-mai	2,547	-1.5%	-17.4%	-12.5%
Hong-Kong	Hang Seng	19,899	2-jun	29,491	15-mar	18,235	-4.3%	-29.0%	-15.0%
Emergentes									
México	Mexbol	49,556	1-abr	57,064	19-jul	48,598	0.0%	1.5%	-7.0%
Argentina	Merval	87,501	9-nov	97,024	13-mai	51,016	1.1%	66.3%	4.8%
Brasil	Bovespa	107,444	7-jun	131,190	30-nov	100,075	2.2%	-11.0%	2.5%
Rússia	RTSC Index	1,137	26-out	1,934	24-fev	610	2.0%	-26.5%	-28.8%
Turquia	SE100	2,410	21-abr	2,562	13-jul	1,342	-2.0%	67.2%	29.7%



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
