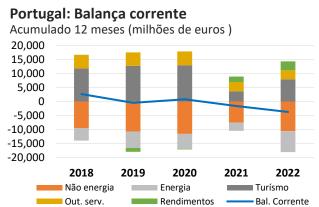


# **Economia portuguesa**

Em abril, o indicador de clima económico recuperou para 2,2%, melhorando ligeiramente após a queda do mês março, quando o indicador refletiu o primeiro impacto da guerra no sentimento dos agentes económicos. Entretanto, o indicador de atividade económica sugere que a atividade continuou a expandir em março, mas a um ritmo mais lento do que em fevereiro (5,5%, face a 7,6% em fevereiro). Em abril, o Índice de Preços na Produção Industrial registou uma taxa de variação homóloga de 24,6% (26,5% em março). Apesar da variação homóloga elevada, é o primeiro registo nos últimos 18 meses em que o índice não aumenta face ao mês anterior, possível graças à redução dos preços da energia.

No ano terminado em março, Portugal registou necessidades de financiamento face ao exterior, pela primeira vez desde 2012. O défice da balança corrente aumentou para 3.719 milhões de euros, mais 461 milhões do que em fevereiro, graças sobretudo ao aumento dos preços dos bens energéticos e deterioração dos termos de troca. Entretanto, a balança turística continua a recuperar, tendo atingido os 7.928 milhões, mais 786 milhões do que em fevereiro. O agravamento do saldo da balança corrente refletiu-se no retorno a uma situação de necessidade de financiamento externo (376 milhões no ano terminado em março), situação que não se observava desde setembro de 2012. Todavia, espera-se que esta situação seja temporária dada a melhoria expectável da balança de capital (beneficiando dos fundos europeus).



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

O endividamento do sector não financeiro aumentou em março, pelo sétimo mês consecutivo. Mais concretamente, atingiu nesse mês os 782.450 milhões de euros, o que representa um agravamento de cerca de 5.100 milhões de euros face a fevereiro e de 51.191 milhões de euros (+7,0%) face ao período pré-COVID (março 2020). Comparativamente com os níveis pré-COVID, o agravamento do endividamento é transversal aos vários sectores, destacando-se, ainda assim, o sector público não financeiro (+28.354 milhões de euros), que atingiu em março o máximo da série histórica (iniciada em 2007). No caso dos particulares e empresas privadas não financeiras, apesar do agravamento do endividamento (quer face ao mês anterior, quer face ao período pré-COVID) está abaixo dos máximos registados no final de 2010 e 2012, respetivamente.

### **Economia internacional**

A atividade chinesa caiu em abril afetada pelas restrições. As vendas a retalho caíram novamente em termos homólogos, e acima do mês passado (-11,1% em comparação com -3,5% em março, e +8,1% em média em 2019). A produção industrial também contraiu (-2,9% em termos homólogos, +5,0% em março, e +5,7% em 2019). Os confinamentos num grande número das principais cidades do país estão por detrás do enfraquecimento acentuado da economia. Embora seja de prever que a atividade melhore nos próximos meses, devido à redução dos contágios e à melhoria das políticas de estímulo que o governo está a promover, a recuperação pode revelar-se mais moderada do que após a primeira vaga, face a uma procura externa menos acentuada.





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

04/20

04/21

Produção Industrial

04/22

04/19

Vendas a retalho

A Comissão Europeia revê substancialmente em baixa os seus cenários, devido ao impacto da guerra na Ucrânia. A instituição reduziu o crescimento da Zona Euro em 1,3 p. p. em 2022 para 2,7%; e em 0,4 p. p. em 2023 para 2,3% (em relação ao cenário de janeiro). A revisão em baixa foi generalizada entre países, embora com diferentes intensidades: Portugal destacou-se de forma positiva (com uma revisão em alta em 0,3 p.p., para 5,8% em 2022), ao passo que Espanha (-1,6 p. p. em 2022 e -1,0 p.p. em 2023) se destacou de forma negativa. Relativamente à inflação geral da Zona Euro, a Comissão aumentou a previsão para 2022 em 2,6 p. p., para 6,1%; e em 1,3 p. p. para 2,7% em 2023; e não prevê que esta volte aos 2,0% até ao final do próximo ano. A Comissão reconhece que a atual incerteza é muito elevada e apresenta dois cenários alternativos e mais negativos em relação ao cenário central, um dos quais envolve a suspensão do fornecimento de gás proveniente da Rússia. Neste cenário mais severo, o crescimento em 2022 e 2023 seria reduzido em 2,75 p. p. e 1,25 p. p., respetivamente.

#### Previsões da Comissão Europeia

-30 **04/18** 

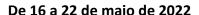
	PIB Var. an. (%)		<b>Inflação</b> Var. an. (%)		Dívida Pública (% PIB)		Orçam	Saldo Orçamental (% PIB)	
	2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023	
Zona Euro	2,7	2,3	6,1	2,7	94,7	92,7	-3,7	-2,5	
Alemanha	1,6	2,4	6,5	3,1	66,4	64,5	-2,5	-1,0	
França	3,1	1,8	4,9	3,1	111,2	109,1	-4,6	-3,2	
Itália	2,4	1,9	5,9	2,3	147,9	146,8	-5,5	-4,3	
Espanha	4,0	3,4	6,3	1,8	115,1	113,7	-4,9	-4,4	
Portugal	5,8	2,7	4,4	1,9	119,9	115,3	-1,9	-1,0	

Fonte: BPI Research, a partir dos dados da CE (European Economic Forecast, Primavera de 2022).

Os indicadores de atividade dos EUA permanecem em níveis consideráveis no 2T 2022. Em abril, as vendas a retalho aumentaram de forma mais robusta do que o esperado pelo consenso dos analistas, confirmando a resistência do consumo das famílias, em linha com o aumento desta componente do PIB no 1T 2022. Na mesma linha, o índice de produção industrial também aumentou mais do que o previsto em abril, compensando o fraco registo do índice do setor manufatureiro elaborado pela Fed de Nova Iorque para o mês de maio. Neste último caso, além disso, deve terse em conta que o Estado de Nova Iorque representa uma pequena percentagem da produção industrial do país.

O PIB japonês contraiu no início de 2022. A atividade económica caiu 0,2% em cadeia no 1T 2022 (+0,2% em termos homólogos), refletindo as rigorosas restrições aplicadas nos primeiros meses do ano devido aos surtos da COVID-19 e após um forte aumento na reta final de 2021 (+0,9% em cadeia no 4T 2021). Assim, durante o último ano, a economia japonesa não teve dois trimestres consecutivos de crescimento positivo. Tendo em vista o 2T, esperamos um crescimento positivo do PIB, considerando o levantamento de muitas das restrições à mobilidade, embora a incerteza permaneça elevada.







As sanções à Rússia começam a fazer-se sentir na sua economia. O PIB do país cresceu 3,5% homólogo no 1T 2022, reduzindo o seu dinamismo em comparação com os 5,0% do 4T 2021. Apesar de o registo incluir apenas um mês do conflito bélico, os indicadores de atividade de março mostraram um declínio acentuado. Neste sentido, no conjunto de 2022, prevemos que o PIB caia cerca de 8%, tendo em conta a imposição das sanções por parte do ocidente, a saída de fluxos de investimento estrangeiro do país e o enfraquecimento da procura interna. Na Polónia, por sua vez, o PIB cresceu 2,4% em cadeia no 1T 2022, um registo melhor do que o esperado e acima do crescimento do trimestre anterior (1,8%). Tal como na Rússia, este número não reflete totalmente as implicações económicas do conflito na Ucrânia e poderá esperar-se um abrandamento acentuado nos trimestres seguintes.

O volume de negócios do setor dos serviços e da indústria em Espanha mantém o ritmo apesar das adversidades. Em março, o volume de negócios do setor dos serviços e da indústria manteve um ritmo de crescimento notável, com um aumento homólogo de 17,5% e 11,1%, respetivamente. Embora isto represente um acentuado abrandamento em relação ao crescimento dos meses anteriores (de 23,6% e 20,9% em fevereiro, respectivamente), isto deve-se em grande parte ao efeito base, visto que o volume de negócios recuperou rapidamente em março do ano passado, após o fim da vaga de contágios que tinha ocorrido no início do ano.

## **Mercados financeiros**

Os receios de um ritmo mais lento de crescimento global aumentam nos mercados financeiros. Semana após semana, as preocupações dos investidores sobre o impacto dos ajustamentos da política monetária no ritmo de crescimento das principais economias, num contexto de preços do consumidor excecionalmente elevados, têm vindo a ganhar terreno. Neste sentido, durante a última semana, vários membros da Fed e do BCE fizeram declarações a defender a conveniência de endurecer a política monetária a fim de travar o aumento da inflação. Estes comentários alimentaram o pessimismo dos investidores, que optaram pela compra de ativos mais seguros, tais como a dívida soberana. Assim, e sob um perfil muito volátil, as curvas soberanas da Zona Euro e dos EUA alisaram e a rentabilidade do treasury a 10 anos retrocedeu para 2,78%. Nos mercados acionistas, a expectativa de subida das taxas de juro penalizou principalmente os setores mais relacionados com o crescimento e contribuiu para o aumento da pressão sobre as margens empresariais, resultando num saldo misto para os principais índices. Por sua vez, nos mercados de matérias-primas, o preço do barril de Brent permaneceu acima dos 112 dólares, aguardando novos progressos nas sanções ao crude russo e considerando os receios de um menor crescimento económico a nível mundial. O preço do gás natural europeu (TTF holandês) diminuiu para cerca de 90 euros/MWh, devido à chegada ao continente de mais gás natural liquefeito e ao aumento das reservas.

O BCE mostra-se preocupado com a elevada inflação, o que é sugerido nas atas da reunião de 14 de abril, publicadas na semana passada, que salientam a preocupação generalizada entre os membros do Conselho de Governo pelo aumento das expetativas de inflação acima do objetivo de 2%. Este fator, juntamente com os efeitos de segunda ordem e a persistência das perturbações nas cadeias de fornecimento globais estiveram no centro de grande parte do debate da última reunião e levaram o BCE a confirmar o fim das compras no 3T. No entanto, convém lembrar que estas atas se referem à reunião de meados de abril e que, desde então, o tom do BCE tem continuado a mudar a favor de uma retirada mais rápida dos estímulos monetários. Neste sentido, os recentes comentários de alguns membros, incluindo os do vice-presidente Luis de Guindos, mostraram a intenção de finalizar as compras líquidas no início de julho e aumentar as taxas de juro nesse mesmo mês.



		20-5-22	13-5-22	Var. semanal	Acumulado 2022	Var. Homóloga
Taxas					(pontos base)	
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	-0,35	-0,40	6	22	20
Taxas Silleses	EUA (Libor)	1,51	1,44	+7	130	136
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	0,35	0,18	+17	85	83
Taxas 12 IIIeses	EUA (Libor)	2,73	2,65	+8	215	247
	Alemanha	0,94	0,95	0	112	107
Taxas 10 anos	EUA	2,78	2,92	-14	127	116
laxas 10 alios	Espanha	2,08	2,00	8	152	153
	Portugal	2,13	2,06	7	167	157
Prémio de risco	Espanha	114	106	8	40	46
(10 anos)	Portugal	119	112	7	54	50
Mercado de Acções					(percentagem)	
S&P 500		3.901	4.024	-3,0%	-18,1%	-6,1%
Euro Stoxx 50		3.657	3.703	-1,3%	-14,9%	-9,2%
IBEX 35		8.485	8.338	1,8%	-2,6%	-7,8%
PSI 20		5.921	5.705	3,8%	6,3%	12,3%
MSCI emergentes		1.035	1.005	3,1%	-16,0%	-22,2%
Câmbios					(percentagem)	
EUR/USD	dólares por euro	1,056	1,041	1,5%	-7,1%	-13,3%
EUR/GBP	libras por euro	0,846	0,849	-0,4%	0,5%	-1,7%
USD/CNY	yuan por dólar	6,693	6,789	-1,4%	5,3%	4,0%
USD/MXN	pesos por dólar	19,863	20,107	-1,2%	-3,2%	-0,5%
Matérias-Primas					(percentagem)	
Índice global		130,5	128,3	1,7%	31,6%	43,6%
Brent a um mês	\$/barril	112,6	111,6	0,9%	44,7%	69,5%

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



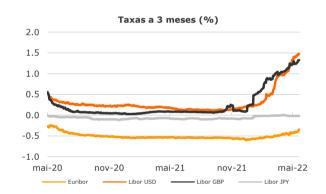
#### Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

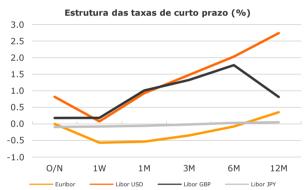
## Quadro de política monetária

	Nível	Última alteração	Próxima	Próxima reunião		visões BPI (f	inal de perío	do)
	actual	Oitima aiteração	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***	-	-	-	-	-	-	-	-

<sup>\*</sup> 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.

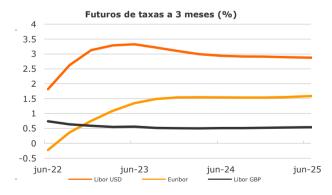
#### Taxas de curto-prazo

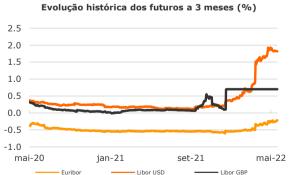




Nota: a Libor do JPY no prazo overnight, devido à ausência de informação, refere-se ao prazo spot next (contratos com entrega no dia seguinte)

#### **Futuros**





Fonte: Bloomberg, BPI

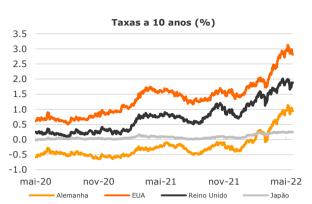
<sup>\*\*\*</sup> O nível actual refere-se ao valor médio do objectivo do SNB para a Libor 3 meses do CHF.

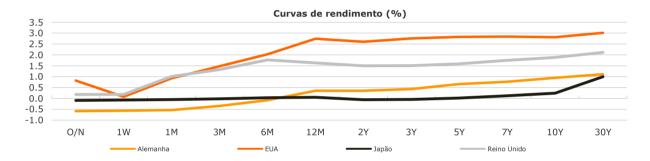


#### **Dívida Pública**

#### Taxas de juro: economias avançadas

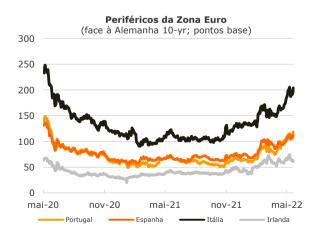


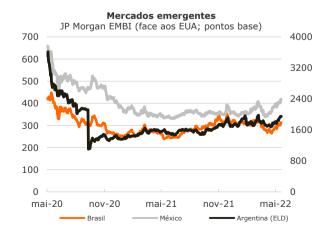




	Aler	Alemanha		EUA		Reino Unido		Portugal	
	Actual	Var. 1 mês	Actual	Var. 1 mês	Actual	Var. 1 mês	Actual	Var. 1 mês	
	Actual	(p.b.)	Actual	(p.b.)	Actual	(p.b.)	Accuai	(p.b.)	
2 anos	0.35%	30.8	2.61%	3.0	1.50%	-7.9	0.49%	16.5	
5 anos	0.66%	8.0	2.83%	-3.5	1.59%	-6.2	1.39%	25.9	
10 anos	0.95%	8.8	2.81%	-1.9	1.88%	-3.2	2.13%	29.1	
30 anos	1.11%	11.5	3.02%	14.4	2.12%	5.1	2.73%	34.2	

### Spreads







#### **Mercado Cambial**

### Taxas de câmbio

				V	ariação (%)			Últimos 1	2 meses
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs									
	USD	E.U.A.	1.0563	1.47%	-2.59%	-7.24%	-13.55%	1.23	1.04
	GBP	R.U.	0.846	-0.33%	1.90%	0.60%	-1.78%	0.87	0.82
	CHF	Suiça	1.03	-1.30%	0.06%	-0.78%	-6.26%	1.10	1.00
USD vs									
	GBP	R.U.	1.25	1.99%	-4.38%	-7.80%	-12.00%	1.42	1.22
	JPY	Japão	127.98	-1.07%	0.07%	11.26%	17.64%	131.35	108.56
Emergentes									
	CNY	China	6.69	-1.48%	4.20%	5.24%	3.95%	6.81	6.31
	BRL	Brasil	4.86	-4.21%	5.26%	-12.74%	-8.09%	5.88	4.34

#### Taxas de câmbio efectivas nominais

		V	Últimos 1	2 meses			
	spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR	97.3	0.57%	-0.15%	-2.07%	-6.28%	104.00	96.64
USD	128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-





## Taxa de câmbio USD vs Emergentes...



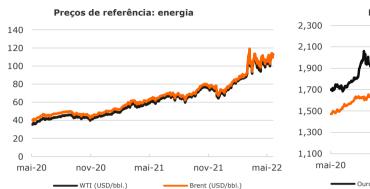
## Taxas de câmbio forward

			EUR vs	USD vs		GBP vs		
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.056	0.846	7.441	10.289	1.029	127.980	0.975	1.248
Tx. forward 1M	1.058	0.848	7.440	10.301	1.029	127.846	0.973	1.248
Tx. forward 3M	1.062	0.850	7.440	10.330	1.029	127.426	0.969	1.249
Tx. forward 12M	1.082	0.862	7.435	10.464	1.025	124.412	0.947	1.255
Tx. forward 5Y	1.153	0.892	-	11.175	1.002	109.182	0.869	-



#### **Commodities**

### Energia & metais

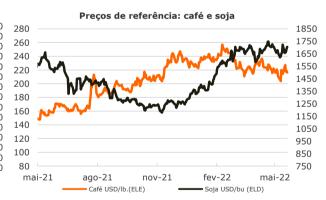




	20 mai		Variação (%	)	Futuros		
	20-mai	-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	112.8	2.1%	10.4%	56.1%	110.4	89.5	80.8
Brent (USD/bbl.)	112.6	1.0%	5.9%	50.1%	107.5	93.2	84.6
Gás natural (USD/MMBtu)	8.11	5.8%	14.8%	101.2%	8.2	4.8	4.0
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	1,839.4	1.6%	-5.8%	-2.3%	1,835.0	1,882.8	1,926.6
Prata (USD/ onça troy)	21.8	3.6%	-13.6%	-22.2%	21.7	22.5	23.1
Cobre (USD/MT)	429.9	3.0%	-8.1%	-1.9%	429.8	430.0	427.2

### Agricultura





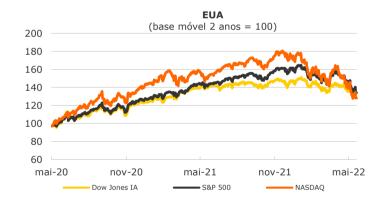
	20:		Variação (%)		Futuros		
	20-mai	-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	776.8	-0.6%	-4.1%	33.3%	776.8	732.5	667.3
Trigo (USD/bu.)	1,171.0	-0.5%	6.8%	41.4%	1,171.0	1,167.0	1,050.3
Soja (USD/bu.)	1,705.5	-1.0%	-2.3%	35.1%	1,705.5	1,516.3	1,412.3
Café (USD/lb.)	216.6	1.2%	-1.3%	-7.1%	216.55	213.4	206.4
Açúcar (USD/lb.)	20.0	4.5%	2.5%	3.4%	19.6	20.3	18.9
Algodão (USD/lb.)	126.3	-1.3%	4.4%	37.5%	143.4	118.2	95.5



## Mercado de Acções

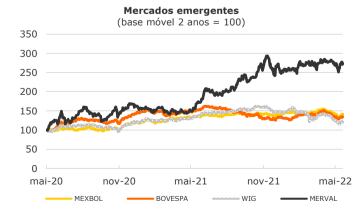
## Principais índices bolsistas

País	Índice	Valor	Máximo	12 meses	Mínimo	12 meses		Variação	
Pais	indice	Actual	Data	Nível	Data	Nível	Semanal	Homóloga	YTD
Europa									
Alemanha	DAX	14,046	18-nov	16,290	7-mar	12,439	0.0%	-8.7%	-11.7%
França	CAC 40	6,319	5-jan	7,385	7-mar	5,756	-0.7%	-0.4%	-11.7%
Portugal	PSI 20	5,927	19-abr	6,153	20-jul	4,860	3.9%	12.2%	6.4%
Espanha	IBEX 35	8,518	15-jun	9,311	7-mar	7,288	2.2%	-6.6%	-2.2%
R. Unido	FTSE 100	7,424	10-fev	7,687	7-mar	6,788	0.0%	5.7%	0.5%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	3,678	18-nov	4,415	7-mar	3,387	-0.7%	-8.1%	-14.4%
EUA									
	S&P 500	3,910	4-jan	4,819	12-mai	3,859	-2.9%	-6.0%	-18.0%
	Nasdaq Comp.	11,389	22-nov	16,212	12-mai	11,109	-3.5%	-15.9%	-27.2%
	Dow Jones	31,192	5-jan	36,953	19-mai	31,016	-3.1%	-8.5%	-14.2%
Ásia			-						
Japão	Nikkei 225	26,739	14-set	30,796	9-mar	24,682	1.2%	-5.6%	-7.1%
Singapura	Straits Times	2,639	25-jun	3,316	12-mai	2,547	1.3%	-16.4%	-11.4%
Hong-Kong	Hang Seng	20,717	2-jun	29,491	15-mar	18,235	4.1%	-27.2%	-11.5%
Emergentes									
México	Mexbol	51,737	1-abr	57,064	19-jul	48,598	4.4%	3.7%	-2.9%
Argentina	Merval	89,638	9-nov	97,024	26-mai	55,253	4.8%	57.0%	7.4%
Brasil	Bovespa	108,496	7-jun	131,190	30-nov	100,075	1.6%	-11.4%	3.7%
Russia	RTSC Index	1,230	26-out	1,934	24-fev	610	8.6%	-21.1%	-22.9%
Turquia	SE100	2,379	21-abr	2,562	13-jul	1,342	-0.5%	63.0%	28.1%











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.

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