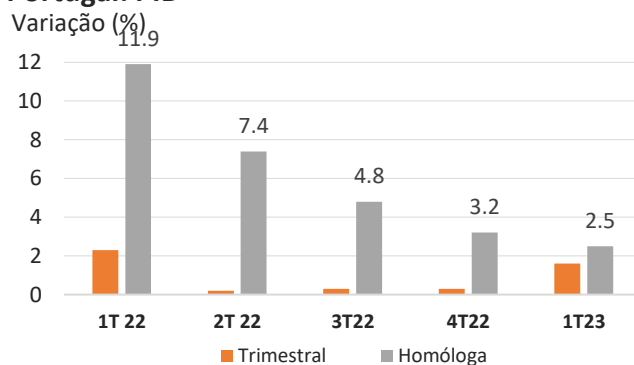


Economia portuguesa

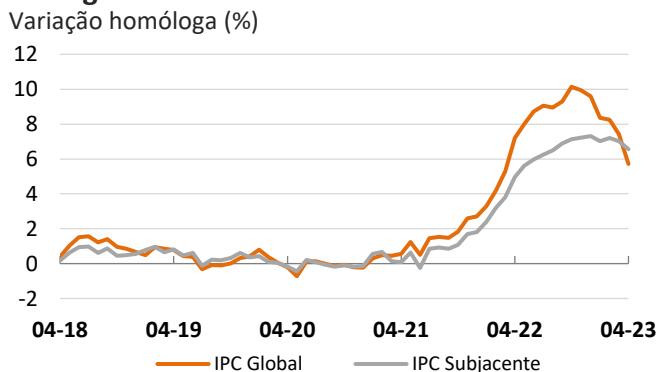
PIB excede previsões no 1T 2023, avançando 1,6% em cadeia e 2,5% homólogo. O bom desempenho da atividade no início de 2023 foi motivado pelo aumento do contributo da procura externa, por aceleração das exportações de bens e serviços e comportamento mais modesto das importações. No 1T 2023, as exportações nominais de bens cresceram 13,3% e as importações 8,7% (para mais informações, ver [Nota Breve](#)). O dado publicado para o 1T coloca riscos significativos (em alta) à nossa previsão para o crescimento no conjunto do ano (1%). Entretanto, os indicadores de clima económico do INE e de sentimento económico da Comissão Europeia (CE) mantiveram tendência ascendente em abril. O primeiro recuperou 2 décimas para 2,5% homólogo, refletindo melhorias do sentimento nos setores da construção e serviços. Na indústria, o sentimento piorou devido à maior incerteza quanto à evolução da produção nos próximos meses. O indicador de sentimento económico da CE também recuperou 2 décimas face a março, situando-se em 102,4 pontos. Também entre os consumidores houve uma melhoria da confiança, resultado de melhor perspetiva quanto à evolução dos preços e menor incerteza quanto à situação financeira do agregado familiar. A este bom desempenho da economia como um todo não será alheio o desempenho do setor do Turismo: no conjunto do 1T 2023 as dormidas excedem o mesmo período pré-pandemia em 14,1%, crescimento face ao 1T 2019 que é apoiado, quer nas dormidas de residentes (+19,6%) quer nas de não residentes (+11,8%); com estas últimas a refletirem-se em termos de contas nacionais nas exportações de serviços.

Portugal: PIB



Inflação de abril desacelera para 5,7%. De acordo com a estimativa rápida do INE a inflação recuou 1,7% face aos 7,4% registados em março (ver [Nota Breve](#)). É a sexta descida consecutiva, mas desta vez de forma mais forte. O índice relativo aos produtos energéticos diminuiu para -12,7% (-4,4% em março) e contribui decisivamente para explicar o comportamento do índice como um todo. Não obstante, numa base mensal os preços continuaram a subir, quer no índice como um todo quer no índice excluindo as componentes mais voláteis. Uma boa notícia é a desaceleração da

Portugal: IPC



inflação dos produtos alimentares (os não transformados passaram de uma inflação de 19,3% em março para 14,1% em abril); mesmo antes da entrada em vigor da medida que isenta de IVA um conjunto alargado de produtos, pois o INE indica que os preços considerados no apuramento do IPC de abril foram recolhidos antes.

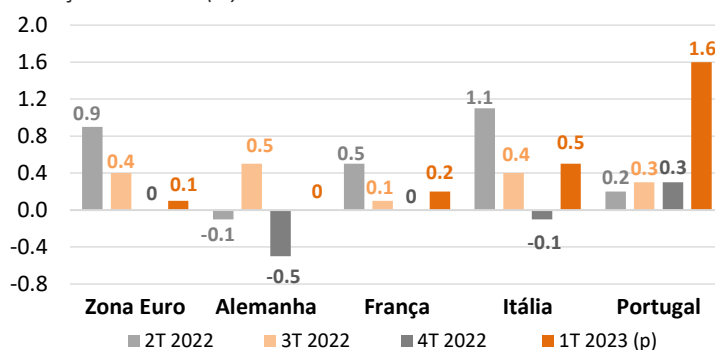
Saldo orçamental (sede de caixa) registou um excedente muito expressivo, mas devido a um efeito pontual. Mais concretamente, fixou-se nos +7,7% do PIB (4.899 milhões de euros), uma melhoria significativa comparativamente a igual período de 2022 (+1,3% do PIB) (ver [Nota Breve](#)). No entanto, este comportamento deve-se à transferência do Fundo de Pensões do Pessoal da Caixa Geral de Depósitos para a Caixa Geral de Aposentações (de cerca de 3.018 milhões de euros). Assim, se excluirmos esta transferência, o saldo orçamental nos primeiros 3 meses do ano teria ficado em cerca de 1.881 milhões de euros (ou seja, o equivalente a cerca de 3,0% do PIB). Ainda assim, retirando da análise este montante, a receita aumentou 7,4% homólogo (mantendo-se o bom comportamento da receita fiscal e contribuições sociais), e a despesa cresceu 2,4% (destacando-se os encargos com despesas com pessoal e transferências correntes).

Economia internacional

A economia da Zona Euro consegue evitar uma contração no 1T de 2023, embora com um desempenho diferente por países. Assim, de acordo com os dados preliminares, em cadeia, o agregado da Zona Euro cresceu 0,1%, após um crescimento nulo (0,0%) na reta final de 2022. Pela positiva destacaram-se países como Espanha (0,5%), Itália (0,5%) e, sobretudo, Portugal (1,6%), enquanto França aumentou 0,2%. Por sua vez, a economia alemã estagnou no início do ano (0,0%), enquanto na Irlanda o PIB caiu 2,7%, subtraindo mais de 0,1 p.p. ao crescimento da Zona Euro no seu conjunto. De acordo com o detalhe disponível por país, os resultados do 1T de 2023 são explicados pelo dinamismo do setor externo, favorecido pela abertura da China, enquanto a procura interna apresenta sinais mais contraditórios: debilidade na Alemanha, em França e em Espanha, mas com mais impulso em Itália. Em relação ao 2T, a modesta recuperação em abril do índice de sentimento económico (+0,1 pontos, para 99,3), graças a uma melhoria substancial da confiança no setor dos serviços, aponta para a continuação do crescimento positivo na Zona Euro. O bom início do ano aconselha a uma revisão em alta do crescimento previsto em 2023 para a Zona Euro (0,5% atualmente), Alemanha (de 0,0%), França (de 0,3%), Itália (de 0,5%), Espanha (de 1,3%) e Portugal (1,0%). No entanto, não devemos ser demasiado confiantes, pois acreditamos que o crescimento trimestral do PIB no segundo semestre do ano poderá ser bastante modesto e inferior à sua média de longo prazo (ver [Nota Breve](#)). (Para uma análise mais detalhada sobre Portugal, ver a secção Economia Portuguesa).

Zona Euro: evolução do PIB

Variação trimestral (%)



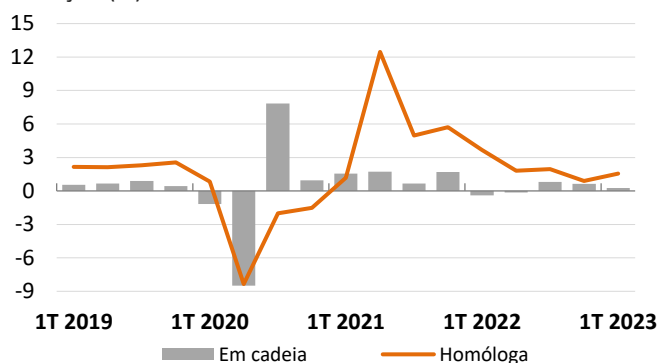
Fonte: BPI Research, a partir de dados do Eurostat.

O crescimento do PIB nos EUA continua a abrandar, embora com alguns sinais positivos. Como revelam os vários indicadores avançados publicados desde janeiro, o PIB dos EUA conseguiu registar um crescimento positivo no 1T (0,3% em cadeia), embora a um ritmo inferior ao do trimestre anterior (0,6%) e abaixo do esperado pelos consensos de

analistas (0,5%). Uma leitura mais detalhada por componentes mostra-nos que o dado é melhor do que parece à primeira vista, uma vez que o abrandamento é explicado, principalmente, por uma contração na variação das existências. Assim, as componentes que melhor medem o pulso da atividade económica tiveram um desempenho mais positivo: o consumo privado, que continua a ser o principal motor da economia, cresceu 0,9% em cadeia (0,3% no 4T 2022), enquanto o investimento bruto fixo moderou o seu ritmo de queda (-0,1%, a menor contração dos últimos quatro trimestres, ver [Nota Breve](#)). No plano político e fiscal, Joe Biden anunciou a sua candidatura a uma reeleição como presidente do país, enquanto a Câmara dos Representantes aprovou uma proposta republicana para aumentar o limite da dívida, embora seja improvável que a legislação seja aprovada também no Senado, sendo este controlado pelos democratas.

EUA: PIB

Variação (%)



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

O crescimento do PIB em Espanha começa o ano com o pé direito. Assim, o PIB cresceu 0,5% em cadeia no 1T 2023 (0,4% em cadeia no 4T 2022, após uma revisão em alta de 0,2 p.p.). Em termos homólogos, a taxa foi 3,8% acima dos 2,9% registados no trimestre anterior. Após a incorporação deste dado, o PIB no 1T 2023 situou-se praticamente no nível pré-pandemia do 4T 2019, apenas 0,2% mais baixo. Por componentes, destaca-se a queda do consumo privado e do consumo público, de 1,3% e 1,6% em cadeia, respetivamente. A diminuição do consumo privado reflete o forte processo de adaptação que as famílias estão a atravessar face à erosão do seu poder de compra devido à elevada inflação e ao processo de endurecimento da política monetária. Em contrapartida, o investimento recuperou 1,9% em cadeia, impulsionado pelo investimento em equipamento (+3,8%) e construção (1,0%). No entanto, em termos globais, a procura interna teve um contributo negativo para o crescimento trimestral (-0,8 p.p.). Por sua vez, a procura externa teve um contributo positivo de 1,3 p.p., uma vez que as exportações cresceram mais do que as importações (5,8% trimestral face a 3,1%, respetivamente).

Mercados financeiros

As dúvidas sobre a força do ciclo económico limitam a apetência pelo risco dos investidores. Uma semana de aversão ao risco nos mercados financeiros, com a rendibilidade da dívida soberana, tanto nos prazos mais curtos como nos mais longos, a cair tanto nos EUA como também por toda a Europa. No entanto, estes movimentos foram limitados após a divulgação dos dados preliminares do crescimento do PIB para o 1T nos EUA, que se revelou mais débil do que o esperado e mostrou sinais de pressões inflacionistas persistentes. A inversão da curva do tesouro norte-americano entre os prazos a 3 meses e a 10 anos também se acentuou, refletindo as dúvidas dos investidores sobre o ciclo económico, por um lado, e a falta de progressos no Congresso norte-americano para chegar a acordo sobre o limite da dívida antes do verão, com o CDS a um ano a subir para 150 p.b. Nas bolsas, as dúvidas sobre a situação financeira do First Republic Bank nos EUA continuaram a penalizar os bancos mais pequenos (o subíndice S&P 500 dos bancos regionais está -35% abaixo do seu nível anterior à crise do SVB; entretanto, durante o fim-de-semana, soube-se que este banco deixaria de existir, e que grande parte dos ativos e depósitos foram comprados pelo JPMorgan). Os principais índices bolsistas internacionais fecharam com resultados mistos, com destaque positivo para o setor

tecnológico (o índice Nasdaq subiu +1,2%) graças aos bons resultados de algumas empresas do setor. Nos mercados das matérias-primas, a referência europeia do gás natural (TTF Holandês) termina a semana em mínimos do ano, abaixo dos 40 €/MWh, graças à reabertura das centrais de regaseificação francesas e ao elevado nível de reservas na UE nesta altura do ano. O barril do Brent também está a ser negociado abaixo dos 80 dólares, uma inversão completa das subidas registadas após o anúncio do corte de produção da OPEP+ no início do mês. Esta queda de preços é também motivada por receios de um arrefecimento da procura mundial. Por último, o iene japonês enfraqueceu face às principais moedas, na sequência da decisão do novo governador do Banco do Japão, Kazuo Ueda, de deixar inalterados os principais instrumentos da política monetária.

Os principais bancos centrais estão a preparar uma subida de 25 p.b. em maio. Nos próximos dias, o BCE e a Fed reúnem-se para decidir os próximos passos das respetivas políticas monetárias e fazem-no num ambiente marcado por três aspetos principais: a atividade, que está a arrefecer menos do que o esperado, a inflação que, apesar de alguns sinais de descida, permanece elevada, e um ambiente financeiro mais volátil (em particular após o colapso do Silicon Valley Bank, em março, e, mais recentemente, do First Republic Bank). Perante esta combinação, pensamos que o BCE optará por aumentar novamente as taxas, no entanto, a um ritmo mais lento (mais concretamente, em 25 p.b., com a *depo* em 3,25% e a *refi* em 3,75%) e reiterará que, se a atividade e a inflação continuarem a ser mais resistentes do que o esperado, é provável que as taxas voltem a subir nos próximos meses (ver [Nota Breve](#)). No mesmo sentido, pensamos que a Fed também irá aumentar as taxas de juro em 25 p.b. para o intervalo 5,00%-5,25%. No entanto, ao contrário do BCE, nos EUA a perturbação financeira foi um pouco mais acentuada e, juntamente com sinais iniciais de moderação da inflação base, convidaria a Fed a suspender os novos aumentos das taxas de juro (ver [Nota Breve](#)).

		27-4-23	21-4-23	Var. semanal	Acumulado 2023	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	3,25	3,26	-1	112	369
	EUA (Libor)	5,27	5,26	+1	50	398
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	3,85	3,85	-0	56	373
	EUA (Libor)	5,29	5,41	-12	-19	274
Taxas 10 anos	Alemanha	2,46	2,48	-2	2	156
	EUA	3,52	3,57	-5	-35	70
	Espanha	3,51	3,52	-1	-1	161
	Portugal	3,29	3,31	-2	-15	135
	Prémio de risco (10 anos)	105	104	1	-3	5
		83	83	0	-17	-22
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		4.135	4.134	0,0%	7,7%	-3,5%
Euro Stoxx 50		4.358	4.409	-1,1%	14,9%	15,4%
IBEX 35		9.315	9.416	-1,1%	12,0%	9,4%
PSI 20		6.244	6.200	0,7%	9,0%	5,3%
MSCI emergentes		972	981	-0,9%	1,7%	-7,7%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,103	1,099	0,4%	3,0%	5,0%
EUR/GBP	libras por euro	0,882	0,884	-0,1%	-0,3%	4,7%
USD/CNY	yuan por dólar	6,923	6,891	0,5%	0,3%	4,5%
USD/MXN	pesos por dólar	18,038	17,988	0,3%	-7,5%	-11,8%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		103,3	105,6	-2,1%	-8,4%	-20,0%
Brent a um mês	\$/barril	78,4	81,7	-4,0%	-8,8%	-27,2%
Gas n. a um mês	€/MWh	39,0	40,2	-2,8%	-48,8%	-61,0%

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

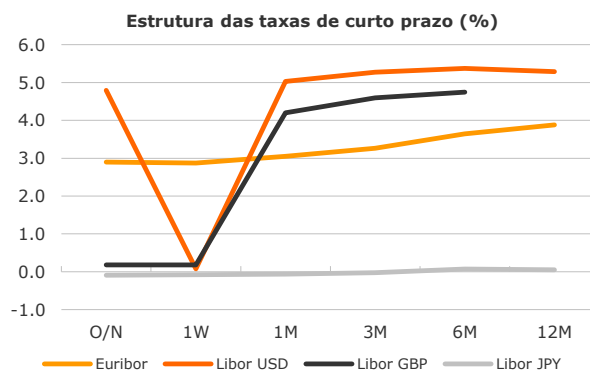
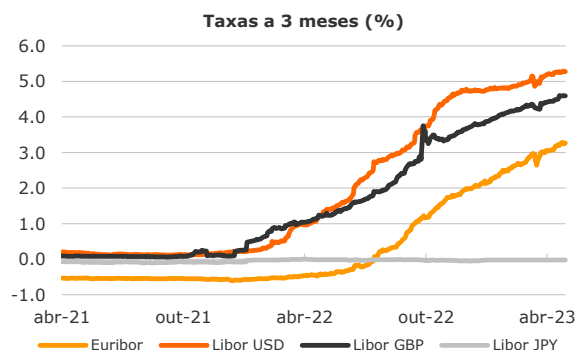
Quadro de política monetária

	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)	16-jun	-	-	-	-	-
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.

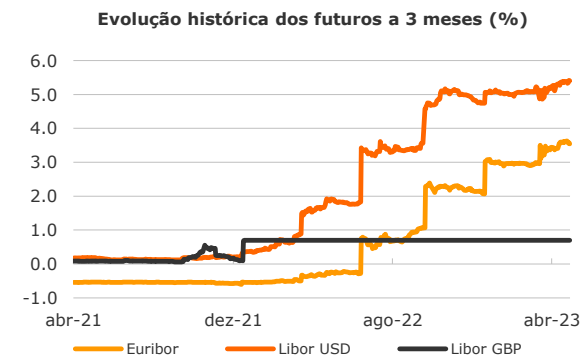
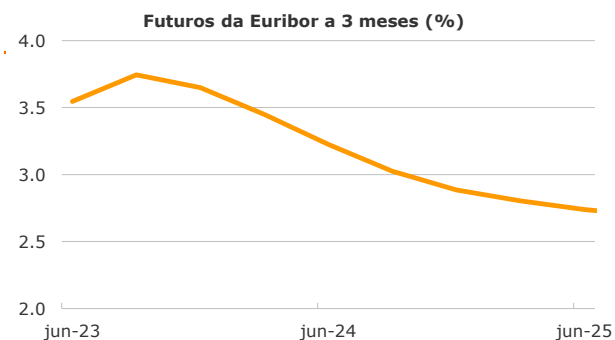
*** O nível actual refere-se ao valor médio do objectivo do SNB para a Libor 3 meses do CHF.

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)

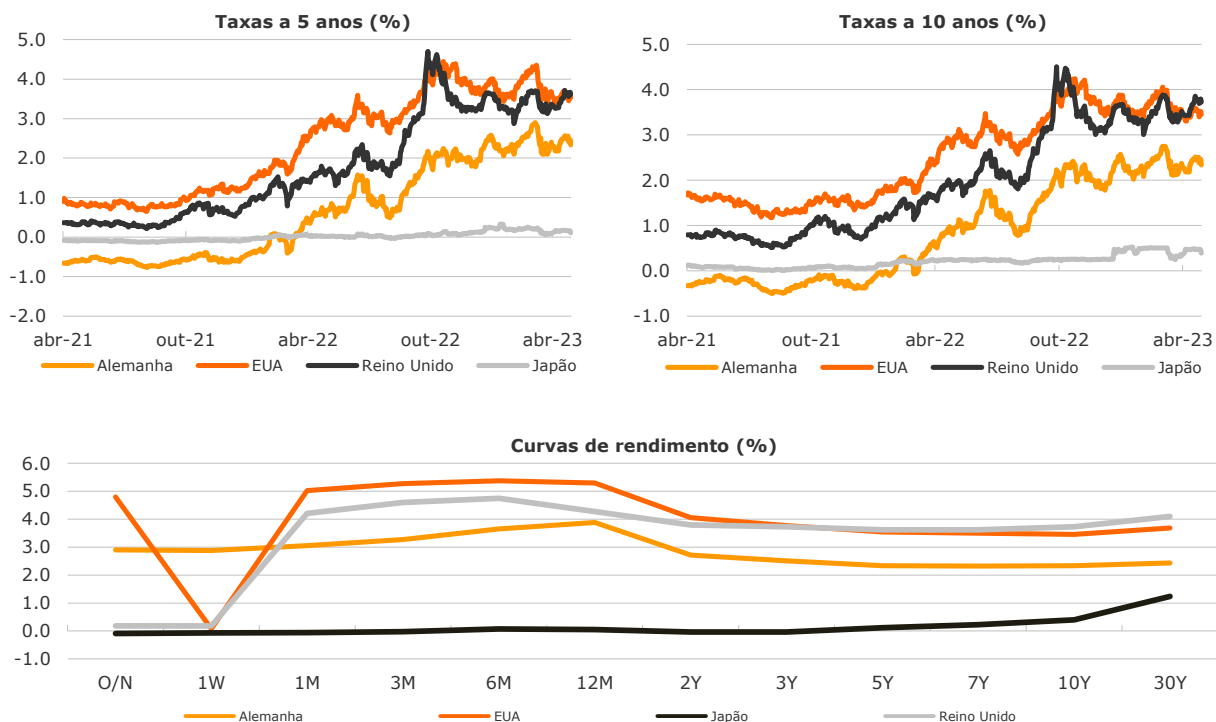
Futuros



Fonte: Bloomberg, BPI

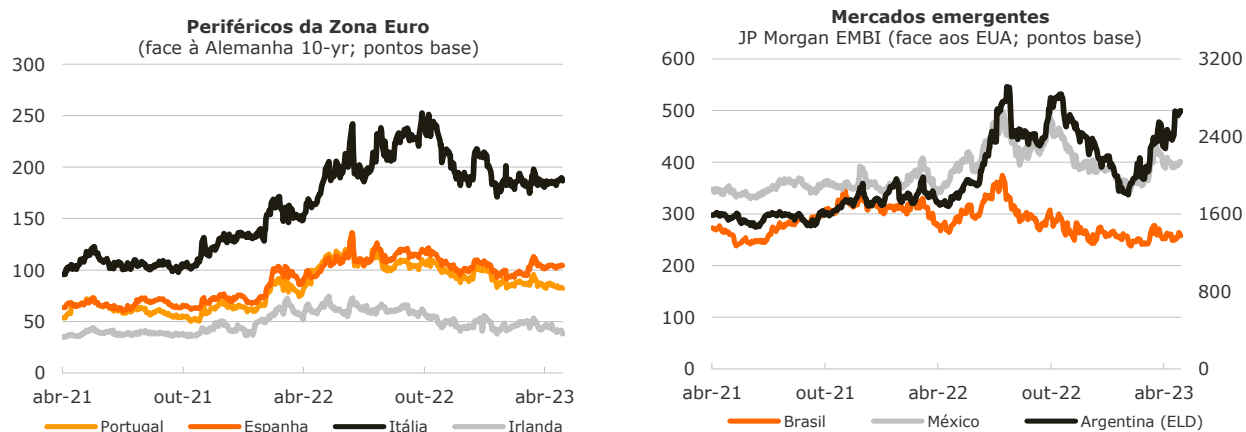
Dívida Pública

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	2.71%	11.8	4.06%	-2.2	3.80%	43.1	2.78%	10.4
5 anos	2.34%	5.7	3.54%	-13.8	3.62%	33.4	2.78%	2.4
10 anos	2.34%	4.5	3.45%	-11.6	3.73%	27.2	3.16%	0.2
30 anos	2.43%	5.6	3.68%	-8.7	4.10%	23.7	3.66%	-3.3

Spreads



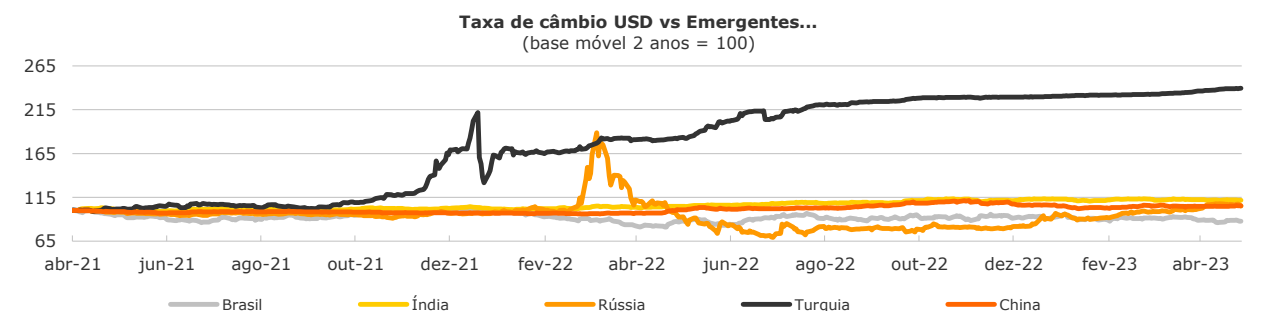
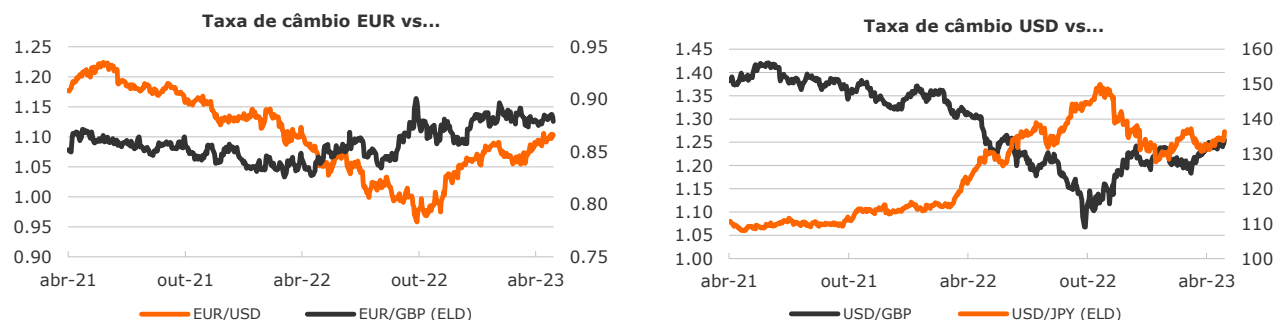
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.1034	0.50%	1.77%	3.02%	4.96%	1.11	0.95
	GBP	R.U.	0.879	-0.54%	0.01%	-0.73%	4.28%	0.93	0.83
	CHF	Suiça	0.98	0.26%	-1.42%	-0.49%	-3.70%	1.05	0.94
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.26	1.01%	1.71%	3.78%	0.73%	1.27	1.04
	JPY	Japão	136.34	1.65%	4.11%	4.07%	4.10%	151.95	126.36
Emergentes									
	CNY	China	6.92	0.35%	0.60%	0.25%	4.36%	7.33	6.58
	BRL	Brasil	5.01	-0.87%	-2.92%	-5.33%	0.50%	5.53	4.68

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR			101.3	0.17%	1.24%	2.37%	4.73%	101.55	93.91
USD			128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



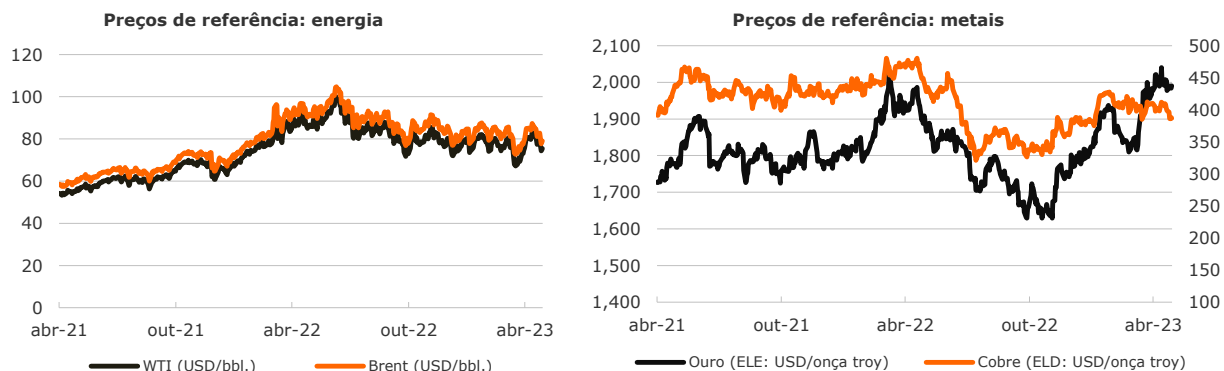
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.103	0.879	7.453	11.785	0.983	136.340	0.891	1.256
Tx. forward 1M	1.105	0.880	7.451	11.788	0.981	135.707	0.887	1.256
Tx. forward 3M	1.109	0.882	7.446	11.794	0.978	134.447	0.881	1.258
Tx. forward 12M	1.121	0.892	7.425	11.836	0.965	129.251	0.861	1.257
Tx. forward 5Y	1.148	0.934	-	12.102	0.925	112.617	0.806	-

Fonte: Bloomberg

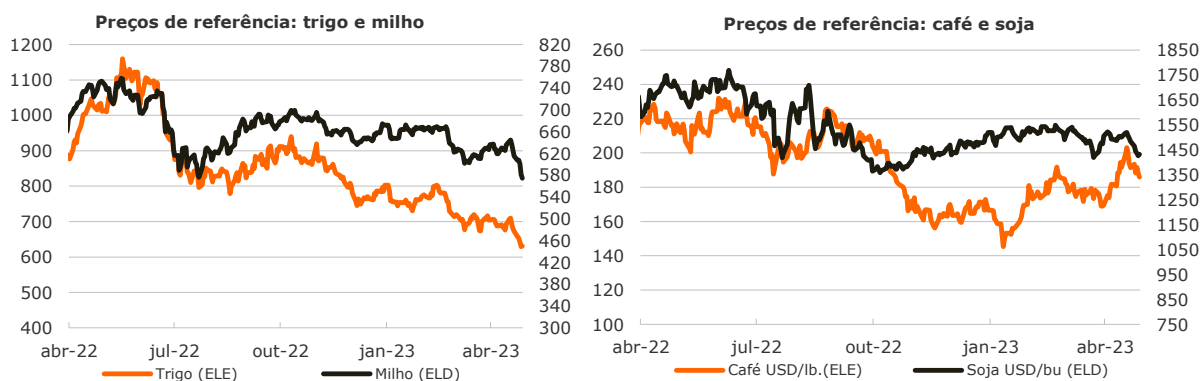
Commodities

Energia & metais



	28-abr	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	75.5	-3.0%	3.0%	-6.4%	75.5	70.9	67.4
Brent (USD/bbl.)	79.1	-3.1%	1.2%	-8.8%	78.7	74.8	71.6
Gás natural (EUR/MWh)	37.50	-3.8%	-14.8%	17.2%	2.4	3.2	3.8
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	1,990.4	0.7%	1.1%	5.4%	1,998.1	2,087.0	2,141.5
Prata (USD/ onça troy)	25.0	0.1%	7.3%	8.2%	25.0	26.0	26.9
Cobre (USD/MT)	387.0	-2.9%	-5.4%	13.9%	385.8	389.9	388.8

Agricultura

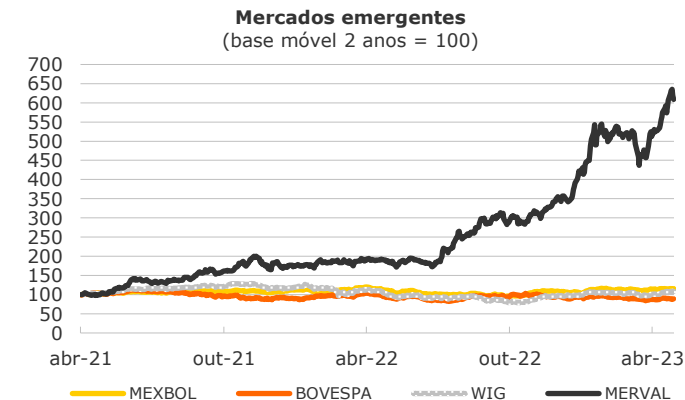
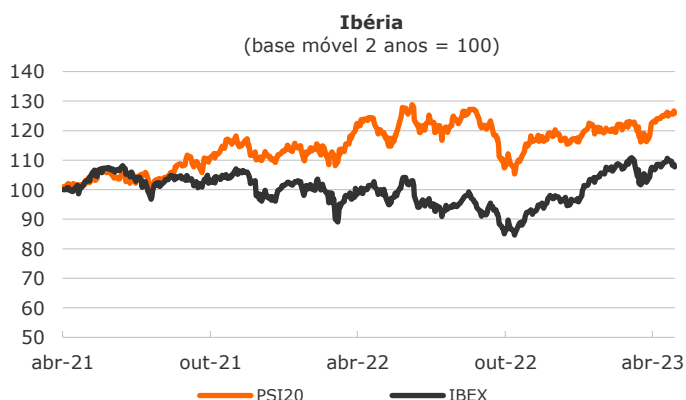
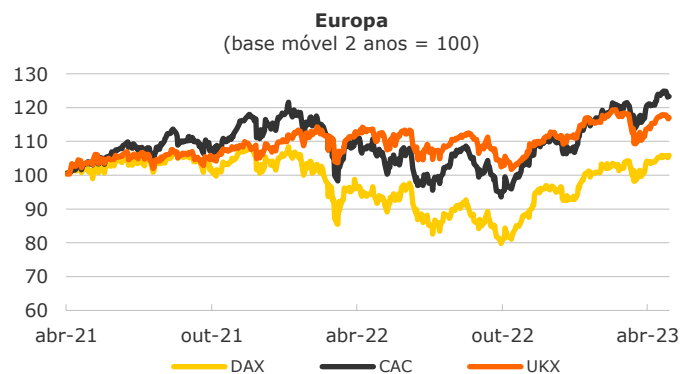
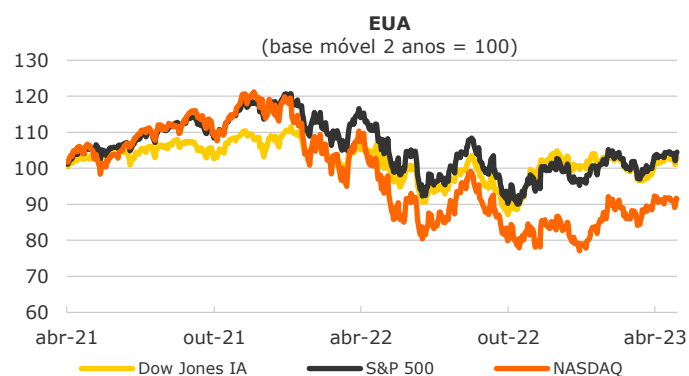


	28-abr	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	575.8	-6.6%	-8.7%	-15.5%	625.3	536.8	527.5
Trigo (USD/bu.)	629.3	-6.3%	-11.4%	-26.8%	614.8	669.3	704.5
Soja (USD/bu.)	1,431.5	-3.5%	-2.5%	3.2%	1,431.5	1,264.5	1,215.0
Café (USD/lb.)	185.9	-2.9%	7.5%	11.8%	189.55	180.4	181.6
Açúcar (USD/lb.)	26.3	7.8%	26.0%	62.1%	25.5	26.0	21.6
Algodão (USD/lb.)	80.0	-0.2%	-3.6%	10.5%	80.7	80.6	77.1

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	15,894	28-abr	15,919	28-set	11,863	0.1%	13.7%	14.2%
França	CAC 40	7,483	24-abr	7,581	29-set	5,628	-1.2%	15.0%	15.6%
Portugal	PSI 20	6,208	8-jun	6,371	13-out	5,129	0.1%	4.6%	8.4%
Espanha	IBEX 35	9,238	20-abr	9,541	13-out	7,190	-1.9%	8.5%	12.3%
R. Unido	FTSE 100	7,859	16-fev	8,047	13-out	6,708	-0.7%	4.7%	5.5%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	4,355	24-abr	4,412	29-set	3,250	-1.2%	15.3%	14.8%
EUA									
	S&P 500	4,151	16-ago	4,325	13-out	3,492	0.4%	-3.2%	8.1%
	Nasdaq Comp.	12,126	16-ago	13,181	13-out	10,089	0.4%	-5.8%	15.9%
	Dow Jones	33,908	13-dez	34,712	13-out	28,661	0.3%	0.0%	2.3%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	28,856	17-ago	29,223	20-jun	25,520	1.0%	7.5%	10.6%
Singapura	Straits Times	2,502	3-mai	2,702	30-set	2,135	-1.7%	-7.2%	11.9%
Hong-Kong	Hang Seng	19,895	27-jan	22,701	31-out	14,597	-0.9%	-5.7%	0.6%
Emergentes									
México	Mexbol	54,855	27-jan	55,310	1-set	44,519	1.3%	4.3%	13.2%
Argentina	Merval	292,268	27-abr	307,057	10-mai	81,963	0.5%	223.5%	44.6%
Brasil	Bovespa	103,792	21-out	120,752	15-jul	95,267	-0.6%	-5.6%	-5.4%
Russia	RTSC Index	1,028	29-jun	1,496	17-fev	900	0.9%	-1.3%	6.0%
Turquia	SE100	4,593	3-jan	5,705	23-mai	2,346	-8.4%	89.1%	-16.6%



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
