

## Economia portuguesa

**Indicadores de atividade continuam a sugerir expansão, mas talvez a um ritmo mais lento.** Em março, os pagamentos com cartões emitidos em Portugal cresceram cerca de 26% homólogo (deflacionado), o que poderá sugerir robustez nas despesas de consumo por parte das famílias. Contudo, a leitura deste indicador poderá estar empolada por operações de transferência e aplicações financeiras em produtos de retalho do Estado, que registaram volumes significativos nos últimos meses. Entretanto, os indicadores do lado da oferta mostram comportamentos díspares nos serviços e na indústria manufatureira. Nos serviços, a faturação deflacionada pelo IPC avançou 4% homólogo em fevereiro, mas na indústria, o mesmo indicador registou uma contração de 8,1%, motivada por uma queda mais significativa no volume de negócios gerado internamente do que no externo. Por sua vez, a produção na construção continua a expandir, tendo avançado 2,6% homólogo em fevereiro. Por fim, o indicador diário de atividade do Banco de Portugal para os primeiros dias de abril sugere uma dinâmica de crescimento idêntica à de março: nos primeiros 9 dias do mês, o indicador cresceu 3,1% homólogo (2,6% em março).

### Portugal: Indicador diário de atividade

Média móvel semanal, var. homóloga (%)

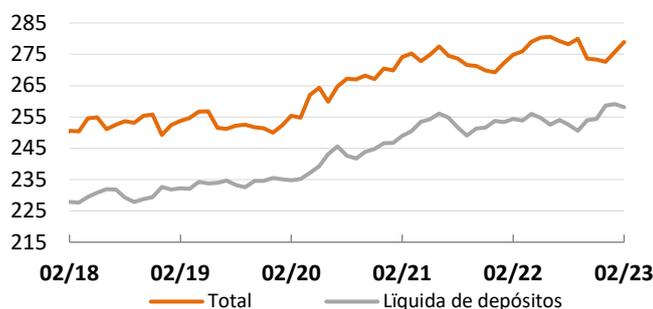


Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Banco de Portugal.

**Dívida pública atinge os 279 mil milhões de euros em fevereiro, cerca de mais 6 mil milhões do que no final de 2022.** Este movimento resultou essencialmente do aumento dos depósitos da administração pública, muito possivelmente relacionados com o incremento na subscrição de certificados de aforro, que face a dezembro de 2022 aumentou cerca de 5,5 mil milhões de euros.

### Portugal: Dívida Pública\*

(Mil milhões de euros)



Nota: \*Dívida Pública na ótica de Maastricht.

Fonte: BPI Research, com base nos dados do Banco de Portugal.

**Nos dois primeiros meses de 2023, o défice comercial foi de 4.399 milhões de euros,** superior em 4% ao do mesmo período de 2022. No mesmo período, as exportações de bens atingiram os 12.768 milhões de euros, mais 10,3% homólogo, com contributos de 3,1% nas exportações de material de transporte e de 2,9% nas de bens de capital. As importações foram de 17.167 milhões de euros, mais 8,6% homólogo, também com um forte contributo nas importações de material de transporte (4,8%) e de bens de consumo (4,2%); as importações de combustíveis diminuíram cerca de 14%, refletindo o comportamento mais benigno dos preços.

## Economia internacional

O FMI reviu em baixa o crescimento global e adverte para o risco de turbulência financeira. No seu relatório, *World Economic Outlook* de abril, o FMI reviu em 0,1 p.p. em baixa o crescimento mundial para 2023 e 2024. Entre as economias avançadas, a Alemanha e o Reino Unido são as que apresentam as perspetivas mais frágeis e as únicas em recessão em 2023 (-0,1% e -0,3%, respetivamente). Simultaneamente, reviu em alta a inflação mundial tanto para 2023 em 0,4 p.p., para os 7,0%, como para 2024 em 0,6 p.p., para 4,9%, devido, basicamente, à maior inflação esperada nos países emergentes. No entanto, o FMI adverte que os riscos para o crescimento permanecem em baixa e que a incerteza continua invulgarmente elevada. Por outro lado, após os últimos episódios de turbulências financeiras, o FMI atribui uma probabilidade de 15% a um cenário de crise financeira global como a de 2008-2009. Se isto acontecesse, estima-se que o PIB global cairia 1,8% em 2023 e 1,4% em 2024. Contudo, este impacto, seria um quarto do que se verificou na crise financeira de 2008-2009 graças ao aumento da solvência e à liquidez do sistema bancário. Por outro lado, o PMI compósito global registou uma nova subida em março, até máximos de nove meses, consolidando-se em valores compatíveis com uma expansão da atividade (+1,3 pontos para 53,4). A nível setorial, a componente dos serviços voltou a subir para um máximo de 15 meses (+1,8 pontos para 54,4); enquanto o índice das manufaturas cedeu moderadamente e regista já sete meses consecutivos abaixo do nível crítico de 50.

### FMI: Projeções de crescimento do PIB

Variação anual (%)

	Projeções		
	2022	2023	2024
<b>Economia mundial</b>	<b>3,4</b>	<b>2,8</b>	<b>3,0</b>
<b>Economias avançadas</b>	<b>2,7</b>	<b>1,3</b>	<b>1,4</b>
EUA	2,1	1,6	1,1
Zona Euro	3,5	0,8	1,4
Espanha	5,5	1,5	2,0
Portugal	6,7	1,0	1,7
<b>Economias emergentes e em desenvolvimento</b>	<b>4,0</b>	<b>3,9</b>	<b>4,2</b>
China	3,0	5,2	4,5

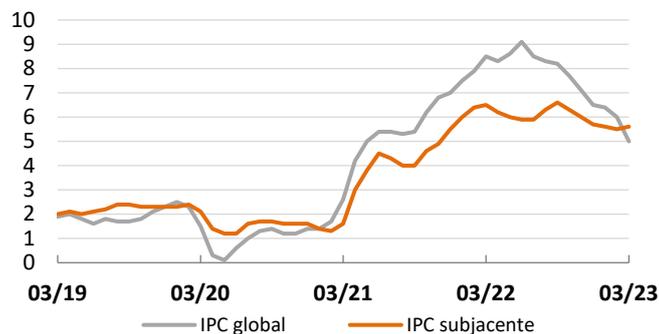
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do FMI (WEO, abril 2023).

**Na China, os fluxos comerciais surpreendem de forma muito positiva o consenso dos analistas.** Enquanto o ritmo de contração das importações abrandou para -1,4% homólogo em março (era -10,2% em fevereiro), as exportações recuperaram 14,8%, o primeiro aumento homólogo anual nos últimos seis meses, um valor que, embora provavelmente inflacionado por efeitos de base e variações de preços (valores expressos em dólares nominais), confirma a recuperação do setor industrial da China após o levantamento das restrições associadas à pandemia. Por outro lado, em março, a inflação voltou a situar-se abaixo das expectativas (0,7% em termos homólogos anuais vs. 1,0% e 2,1% em fevereiro e janeiro, respetivamente), enquanto os preços na produção industrial continuaram a descer (-2,5% vs. -1,4 e -0,8%), ambos impulsionados pelo efeito de base do aniversário do conflito na Ucrânia sobre os preços da energia.

**Moderam-se as pressões inflacionistas nos EUA.** Em março, a inflação geral caiu 1 p.p. para 5% em termos homólogos anuais, o nível mais baixo desde maio de 2021, principalmente graças à queda dos preços da energia. A inflação subjacente, por sua vez, escalou 1 décima para 5,6% em termos homólogos anuais, enquanto em termos homólogos mensais desceu 1 décima para 0,4%, fruto de um menor aumento do preço das rendas (de 0,8% em fevereiro para 0,6%). Em suma, os dados do IPC sugerem que as pressões inflacionistas continuam a revelar moderação, embora o regresso ao objetivo de 2% continue, provavelmente, a ser muito gradual (Ver [Nota Breve](#)). Na mesma linha, o índice de preços de produção caiu mais do que o esperado pelo consenso dos analistas (de 4,9% em fevereiro para 2,7% em termos homólogos mensais em março). Por fim, o relatório de março sobre o emprego confirmou a normalização

### EUA: IPC

Variação homóloga (%)



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

gradual do mercado de trabalho dos EUA, com uma criação de 236 000 postos de trabalho (326 000 no mês anterior), mas com um ligeiro declínio na taxa de desemprego (que passou de 3,6% para 3,5%).

**O quadro de indicadores da economia espanhola é favorável, mas com algumas áreas cinzentas.** Em março, os índices PMI mantiveram uma clara trajetória de melhoria, principalmente no setor dos serviços, que aumentou 2,7 pontos para 59,4, o registo mais alto desde novembro de 2021. De igual modo, o indicador homólogo para o setor industrial aumentou 0,6 pontos para 51,3 pontos, um registo que assinala uma expansão da atividade industrial pelo segundo mês consecutivo (ou seja, acima do limiar de 50 pontos). Em linha com estes sinais, o índice de produção industrial aumentou 0,6% em termos mensais em fevereiro, impulsionado pelos setores da energia e dos bens de capital, o que compensou assim parte do declínio do mês anterior (-0,8% em termos mensais em janeiro). No entanto, a comparação entre a média de janeiro e de fevereiro face à média do 4T 2022 ainda mostra uma taxa trimestral homóloga negativa de 0,2%. Por fim, numa nota negativa, em fevereiro as vendas domésticas das grandes empresas caíram 0,8% em termos mensais, com declínios em todos os segmentos. Na sequência destes dados, as vendas das grandes empresas registaram um declínio de 0,1% na média de janeiro e de fevereiro em comparação com a média do 4T 2022.

## Mercados financeiros

**Mais uma semana de calma tensa nos mercados financeiros.** Os sinais de moderação nos dados da inflação de março, tanto do lado do consumidor, como do produtor, e o bom tom em alguns indicadores económicos (emprego nos EUA e exportações na China) levaram a mais uma semana de estabilização gradual e ganhos moderados nos mercados financeiros, com a maioria das bolsas internacionais a registar resultados positivos no período que antecedeu o início da temporada de divulgação de resultados empresariais. A melhoria de sentimento refletiu-se num certo ajuste em alta nas expectativas dos investidores sobre as taxas oficiais, que já descontam plenamente uma última subida das taxas por parte da Reserva Federal em maio e uma taxa terminal para o BCE superior a 3,5%. Neste contexto, as rentabilidades das obrigações soberanas subiram, um movimento mais notável nas obrigações europeias, na sequência dos comentários *hawkish* de alguns membros do Conselho de Governadores do BCE. Por sua vez, o euro continuou a sua tendência de valorização em relação às principais moedas, subindo para mais de 1,10 no seu câmbio com o dólar. Em contraste, o iene japonês revelou uma desvalorização após os sinais de continuidade na direção da política monetária por parte do novo governador do banco central, Kazuo Ueda. Nos mercados de matérias-primas, o preço do petróleo e dos metais subiu ligeiramente, perante o otimismo de uma maior procura chinesa, enquanto o preço do açúcar escalou para os máximos da última década perante os receios de um menor abastecimento mundial.

**A Fed mostra-se mais cautelosa e *data dependant*.** A ata da última reunião (21-22 de março) indicou que a Fed estima no seu cenário central que a economia dos EUA poderá entrar numa ligeira recessão na segunda parte de 2023, desencadeada, entre outros fatores, pelas turbulências no setor financeiro do último mês. Além disso, reconhecem que a incerteza é elevada e que a história económica mostra que as recessões provocadas por desajustes nos mercados financeiros tendem a ser mais graves e persistentes. No entanto, os membros do FOMC descreveram o sistema bancário como saudável e resistente, embora tenham reconhecido que a recente turbulência levará a um aperto das

condições financeiras nos próximos meses. Quanto às decisões de política monetária, apesar do consenso para aumentar as taxas em 25 p.b. para o intervalo 4,75%-5,00%, debateu-se tanto a possibilidade de interromper a subida das taxas como a de as subir em 50 p.b. Para as reuniões seguintes, como explicado nas atas, as decisões serão tomadas de acordo com a evolução dos indicadores económicos e financeiros, visto que a subida das taxas de juro acumulada desde o início de 2022 foi substancial e ainda não foi totalmente repercutida na atividade económica e, portanto, na inflação.

		13-4-23	7-4-23	Var. semanal	Acumulado 2023	Var. Homóloga
<b>Taxas</b>		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	3,18	3,08	10	105	363
	EUA (Libor)	5,25	5,20	+5	48	419
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	3,72	3,58	+14	43	372
	EUA (Libor)	5,37	5,13	+24	-11	315
	Alemanha	2,37	2,18	19	-7	153
	EUA	3,44	3,39	5	-43	61
	Espanha	3,42	3,23	19	-10	164
	Portugal	3,23	3,06	18	-20	140
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	105	105	0	-4	11
	Portugal	86	87	-1	-14	-13
<b>Mercado de Ações</b>		(percentagem)				
S&P 500		4.146	4.105	1,0%	8,0%	-5,6%
Euro Stoxx 50		4.363	4.309	1,2%	15,0%	13,4%
IBEX 35		9.310	9.312	0,0%	11,9%	7,0%
PSI 20		6.164	6.118	0,8%	7,7%	0,5%
MSCI emergentes		997	987	1,0%	4,3%	-10,8%
<b>Câmbios</b>		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,105	1,091	1,3%	3,2%	2,0%
EUR/GBP	libras por euro	0,882	0,878	0,4%	-0,4%	6,5%
USD/CNY	yuan por dólar	6,868	6,868	0,0%	-0,4%	7,7%
USD/MXN	pesos por dólar	18,013	18,138	-0,7%	-7,6%	-9,8%
<b>Matérias-Primas</b>		(percentagem)				
Índice global		107,7	106,2	1,4%	-4,5%	-18,7%
Brent a um mês	\$/barril	86,1	85,1	1,1%	0,2%	-22,9%
Gas n. a um mês	€/MWh	42,1	43,1	-2,4%	-44,8%	-56,0%

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

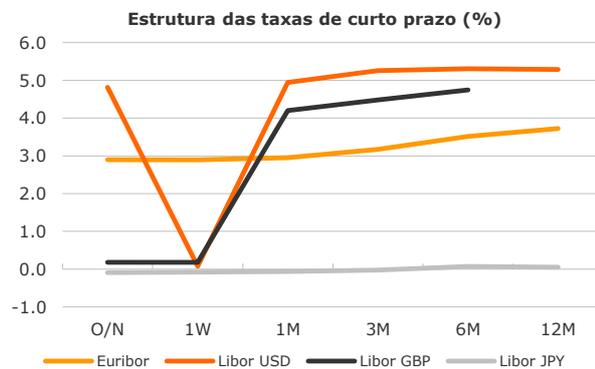
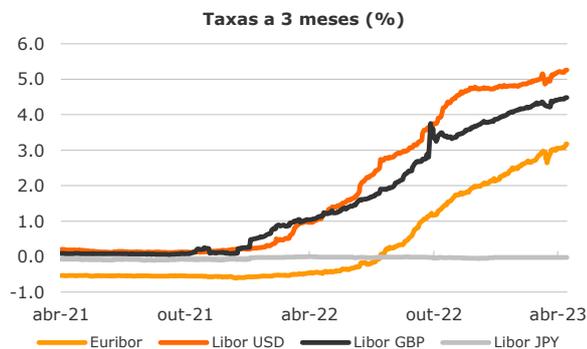
### Quadro de política monetária

	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	2T 2023	3T 2023	4T 2023	1T 2024
BCE	3.50%	16 Mar 23 (+50 bp)	04-mai	+25 p.b.	4.00%	4.00%	4.00%	3.75%
Fed*	5.00%	22 Mar 23 (+25 bp)	03-mai	+0 p.b.	5.00%	5.00%	5.00%	4.50%
BoJ**	-0.10%	19 Dez 08 (-20 bp)	28-abr	-	-	-	-	-
BoE	4.25%	23 Mar 23 (+25 bp)	11-mai	-	-	-	-	-
SNB***	1.50%	23 Mar 23 (+50 bp)	22-jun	-	-	-	-	-

\* 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.

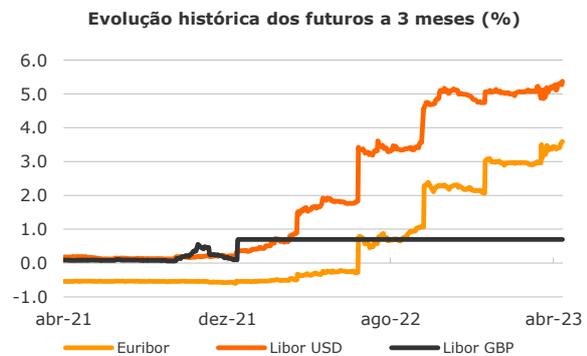
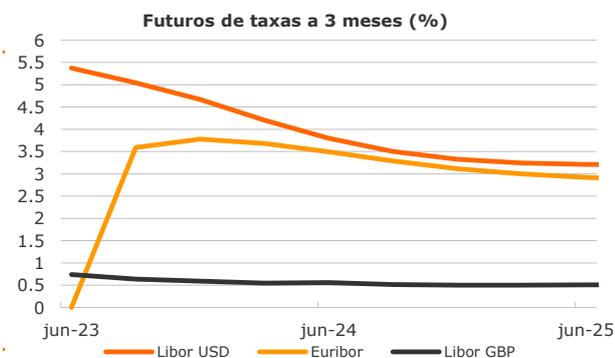
\*\*\* O nível actual refere-se ao valor médio do objectivo do SNB para a Libor 3 meses do CHF.

### Taxas de curto-prazo



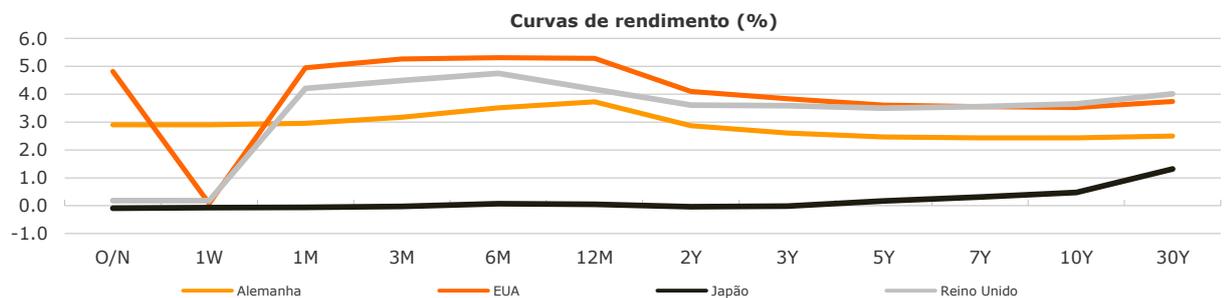
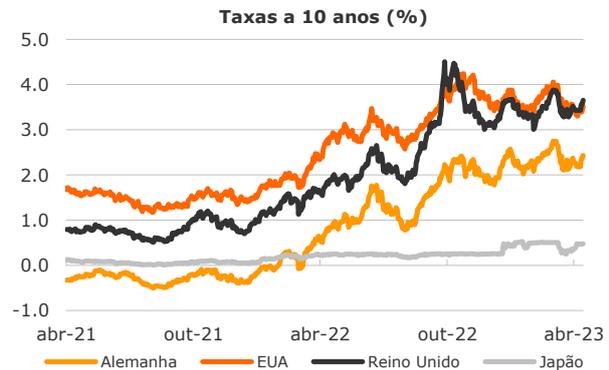
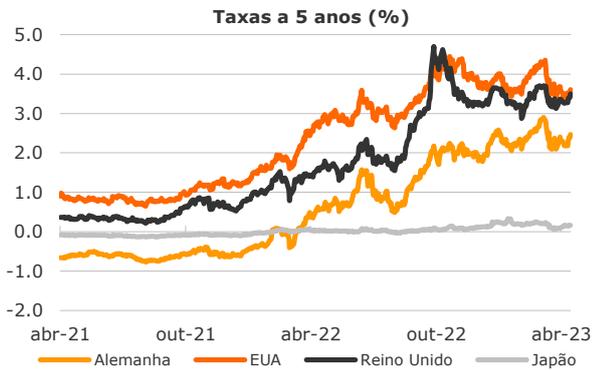
Nota: a Libor do JPY no prazo overnight, devido à ausência de informação, refere-se ao prazo spot next (contratos com entrega no dia seguinte)

### Futuros



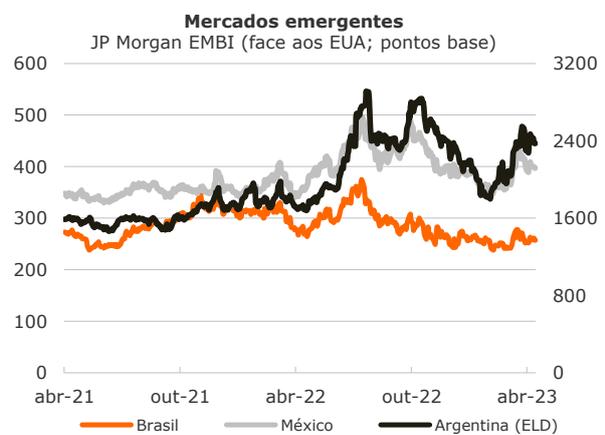
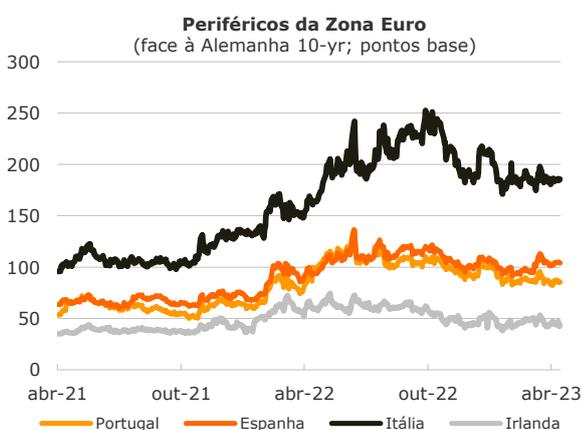
Dívida Pública

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	2.87%	-2.4	4.10%	-14.9	3.61%	12.6	2.82%	-7.3
5 anos	2.46%	-5.0	3.61%	-24.7	3.50%	10.4	2.88%	-9.3
10 anos	2.43%	1.2	3.52%	-17.3	3.65%	16.6	3.29%	-2.7
30 anos	2.50%	8.9	3.73%	-6.9	4.01%	11.5	3.78%	0.8

Spreads



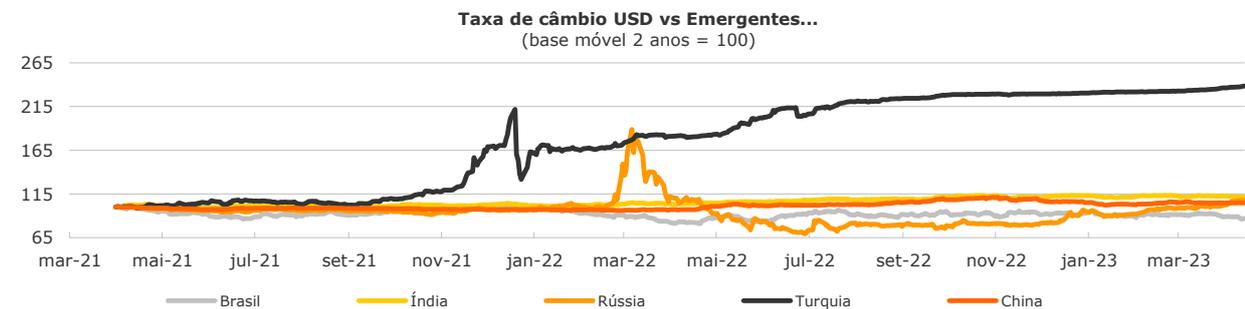
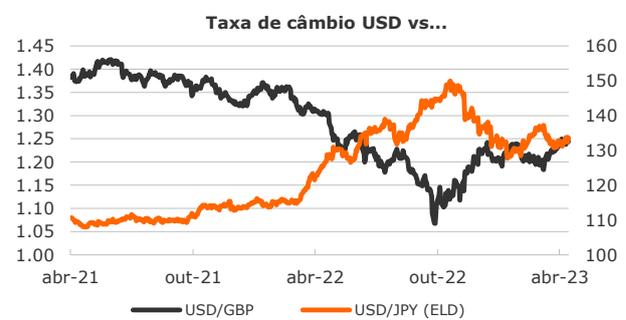
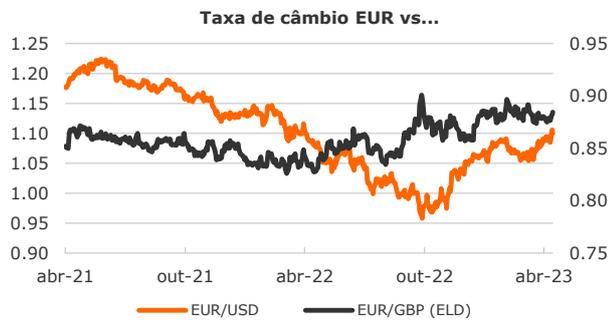
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
<b>EUR vs...</b>									
	<b>USD</b>	E.U.A.	1.1008	0.81%	2.47%	2.68%	1.68%	1.11	0.95
	<b>GBP</b>	R.U.	0.884	0.71%	0.18%	-0.10%	6.79%	0.93	0.83
	<b>CHF</b>	Suiça	0.98	-0.39%	0.29%	-0.38%	-3.55%	1.05	0.94
<b>USD vs...</b>									
	<b>GBP</b>	R.U.	1.24	0.14%	2.19%	2.79%	-4.76%	1.31	1.04
	<b>JPY</b>	Japão	133.62	1.10%	-0.57%	1.99%	6.11%	151.95	125.87
<b>Emergentes</b>									
	<b>CNY</b>	China	6.87	0.02%	-0.06%	-0.42%	7.70%	7.33	6.36
	<b>BRL</b>	Brasil	4.96	-2.03%	-5.58%	-6.26%	5.17%	5.53	4.37

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
	<b>EUR</b>		101.2	0.82%	1.54%	2.29%	3.91%	101.21	93.91
	<b>USD</b>		128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



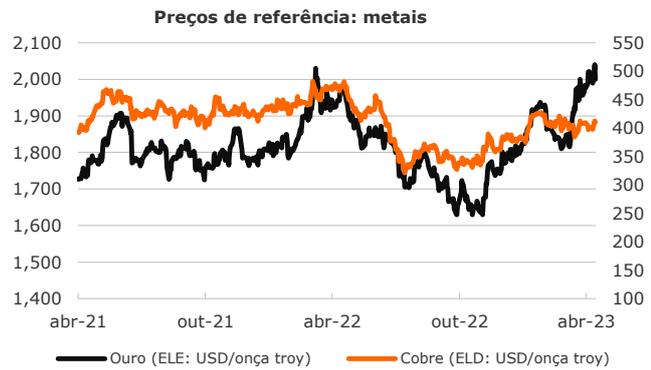
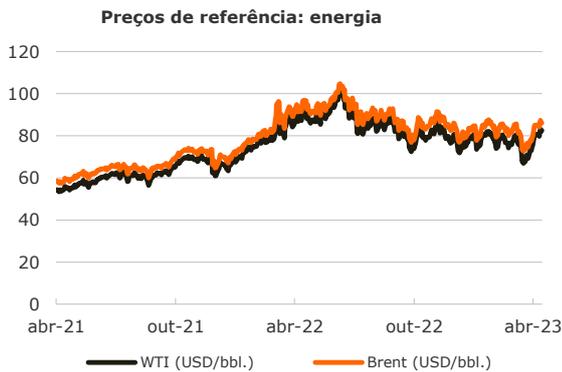
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
<b>Taxa spot</b>	1.100	0.884	7.451	11.423	0.984	133.620	0.894	1.244
Tx. forward 1M	1.102	0.885	7.447	11.425	0.982	133.035	0.891	1.244
Tx. forward 3M	1.105	0.887	7.443	11.431	0.979	131.818	0.886	1.246
Tx. forward 12M	1.116	0.895	7.421	11.456	0.966	126.727	0.865	1.247
Tx. forward 5Y	1.140	0.928	-	11.623	0.926	110.507	0.812	-

Fonte: Bloomberg

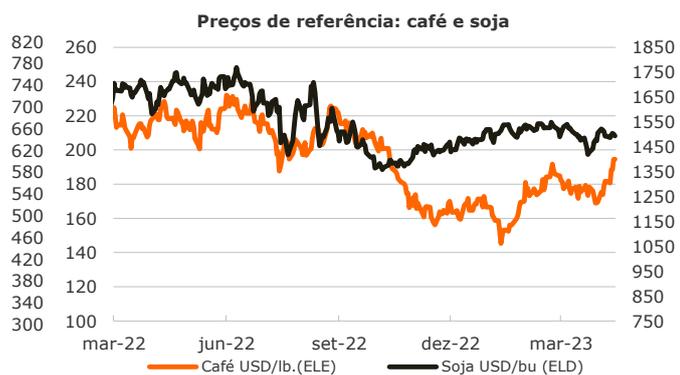
Commodities

Energia & metais



	14-abr	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
<b>Energia</b>							
WTI (USD/bbl.)	82.5	2.2%	15.4%	4.4%	82.3	76.0	70.8
Brent (USD/bbl.)	86.1	1.1%	11.8%	2.8%	85.1	79.7	75.0
Gás natural (EUR/MWh)	41.40	-1.9%	-10.0%	-38.2%	2.2	3.0	3.6
<b>Metais</b>							
Ouro (USD/ onça troy)	2,000.0	-0.4%	4.9%	1.5%	2,012.3	2,143.4	2,202.5
Prata (USD/ onça troy)	25.3	1.1%	15.3%	-0.9%	25.4	27.0	27.8
Cobre (USD/MT)	410.5	2.2%	2.5%	21.0%	410.1	416.0	409.9

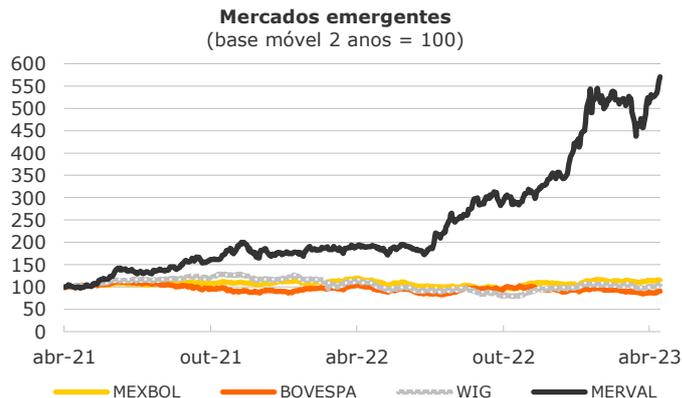
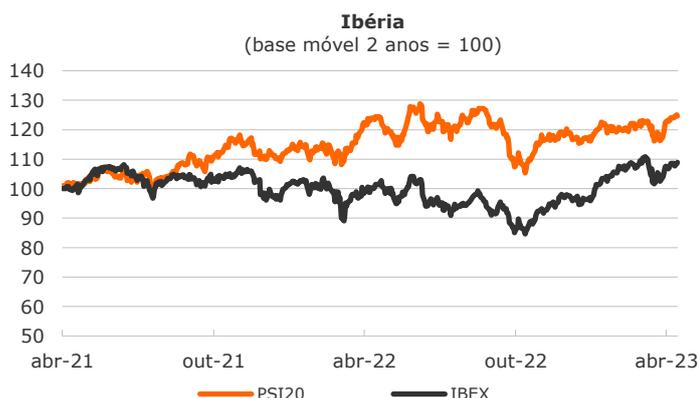
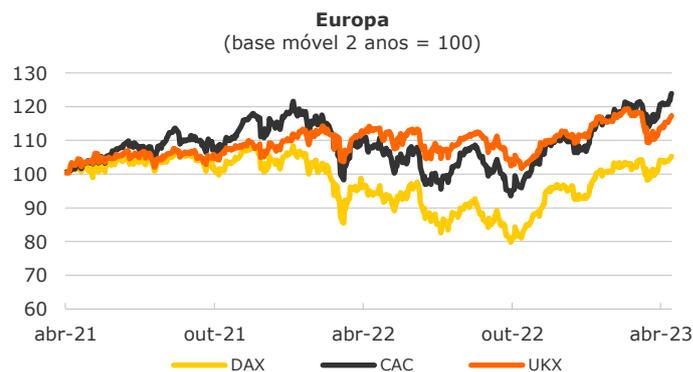
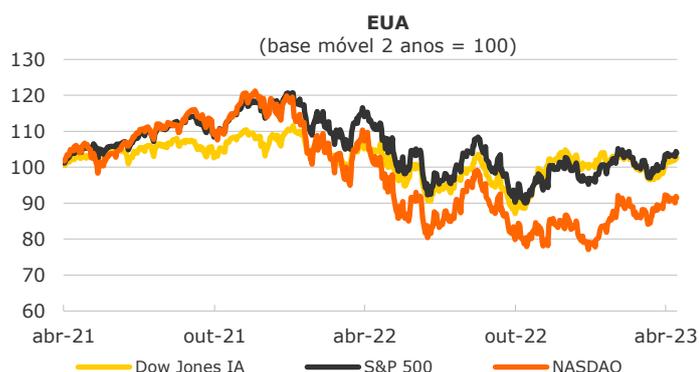
Agricultura



	14-abr	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	631.0	1.8%	3.5%	-8.7%	660.0	564.0	547.0
Trigo (USD/bu.)	684.3	-0.5%	-3.2%	-22.3%	675.3	719.0	716.8
Soja (USD/bu.)	1,494.0	0.1%	-0.4%	8.0%	1,494.0	1,300.3	1,233.0
Café (USD/lb.)	194.8	7.1%	11.4%	2.8%	196.85	187.6	187.7
Açúcar (USD/lb.)	23.4	0.8%	15.9%	35.2%	22.9	23.1	20.3
Algodão (USD/lb.)	83.0	-0.6%	1.3%	4.0%	81.8	82.1	78.9

**Mercado de Ações**
**Principais índices bolsistas**

País	Índice	Valor Actual	Máximo 12 meses		Mínimo 12 meses		Variação		
			Data	Nível	Data	Nível	Semanal	Homóloga	YTD
<b>Europa</b>									
Alemanha	DAX	15,802	14-abr	15,841	28-set	11,863	1.8%	11.6%	13.5%
França	CAC 40	7,518	14-abr	7,533	29-set	5,628	2.7%	14.1%	16.1%
Portugal	PSI 20	6,145	8-jun	6,371	13-out	5,129	1.0%	0.1%	7.3%
Espanha	IBEX 35	9,349	7-mar	9,528	13-out	7,190	1.0%	7.4%	13.5%
R. Unido	FTSE 100	7,880	16-fev	8,047	13-out	6,708	2.8%	3.4%	5.7%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	4,386	14-abr	4,398	29-set	3,250	2.1%	14.0%	15.6%
<b>EUA</b>									
	S&P 500	4,134	21-abr	4,513	13-out	3,492	0.6%	-6.0%	7.6%
	Nasdaq Comp.	12,117	21-abr	13,711	13-out	10,089	0.2%	-9.2%	15.8%
	Dow Jones	33,839	21-abr	35,492	13-out	28,661	1.1%	-1.8%	2.1%
<b>Ásia</b>									
Japão	Nikkei 225	28,493	17-ago	29,223	20-jun	25,520	3.5%	5.2%	9.2%
Singapura	Straits Times	2,571	21-abr	2,738	30-set	2,135	3.3%	-4.6%	15.0%
Hong-Kong	Hang Seng	20,439	27-jan	22,701	31-out	14,597	0.8%	-5.0%	3.3%
<b>Emergentes</b>									
México	Mexbol	54,335	27-jan	55,310	1-set	44,519	1.6%	0.3%	12.1%
Argentina	Merval	273,775	14-abr	274,223	10-mai	81,963	8.3%	200.7%	35.5%
Brasil	Bovespa	106,005	21-out	120,752	15-jul	95,267	5.0%	-8.9%	-3.5%
Rússia	RTSC Index	982	29-jun	1,496	19-abr	885	0.8%	4.3%	1.2%
Turquia	SE100	5,093	3-jan	5,705	23-mai	2,346	3.4%	105.7%	-7.6%





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 - 7º, 1049-053 LISBOA  
Telef.: (+351) 21 724 17 00

---