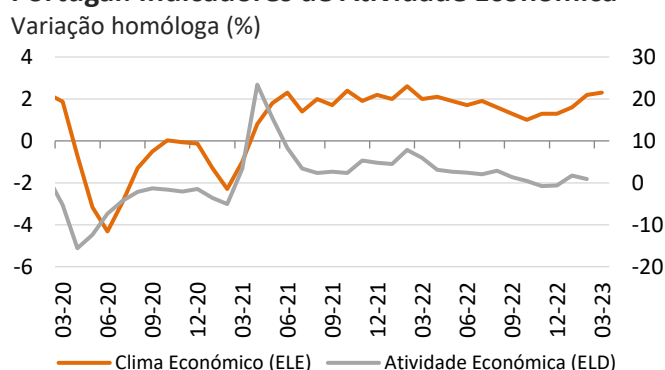


Economia portuguesa

O indicador de clima económico continua a melhorar, mas o de atividade desacelerou. Assim, o indicador de clima económico aumentou 1 décima em março, para 2,3%, refletindo melhoria do sentimento na indústria e na construção, mas o indicador de atividade relativo a fevereiro desacelerou para 0,9% homólogo face a 1,7% em janeiro, resultado do abrandamento da atividade em praticamente todos os setores, com exceção do hoteleiro. O Índice de Preços na Produção industrial desacelerou fortemente: em termos homólogos, os preços aumentaram somente 0,2% em março (8,9% em fevereiro). Esta forte desaceleração intensifica a tendência que se iniciou já na segunda metade de 2022. O recuo homólogo nos preços do agrupamento Energia (-21,2%) explica o comportamento, e, excluindo este agrupamento, os preços no produtor aumentaram ainda 8,1%. Também em termos mensais o índice recuou (-2,2%) e apenas o agrupamento dos Bens de Consumo Duradouro registou aumento de preços face a fevereiro, mas de forma muito ligeira (+0,1%). São boas notícias depois de, em 2022, se registarem taxas homólogas neste índice superiores a 20% durante grande parte do ano, e que pode servir também de suporte ao abrandamento dos preços no consumidor nos próximos meses.

Portugal: Indicadores de Atividade Económica



Governo revê substancialmente em baixa o défice orçamental esperado para 2023 e mantém expectativa de consolidação orçamental. Assim, de acordo com o Programa de Estabilidade 2023-2027, o Governo antecipa que o défice orçamental permaneça em 0,4% do PIB em 2023 (face aos -0,9% inscritos no OGE 2023) e que diminua nos anos seguintes até atingir um ligeiro excedente em 2027 (0,1% do PIB). Esta melhoria incorpora uma revisão em baixa da carga fiscal das famílias (com ajustamentos ao nível do IRS em todo o horizonte de projeção) e um agravamento dos encargos com as pensões. De igual modo, o rácio de dívida pública em percentagem do PIB continuará a reduzir e deverá ficar abaixo dos 100% do PIB em 2025, um comportamento que será explicado pela atividade económica, inflação (no curto prazo) e excedente primário. Por sua vez, é esperado que os custos de financiamento da República continuem a aumentar, o que se refletirá num agravamento dos encargos com juros, que deverão voltar a aproximar-se dos 3% do PIB a partir de 2025 (2,8%).

Portugal: projeções do Governo para a economia 2023-2027

	2022	2023	2024	2025	2026	2027
PIB	6,7	1,8	2,0	2,0	1,9	1,8
Taxa Desemprego (%)	6,0	6,7	6,4	6,2	6,0	5,8
Bal. Corrente (% PIB)	-1,4	0,4	-0,5	-0,2	0,1	0,6
Saldo Orçamental (% PIB)	-0,4	-0,4	-0,2	-0,1	0,0	0,1
Receita Total (% PIB)	44,4	44,4	43,9	43,7	43,3	42,2
Despesa Total (% PIB)	44,8	44,8	44,1	43,7	43,3	42,1
Dívida Pública (% PIB)	113,9	107,5	103,0	99,2	95,6	92,0

Fonte: BPI Research, com base nas previsões do Governo (Programa de Estabilidade 2023-27).

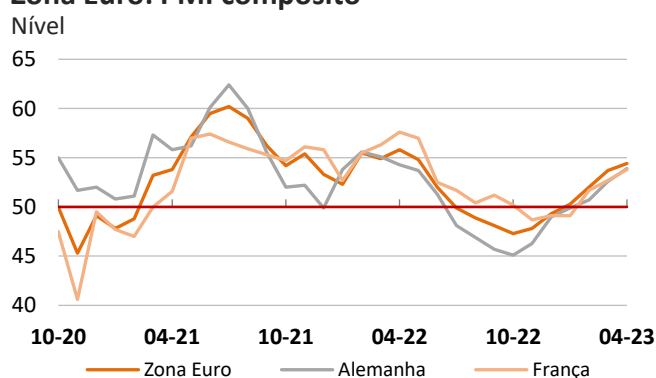
Nos dois primeiros meses de 2023 o défice da balança corrente foi de 63,6 milhões de euros, uma melhoria significativa face aos 942,2 milhões registados no período homólogo. A melhoria do défice da balança energética e do superavit da balança de serviços foram os principais contribuintes para esta melhoria.

Endividamento do sector não financeiro volta a aumentar em fevereiro. Mais concretamente, aumentou em cerca de 7.592 milhões de euros, atingindo um total de 801.951 milhões de euros, um máximo da série. Este comportamento é justificado unicamente pelo aumento do endividamento do sector público não financeiro, que atingiu, em fevereiro, um novo máximo. Neste ponto, destaca-se o aumento do endividamento do sector público não financeiro junto dos particulares, o que estará relacionado com o investimento dos particulares em Certificados de Aforro (CAs). De facto, em fevereiro, as subscrições das famílias neste instrumento excederam os 2.500 milhões de euros, e ultrapassou os 3.500 milhões de euros no mês de março, atingindo, neste mês, o valor investido mais alto de sempre em CAs (cerca de 28.642 milhões de euros).

Economia internacional

O setor dos serviços continua a liderar o crescimento económico da Zona Euro no início do 2T. Desta forma, o PMI compósito voltou a acelerar em abril na Zona Euro (54,4 vs. 53,7), em França (53,8 vs. 52,7) e na Alemanha (53,9 vs. 52,6), graças, em todos os casos, à retoma da componente de serviços, que se consolida em valores compatíveis com crescimentos dinâmicos (valores acima de 50 indicam expansão da atividade). Em contrapartida, a componente das manufaturas registou um novo declínio (na Zona Euro 45,5 vs. 47,3) e alerta para quedas na atividade do setor. Por sua vez, na Alemanha, o índice ZEW de abril revelou que a proporção de inquiridos que espera que a situação se mantenha inalterada nos próximos meses aumentou 2,3 p.p., para 48,3%, enquanto a percentagem que espera uma melhoria caiu 5,6 p.p., para 28%, embora ainda acima da percentagem que espera uma deterioração (24%). Por outro lado, a importante melhoria dos saldos comerciais, graças à redução do custo da fatura energética e ao impulso das exportações, permitiu uma recuperação substancial da balança corrente: em percentagem do PIB, o acumulado de 12 meses até fevereiro regista um superavit de 1,8%, face ao deficit de 0,9% um ano antes. Finalmente, no Reino Unido, a inflação em abril foi mais elevada do que o esperado, tanto a global (10,1% vs. 10,4%) como a subjacente (6,2% vs. 6,2%), o que aumenta a pressão sobre o Banco de Inglaterra num contexto de debilidade económica (as vendas a retalho caíram 0,9% em março).

Zona Euro: PMI compósito

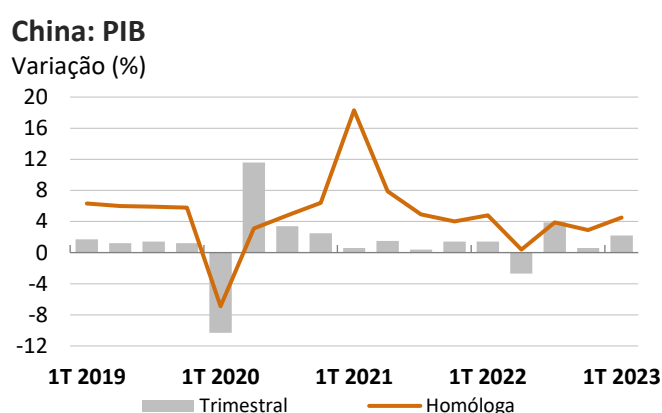


Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Markit.

A economia dos EUA perde algum folego no 1T, de acordo com a Fed. No *Beige Book* da Reserva Federal, publicado a 19 de abril, explica-se que o crescimento da atividade económica dos EUA no 1T não sofreu grandes mudanças face ao trimestre anterior, embora as perspetivas para os próximos meses tenham piorado. Mais detalhadamente, o relatório especifica que o consumo privado abrandou ligeiramente, enquanto a atividade da indústria está a tornar-se menos dinâmica, apesar da melhoria dos estrangulamentos a nível global. Além disso, verifica-se um endurecimento nas condições de crédito e um enfraquecimento da atividade no setor imobiliário. Quanto ao mercado de trabalho, o *Beige Book* destaca a sua normalização gradual, refletida num menor crescimento da criação de emprego e numa

menor procura de mão-de-obra por parte das empresas. Nesta linha, os novos pedidos de subsídio de desemprego aumentaram mais uma vez na semana passada (para 245.000).

O PIB da China surpreende de forma positiva e atinge um crescimento homólogo de 4,5% no 1T 2023 (vs. os 4,0% esperado pelo consenso de analistas), o que representa uma importante melhoria face aos 2,9% registados no final de 2022. Em cadeia, o PIB aumentou 2,2% (vs. 0,6% no 4T 2022, que foi revisto em alta de 0,0%), num contexto de levantamento total nas restrições associadas à pandemia. Quanto aos últimos dados de atividade publicados, em março, as vendas a retalho aumentaram para 10,6% em termos homólogos (vs. 3,5% em janeiro e fevereiro), enquanto a produção industrial continuou a aumentar o seu ritmo de crescimento, embora de forma mais moderada, registando um aumento de 3,9% em março (vs. 2,4% homólogo em janeiro e fevereiro). Por outro lado, o investimento em ativos fixos em áreas urbanas surpreendeu e registou uma desaceleração em março (4,8% homólogo vs. 5,5% em janeiro e fevereiro). Em conjunto, os dados revelam uma sólida recuperação da economia chinesa, embora a diferentes ritmos e liderada pelos indicadores de consumo.



Volume de negócios com resultados favoráveis em Espanha, em fevereiro. No segundo mês do ano, o volume de negócios na indústria aumentou 0,9% em mensais, o que largamente compensou o declínio do mês anterior (-1,0%). Por componentes, o volume de negócios aumentou em todos os segmentos (exceto na energia), liderado pelos bens de capital (+6,6% mensal). Por sua vez, o indicador homólogo no setor dos serviços também cresceu 0,9% mensal. Por setores, destaca-se o aumento na venda e reparação de veículos e motociclos (3,0%) e atividades administrativas e de serviços de apoio (1,8%). Em contrapartida, o comércio por grosso e o transporte e armazenamento registaram as reduções mais significativas (-4,7% e -1,3%, respetivamente).

Mercados financeiros

Após o susto de março, verifica-se nos mercados uma calma tensa que não perde de vista a inflação. Depois da poeira levantada com os eventos bancários de março, os preços dos ativos financeiros parecem estar a assentar, embora subsistam algumas cicatrizes, tais como as cotações dos bancos. Assim, o subíndice do setor bancário na bolsa dos EUA continua 19% abaixo do nível prévio à falência do Silicon Valley Bank (SVB), enquanto a referência da Zona Euro continua a registar uma queda de 8%. No entanto, fora do setor bancário, os índices bolsistas de ambos os lados do Atlântico estão já a oscilar em torno de máximos do ano, apesar das subidas e descidas da última semana. O bom comportamento reflete tanto a baixa volatilidade (em particular nos EUA, com um VIX em níveis mínimos desde 2021), como uma época de divulgação de resultados empresariais moderadamente positiva. Também em termos de dívida pública, as referências a curto prazo recuperaram a sua rentabilidade e, embora permaneçam abaixo dos seus máximos pré-SVB (-90 p.b. na obrigação com vencimento a dois anos dos EUA e -45 p.b. para o equivalente alemão) recuperaram fortemente dos seus mínimos da crise (+40 p.b. e +50 p.b., respetivamente). Parte da recuperação é explicada por sinais de persistência na inflação subjacente, um fator que também fez subir as taxas implícitas dos mercados monetários, que já descontam três subidas adicionais de 25 p.b. para o BCE e uma última subida de 25 p.b. para a Fed.

A taxa de câmbio do dólar também continuou a negociar perto dos mínimos recentes face às principais moedas, cerca de 1,10 face ao euro. Por último, destaca-se a queda do preço do petróleo, com o preço do Brent a cair abaixo dos 82 dólares por barril, afetado pelas dúvidas sobre a procura mundial.

O BCE revela consenso para continuar a subir as taxas. Em março passado, o BCE aumentou as suas taxas de juro em 50 p.b. no meio da agitação financeira provocada pelo colapso do Silicon Valley Bank e pela aquisição do Credit Suisse pelo UBS. No entanto, o aumento foi acompanhado por uma mudança de estratégia: o BCE deixou de mencionar futuros movimentos e assinalou que as próximas decisões seriam tomadas com base na evolução dos dados. As atas desta reunião de março, publicadas recentemente, mostram a decisão como um compromisso entre a necessidade de continuar a combater a inflação, a maior incerteza do contexto e o desejo de enviar uma mensagem de confiança (o BCE já se tinha praticamente comprometido a realizar esta subida de taxas em fevereiro). Neste sentido, as atas refletem a confiança na robustez do sistema financeiro europeu e sugerem que a turbulência é vista como relativamente natural num contexto de subidas acentuadas das taxas. Além disso, o cenário caracteriza-se por uma atividade mais resistente do que o esperado e uma inflação que, apesar dos sinais positivos, é mais persistente do que o desejado. Em suma, as atas refletem uma ampla maioria a favor das decisões de março, embora alguns membros defendam uma pausa nas subidas das taxas. E, desde então, as várias declarações apontam para novos ajustamentos nas taxas, embora talvez a um ritmo mais lento (25 p.b. em vez de 50 p.b.), para endurecer a política monetária de forma cautelosa num contexto mais incerto.

Os fluxos de capital para as economias emergentes ressentem-se. De acordo com o Instituto Internacional de Finanças, em março, os fluxos líquidos de capital estrangeiro para estes países caíram 52% face ao mês anterior, atingindo 9.400 milhões de dólares. A cautela dos investidores perante o abrandamento do crescimento económico global e as dificuldades de algumas entidades bancárias nos EUA e na Europa, bem como a rentabilidade mais atrativa oferecida pelos mercados de dívida nas economias avançadas, foram as principais razões para a descida dos fluxos. Os dados agregados do 1T apontam para uma recuperação notável no investimento (96.100 milhões de dólares) impulsionada pela reabertura da China.

		20-4-23	14-4-23	Var. semanal	Acumulado 2023	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	3,21	3,18	4	108	367
	EUA (Libor)	5,26	5,26	+0	49	408
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	3,86	3,72	+13	56	384
	EUA (Libor)	5,48	5,27	+21	0	304
Taxas 10 anos	Alemanha	2,45	2,44	0	1	150
	EUA	3,53	3,51	2	-34	62
	Espanha	3,49	3,48	1	-3	159
	Portugal	3,29	3,29	1	-14	135
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	104	104	0	-4	9
	Portugal	85	85	0	-15	-15
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		4.130	4.138	-0,2%	7,6%	-6,0%
Euro Stoxx 50		4.385	4.391	-0,1%	15,6%	11,6%
IBEX 35		9.451	9.363	0,9%	13,6%	7,2%
PSI 20		6.160	6.153	0,1%	7,6%	1,7%
MSCI emergentes		990	1.000	-1,1%	3,5%	-8,9%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,097	1,099	-0,2%	2,5%	1,3%
EUR/GBP	libras por euro	0,882	0,886	-0,4%	-0,4%	6,0%
USD/CNY	yuan por dólar	6,874	6,869	0,1%	-0,4%	6,6%
USD/MXN	pesos por dólar	18,001	18,016	-0,1%	-7,7%	-10,8%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		106,4	107,8	-1,3%	-5,7%	-19,0%
Brent a um mês	\$/barril	81,1	86,3	-6,0%	-5,6%	-25,1%
Gas n. a um mês	€/MWh	40,6	41,1	-1,4%	-46,8%	-59,5%

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

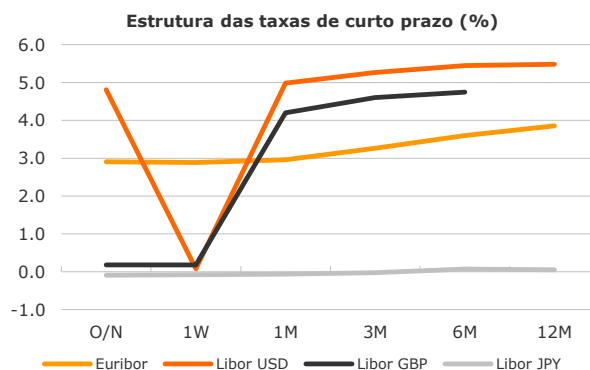
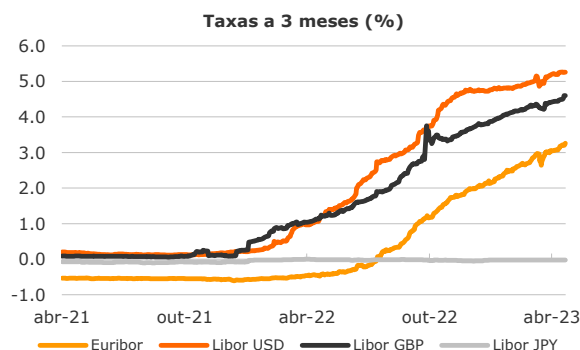
Quadro de política monetária

	Nível 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.

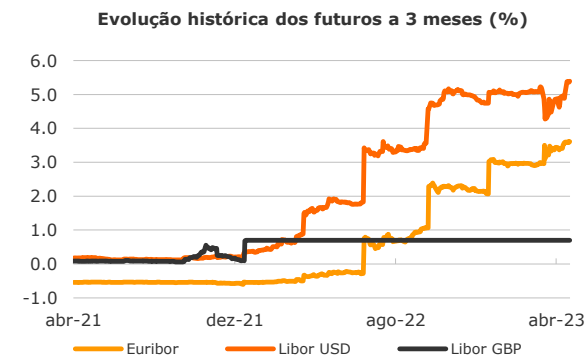
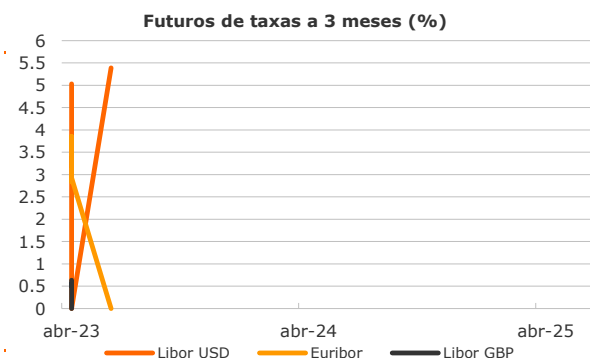
*** O nível actual refere-se ao valor médio do objectivo do SNB para a Libor 3 meses do CHF.

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)

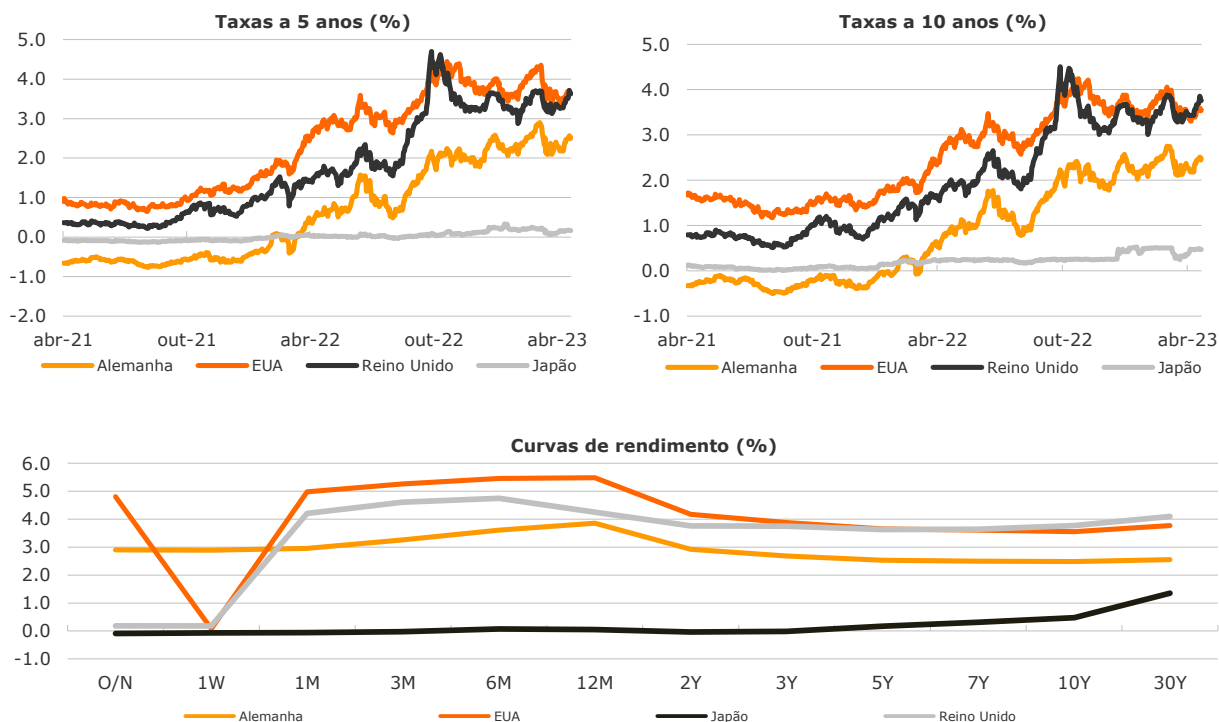
Futuros



Fonte: Bloomberg, BPI

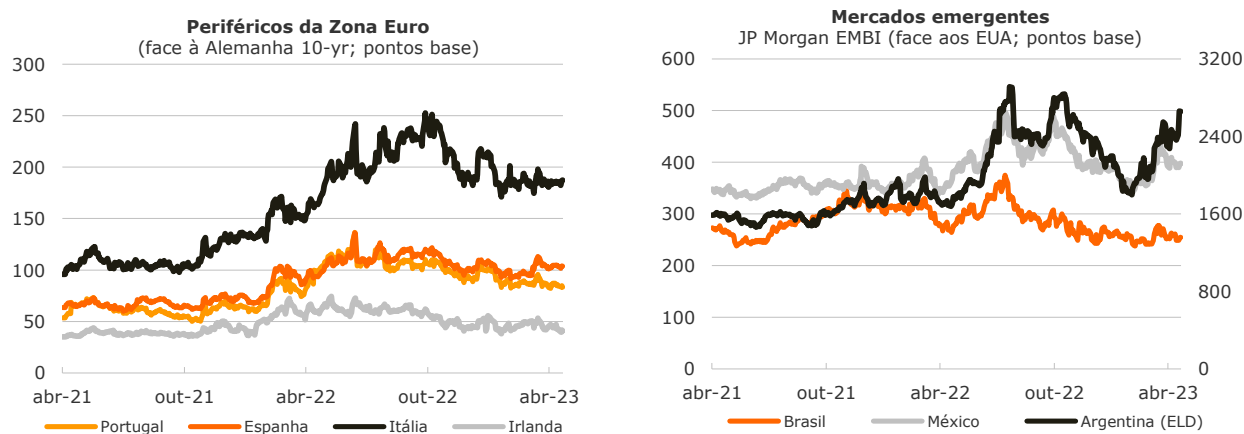
Dívida Pública

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	2.92%	30.4	4.17%	0.0	3.76%	47.7	2.93%	25.1
5 anos	2.53%	21.4	3.65%	-10.3	3.63%	41.2	2.93%	18.7
10 anos	2.48%	19.1	3.55%	-5.7	3.76%	39.6	3.32%	18.3
30 anos	2.55%	22.8	3.77%	3.3	4.10%	25.8	3.79%	17.3

Spreads



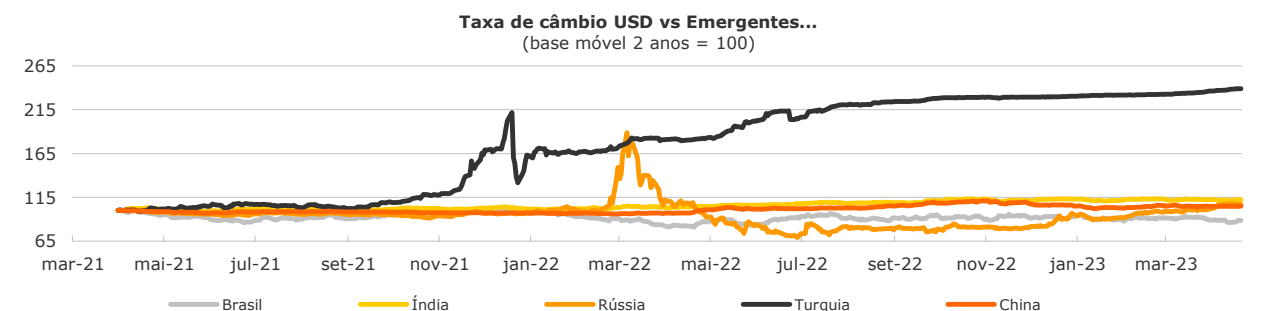
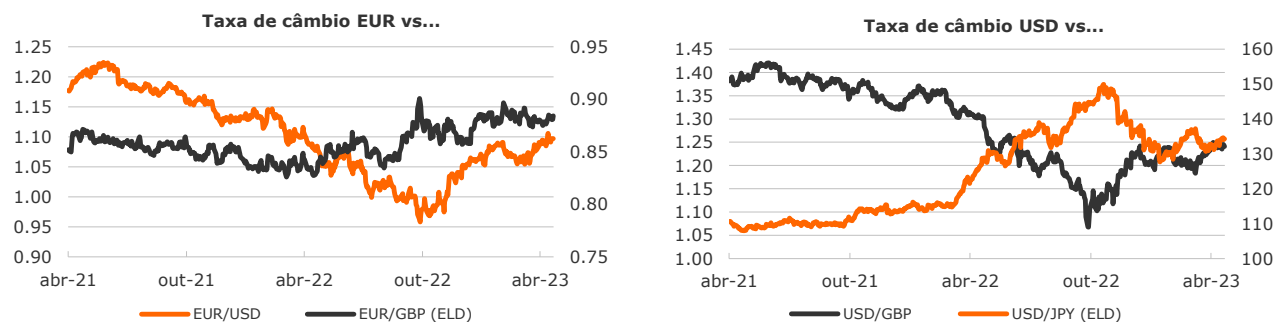
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.0955	-0.05%	1.93%	2.44%	1.18%	1.11	0.95
	GBP	R.U.	0.884	-0.16%	0.31%	-0.14%	6.31%	0.93	0.83
	CHF	Suiça	0.98	-0.35%	-1.39%	-0.82%	-5.32%	1.05	0.94
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.24	0.04%	1.70%	2.58%	-4.79%	1.30	1.04
	JPY	Japão	134.30	0.39%	1.38%	2.51%	4.43%	151.95	126.36
Emergentes									
	CNY	China	6.89	0.29%	0.16%	-0.11%	6.83%	7.33	6.45
	BRL	Brasil	5.05	2.35%	-3.71%	-4.50%	9.23%	5.53	4.55

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR			100.9	-0.14%	1.49%	1.94%	3.53%	101.21	93.91
USD			128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



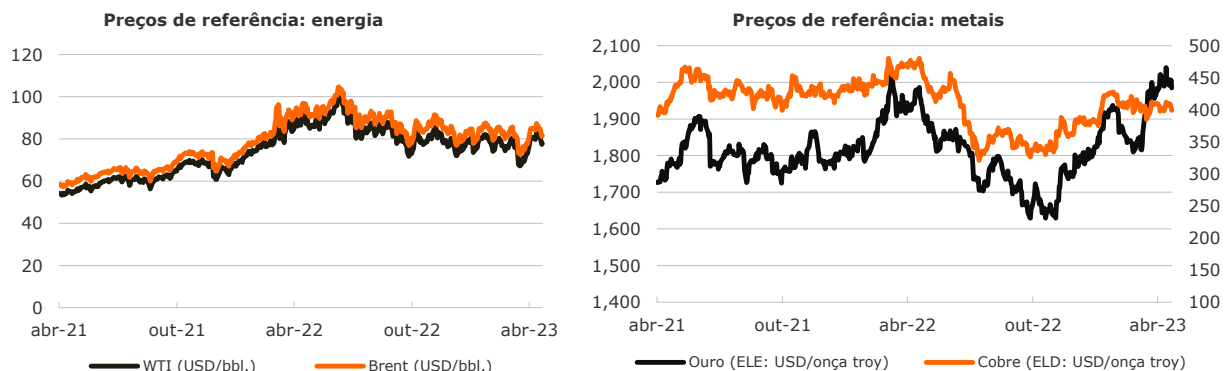
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.097	0.884	7.452	11.620	0.979	134.300	0.893	1.241
Tx. forward 1M	1.099	0.885	7.449	11.622	0.978	133.703	0.890	1.242
Tx. forward 3M	1.103	0.887	7.445	11.627	0.974	132.470	0.884	1.243
Tx. forward 12M	1.114	0.896	7.424	11.660	0.961	127.292	0.862	1.244
Tx. forward 5Y	1.136	0.931	-	11.869	0.916	110.836	0.807	-

Fonte: Bloomberg

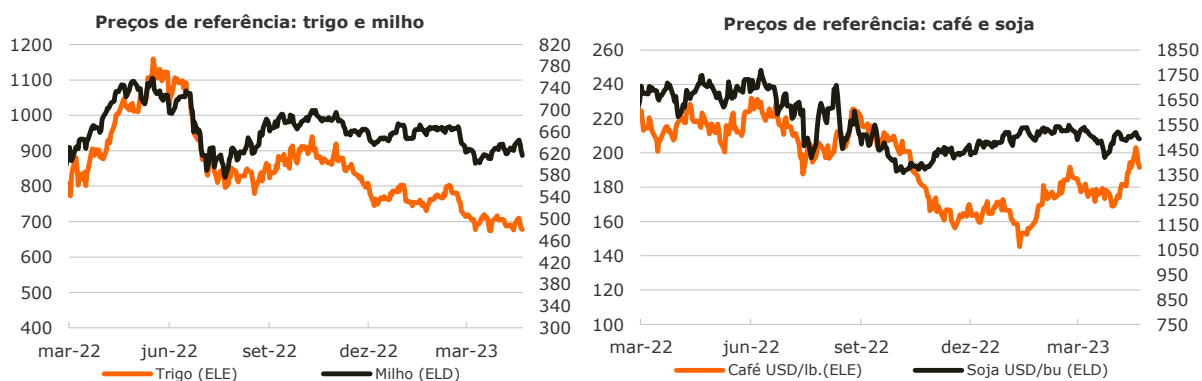
Commodities

Energia & metais



	21-abr	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	77.8	-5.7%	11.5%	-1.0%	77.8	72.1	68.6
Brent (USD/bbl.)	81.5	-5.6%	8.6%	-3.5%	80.9	76.7	73.3
Gás natural (EUR/MWh)	39.91	-5.7%	-1.0%	2.3%	2.4	3.2	3.8
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	1,983.9	-0.8%	2.2%	2.2%	1,984.1	2,091.3	2,164.9
Prata (USD/ onça troy)	25.2	-0.5%	13.0%	3.0%	25.0	26.4	27.3
Cobre (USD/MT)	399.1	-2.8%	-0.2%	16.1%	399.0	404.6	402.9

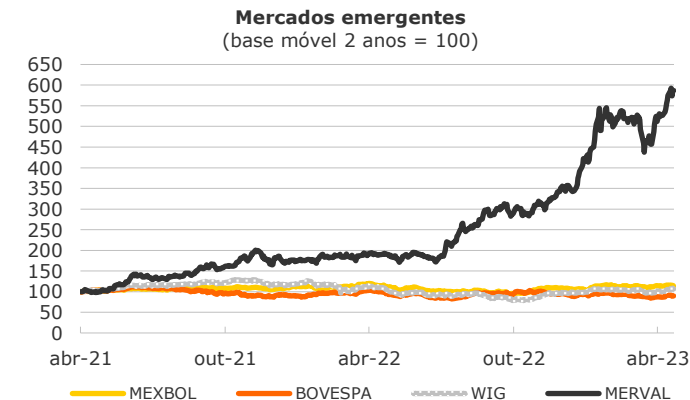
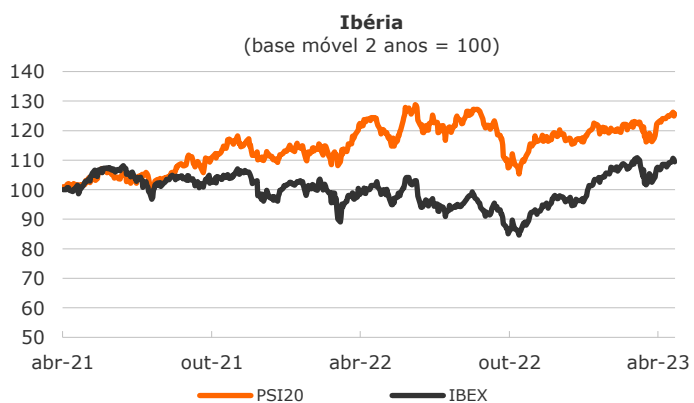
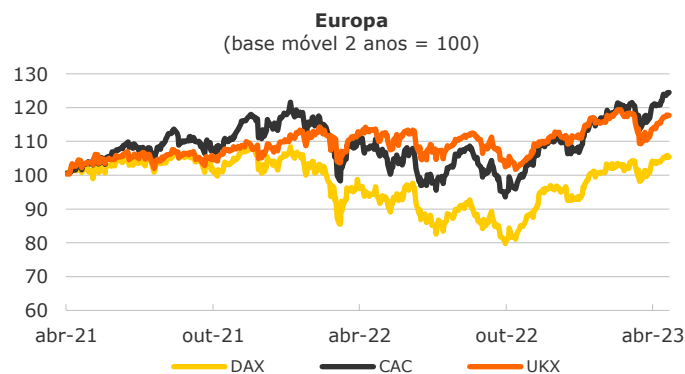
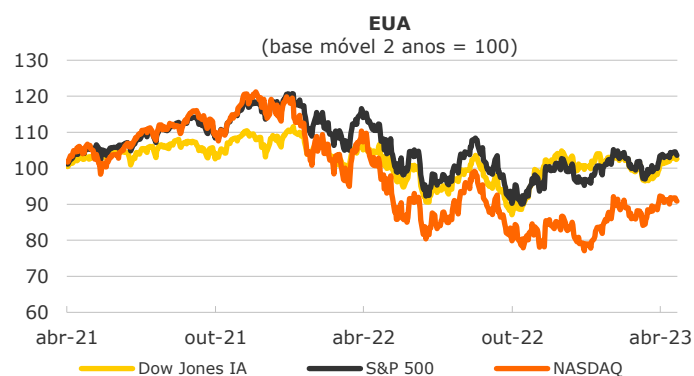
Agricultura



	21-abr	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	616.5	-3.0%	0.9%	-9.8%	658.0	560.3	545.5
Trigo (USD/bu.)	678.0	-2.1%	-2.1%	-22.8%	665.8	711.5	721.3
Soja (USD/bu.)	1,493.5	-0.5%	1.8%	7.0%	1,493.5	1,293.5	1,231.0
Café (USD/lb.)	191.7	0.1%	6.9%	5.5%	194	186.3	190.6
Açúcar (USD/lb.)	24.4	3.9%	20.2%	42.9%	23.8	24.1	20.5
Algodão (USD/lb.)	80.3	-3.2%	2.3%	4.1%	81.1	80.9	77.9

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	15,822	18-abr	15,916	28-set	11,863	0.1%	9.1%	13.6%
França	CAC 40	7,555	21-abr	7,565	29-set	5,628	0.5%	12.5%	16.7%
Portugal	PSI 20	6,196	8-jun	6,371	13-out	5,129	0.7%	2.3%	8.2%
Espanha	IBEX 35	9,387	20-abr	9,541	13-out	7,190	0.3%	6.5%	14.1%
R. Unido	FTSE 100	7,901	16-fev	8,047	13-out	6,708	0.4%	3.6%	6.0%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	4,389	18-abr	4,408	29-set	3,250	0.0%	11.7%	15.7%
EUA									
	S&P 500	4,121	21-abr	4,513	13-out	3,492	-0.5%	-6.3%	7.2%
	Nasdaq Comp.	12,039	21-abr	13,711	13-out	10,089	-0.7%	-8.6%	15.0%
	Dow Jones	33,841	21-abr	35,492	13-out	28,661	-0.1%	-2.7%	2.1%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	28,564	17-ago	29,223	20-jun	25,520	0.2%	5.4%	9.5%
Singapura	Straits Times	2,544	22-abr	2,709	30-set	2,135	-1.1%	-5.9%	13.8%
Hong-Kong	Hang Seng	20,076	27-jan	22,701	31-out	14,597	-1.8%	-2.7%	1.5%
Emergentes									
México	Mexbol	53,803	27-jan	55,310	1-set	44,519	-1.2%	1.0%	11.0%
Argentina	Merval	281,828	18-abr	288,718	10-mai	81,963	2.2%	208.0%	39.5%
Brasil	Bovespa	104,367	21-out	120,752	15-jul	95,267	-2.0%	-8.7%	-4.9%
Russia	RTSC Index	1,017	29-jun	1,496	17-fev	900	3.5%	5.8%	4.8%
Turquia	SE100	5,012	3-jan	5,705	23-mai	2,346	-2.4%	96.0%	-9.0%



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
