

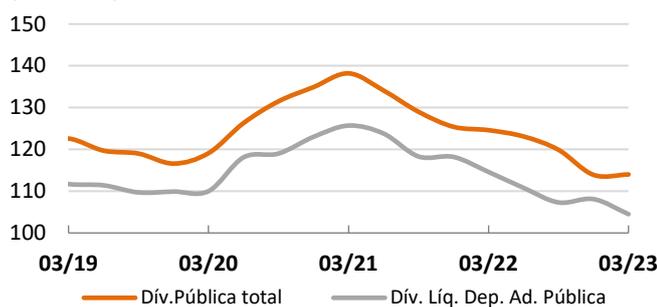
Economia portuguesa

Vendas a retalho crescem no 1T, mas produção industrial cai face ao 4T 2022. Assim, as vendas a retalho avançaram 1,2% em cadeia, refletindo o incremento do negócio de produtos não alimentares. Com efeito, estes últimos avançaram 2,8% em cadeia, destacando-se as vendas de combustível e de artigos para o lar em mais 6,8% e mais 9,8%, respetivamente. As vendas de produtos alimentares mantêm a tendência negativa, tendo diminuído 0,8% em cadeia. O índice global sem combustíveis cresceu 0,6%. Em termos homólogos, as vendas a retalho globais cresceram 1,6% e excluindo combustíveis 1,4%. Por sua vez, a produção industrial contraiu 0,7% em cadeia, em resultado da queda de 0,3% no setor da indústria transformadora (setor automóvel, vestuário, couro, pasta de papel) e de 4,8% no setor das *utilities*. Face a igual período de 2022, a produção industrial aumentou 0,5%.

No 1T, o rácio de dívida pública situou-se em 114% do PIB (+1 décima face a final de 2022), refletindo o aumento dos depósitos motivado pelo aumento das emissões de certificados de aforro. Assim, neste período, a dívida pública ascendia a 279,3 mil milhões de euros, mais 6,7 mil milhões de euros do que no final de 2022, justificado pelo aumento dos depósitos num montante semelhante, resultado de um incremento das subscrições líquidas de certificados de aforro na ordem dos 7 mil milhões de euros. Excluindo depósitos, o rácio de dívida pública caiu para 104,5% do PIB, menos 3,6 p.p. do que no fim de 2022.

Portugal: Dívida Pública*

(% do PIB)



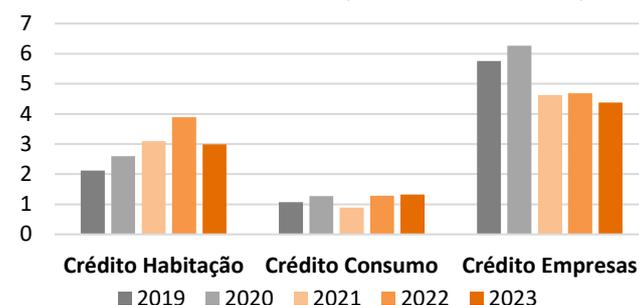
Nota: *Dívida Pública na ótica de Maastricht.

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

Concessão de crédito ao sector privado não financeiro tem perdido dinamismo e assim deverá continuar no próximo trimestre. De facto, em resposta ao Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito, os bancos revelaram uma redução da procura de crédito por parte das empresas e dos particulares no 1T do ano. Em causa estará o aumento dos custos de financiamento para ambos os segmentos de crédito, juntamente com a menor necessidade de financiamento do investimento (no caso das empresas) e da redução da confiança dos consumidores e das perspetivas

Portugal: novas operações de crédito

Acumulado no 1T de cada ano (Mil milhões de euros)



Nota: Crédito ajustado de renegociações.

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

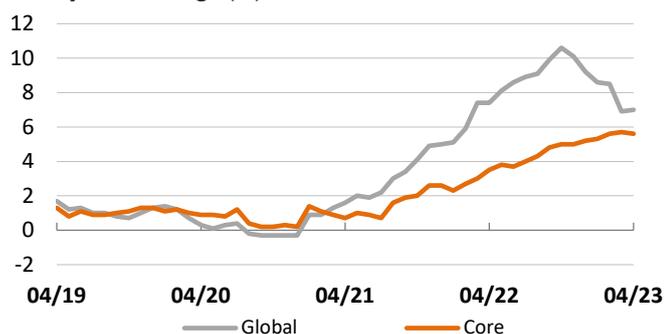
quanto ao mercado imobiliário (no caso dos particulares). Esta ideia é corroborada pelos dados: no acumulado do 1T, as novas operações de crédito ao sector privado não financeiro caíram 12,9% homólogo, destacando-se os novos empréstimos de crédito à habitação (-23,2%); por sua vez, nas empresas, a queda foi de 6,6%, constituindo o pior 1T de sempre (série começa em 2003). Estes dados refletem-se no comportamento da carteira de crédito, nomeadamente na desaceleração do crédito à habitação (1,5% homólogo, face a 2,1% em fevereiro) e queda no caso das empresas (-2,1% homólogo). Para o 2T, os bancos antecipam que a procura continue a diminuir, quer no caso das empresas (nomeadamente os empréstimos de longo prazo e de PME), quer nos particulares (para compra de casa).

Economia internacional

A queda da inflação europeia abrandou em abril, devido à dinâmica ascendente da inflação dos serviços. De facto, a inflação global subiu 0,1 p.p., para 7,0% homólogo em abril, após cinco meses consecutivos de descidas; enquanto a inflação subjacente (que exclui a energia e todos os alimentos) apenas diminuiu 0,1 p.p. para 5,6%, sustentada pela inflação nos serviços que estabeleceu um novo máximo de 5,2%. Entre as grandes economias da região, apenas se registou uma descida na Alemanha (-0,2 p.p. para 7,6%), aumentando em França (+0,2 p.p. para 6,9%) e especialmente em Itália e Espanha (+0,7 p.p. para 8,8% e 3,8%, respetivamente). Nos próximos meses, esperamos novas descidas da inflação global, graças ao efeito de base da energia e a menores pressões sobre a oferta, mas esta não deverá voltar a situar-se em torno dos 2,0% de forma sustentada antes de 2025 (ver [Nota Breve](#)). Por outro lado, as subidas das taxas aprovadas pelo BCE já estão a começar a refletir-se em condições de crédito mais restritivas, embora os dados não sugiram que os recentes episódios de turbulência financeira tenham tido um impacto significativo. Assim, o Inquérito ao Crédito Bancário do BCE revela que, no 1T de 2023, os bancos continuaram a tornar os seus requisitos de acesso ao crédito mais rigorosos, embora a um ritmo menos acentuado do que no trimestre anterior, reconhecendo simultaneamente que a procura de crédito à habitação e por parte das empresas continua a diminuir. Por último, as encomendas industriais da Alemanha caíram em março de forma inesperada, 10,7% em cadeia, mais do que compensando o aumento acumulado nos três meses anteriores e evidenciando a situação delicada que a indústria alemã atravessa.

Zona Euro: IHPC

Variação homóloga (%)



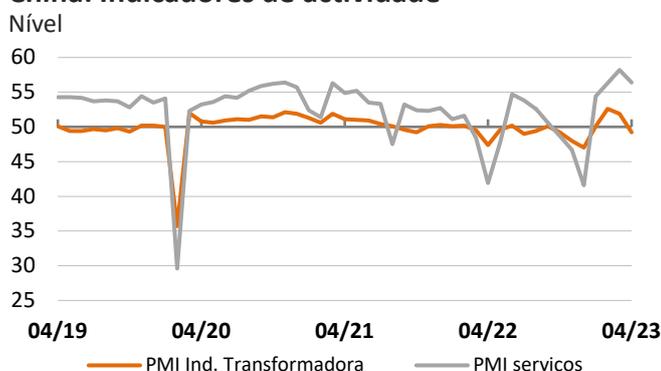
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Eurostat.

Sinais de moderação na atividade e no mercado de trabalho dos EUA. Em abril, o ISM da indústria transformadora recuperou ligeiramente, mas manteve-se abaixo do limiar de 50 pontos (indicativo de uma contração da atividade), enquanto o índice dos serviços registou um aumento semelhante para 51,9 pontos, um nível muito inferior ao registado em média no 1T. Os sinais de abrandamento económico já se fazem sentir até no mercado de trabalho, onde o número de ofertas de emprego diminuiu 384.000 em março, níveis não vistos desde abril de 2021, enquanto os novos pedidos de subsídio de desemprego voltaram a aumentar na semana passada. Além disso, a este conjunto de indicadores que apontam para um claro abrandamento da atividade junta-se o risco provocado pelo impasse político em torno do limite da dívida dos EUA, que poderá conduzir a um incumprimento da dívida soberana. Numa carta enviada pela Secretária do Tesouro dos EUA, Janet Yellen, à Câmara dos Representantes, explica-se que, caso não seja

acordado um aumento temporário ou a suspensão do limite máximo da dívida a 1 de junho, o Tesouro poderá não dispor de recursos suficientes para cumprir as suas obrigações.

Os inquéritos às empresas sugerem que o impulso da reabertura da indústria chinesa começa a esgotar-se. Por um lado, o PMI da indústria transformadora da Caixin desceu para 49,5 em abril (50,0 em março), surpreendentemente abaixo do esperado pelo consenso dos analistas (50,3, segundo a Bloomberg) e indicando uma contração mensal da atividade industrial. O inquérito oficial à indústria transformadora também ficou abaixo das expectativas, com uma queda de 51,9 em março para 49,2 em abril. De acordo com o detalhe, a perda de dinamismo centrou-se na procura, com os novos pedidos a caírem abaixo do limiar de crescimento (50), tendo as encomendas provenientes do resto do mundo registado uma redução mais acentuada. Por outro lado, o PMI oficial dos restantes setores desacelerou em abril, embora tenha permanecido em níveis consistentes com uma expansão sólida da atividade (56,4 vs. 58,2 em março). Por setores, os transportes, a hotelaria e restauração e a construção destacaram-se pela positiva.

China: Indicadores de actividade



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

Evolução favorável dos indicadores de atividade em Espanha no final do 1T e início do 2T. Em abril, o PMI do setor dos serviços situou-se nos 57,9 pontos, um nível inferior aos 59,4 pontos em março, mas ainda assim muito acima do limite que marca a expansão (50 pontos). Apesar do crescimento no setor, o inquérito aponta para a continuidade das pressões inflacionistas nos custos e nas vendas. Por outro lado, o PMI da indústria transformadora caiu para 49,0 (51,3 em março), refletindo uma ligeira contração na atividade industrial. Por sua vez, o setor do turismo manteve um bom desempenho em março, embora um pouco menos dinâmico do que em fevereiro, com cerca de 5,6 milhões de turistas estrangeiros, que gastaram 6.657 milhões de euros. Estes números representam, em relação ao mesmo mês de 2019, uma queda de 6,9% nas entradas (-1,4% em fevereiro) e um aumento de 10,3% nos gastos (14,3% em fevereiro). Finalmente, em março, a produção industrial registou um aumento notável de 1,5% em cadeia, com aumentos generalizados em todos os subcomponentes. Em termos homólogos, a taxa de crescimento aumentou de 0,1% em fevereiro para 4,5% em março.

Mercados financeiros

O BCE e a Fed aumentam as taxas oficiais em 25 p.b., mas sinalizam caminhos ligeiramente distintos para o futuro. Na Europa, o BCE aumentou as suas taxas oficiais em 25 p.b. (*depo* para 3,25% e *refi* para 3,75%) e deu continuidade à restrição monetária necessária para lutar contra uma inflação que ainda prevê que seja “demasiado elevada durante demasiado tempo”. No entanto, abrandou um pouco (nas três reuniões anteriores, as subidas tinham sido de 50 p.b.), uma vez que se apercebeu de que o aperto monetário já era visível e que se estava a traduzir num endurecimento das condições financeiras. No entanto, o BCE indicou que ainda é demasiado cedo para fazer uma pausa e que, embora tome decisões “reunião a reunião” e em função da evolução dos dados, espera que continuem a ser necessárias novas subidas das taxas de juro (ver [Nota Breve](#)). No caso da Fed, a subida das taxas foi para o intervalo 5,00%-5,25% e foram

retiradas do comunicado de imprensa, pela primeira vez em mais de um ano, as referências explícitas a novas subidas das taxas nas reuniões seguintes. Isto, juntamente com a indicação de que considera que a política monetária é suficientemente restritiva e de que há sinais incipientes de abrandamento das pressões inflacionistas e no mercado de trabalho, leva-nos a crer que levará a Fed a pôr fim às subidas de taxas neste ciclo. O Presidente Powell, no entanto, quis dissipar as expectativas de uma possível flexibilização da política monetária e afirmou que o seu panorama não é de recessão e que não prevê uma descida das taxas de juro oficiais em 2023 (ver [Nota Breve](#)).

Mais uma semana de aversão ao risco perante os receios de recessão, instabilidade financeira e endurecimento da política monetária. Os sinais de enfraquecimento dos indicadores de sentimento económico e as dúvidas sobre a situação financeira de alguns bancos regionais nos EUA, com o colapso do First Republic Bank nos primeiros dias de maio, mantiveram a atenção dos investidores no mercado, conduzindo a uma semana de descidas generalizadas dos ativos de risco e a uma revisão em baixa das expectativas para as taxas oficiais. Assim, para os EUA, as taxas implícitas nos mercados monetários passaram de uma taxa de cerca de 4,45% no final do ano para um nível de cerca de 4,30% após a reunião da Fed. Para o BCE, a reunião de quinta-feira significou um abrandamento de 10 p.b. do nível terminal esperado para outubro (de 3,68% para 3,58%). Este movimento paralelo nas expectativas de taxas dos dois lados do Atlântico traduziu-se num ligeiro movimento de vaivém do euro que, face ao dólar, encerrou a semana estável em torno dos 1,10 dólares. No caso do mercado de dívida soberana, os movimentos da semana foram mais significativos nas referências dos EUA, com a rentabilidade dos títulos a 3 meses a subir 17 p.b., enquanto os da referência a 2 anos desceram 22 p.b. Este movimento pode ser explicado tanto pelas já mencionadas dúvidas sobre o ciclo, como pela falta de acordo sobre o limite da dívida nos EUA, que está a pressionar em alta as taxas de muito curto prazo. Por último, as dúvidas sobre a procura global e, em especial, o tom débil dos inquéritos empresariais chineses pesaram sobre os preços do petróleo durante a semana, com o barril de Brent a cair 9%, para perto dos 70 dólares. A referência europeia do gás natural, o TTF holandês, também caiu mais de 7% e está agora a ser negociado em torno de 35 €/MWh, o valor mais baixo desde julho de 2021.

		4-5-23	28-4-23	Var. semanal	Acumulado 2023	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	3,28	3,27	2	115	370
	EUA (Libor)	5,33	5,30	+3	56	396
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	3,84	3,88	-4	55	359
	EUA (Libor)	5,30	5,37	-7	-18	263
Taxas 10 anos	Alemanha	2,19	2,31	-12	-25	115
	EUA	3,38	3,42	-4	-49	34
	Espanha	3,29	3,36	-7	-23	114
	Portugal	3,05	3,13	-8	-38	87
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	110	105	5	2	-1
	Portugal	86	82	4	-13	-27
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		4.061	4.169	-2,6%	5,8%	-2,1%
Euro Stoxx 50		4.287	4.359	-1,7%	13,0%	16,0%
IBEX 35		9.044	9.241	-2,1%	8,7%	7,2%
PSI 20		6.090	6.212	-2,0%	6,4%	5,2%
MSCI emergentes		976	977	-0,1%	2,1%	-7,8%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,101	1,102	-0,1%	2,9%	4,5%
EUR/GBP	libras por euro	0,876	0,877	-0,1%	-1,1%	2,7%
USD/CNY	yuan por dólar	6,911	6,913	0,0%	0,2%	3,8%
USD/MXN	pesos por dólar	17,914	18,000	-0,5%	-8,1%	-11,5%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		101,7	104,3	-2,5%	-9,9%	-23,2%
Brent a um mês	\$/barril	72,5	79,5	-8,9%	-15,6%	-34,6%
Gas n. a um mês	€/MWh	35,7	38,5	-7,5%	-53,3%	-66,5%

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

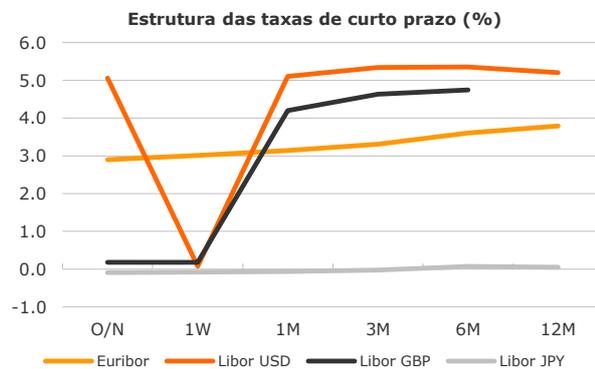
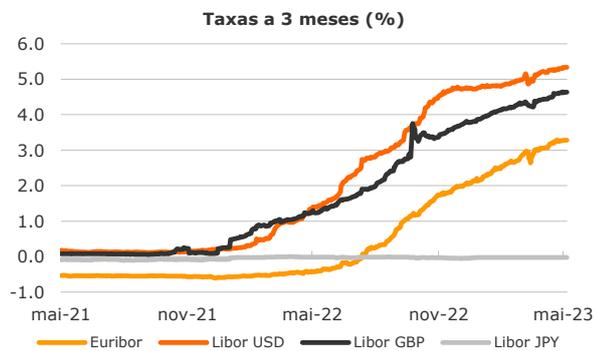
Quadro de política monetária

	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	2T 2023	3T 2023	4T 2023	1T 2024
BCE	3.75%	4 Mai 23 (+25 bp)	15-jun	+25 p.b.	4.00%	4.00%	4.00%	3.75%
Fed*	5.25%	3 Mai 23 (+25 bp)	15-jun	+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.

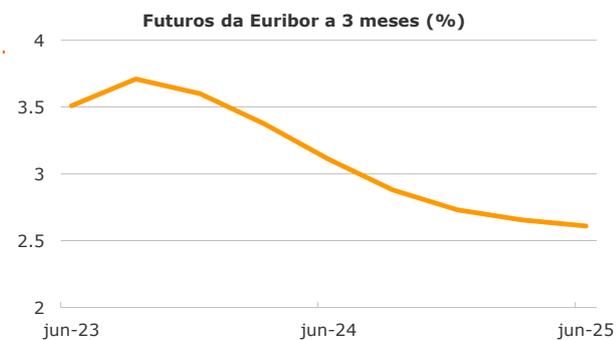
*** O nível actual refere-se ao valor médio do objectivo do SNB para a Libor 3 meses do CHF.

Taxas de curto-prazo



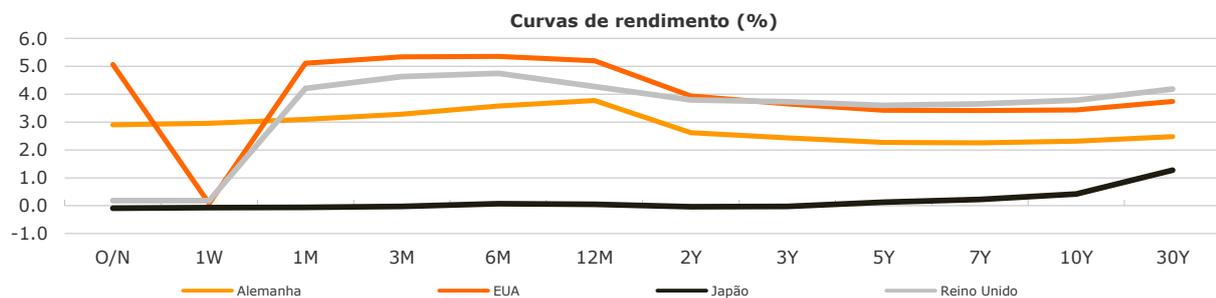
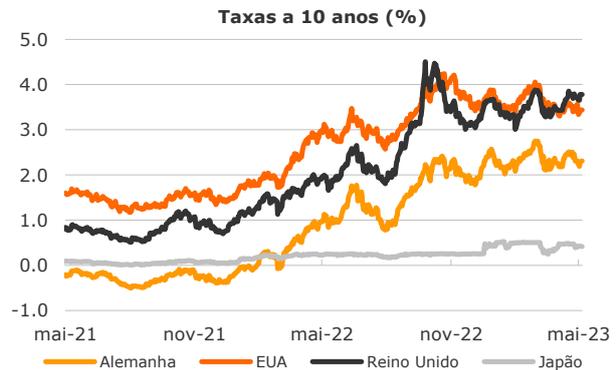
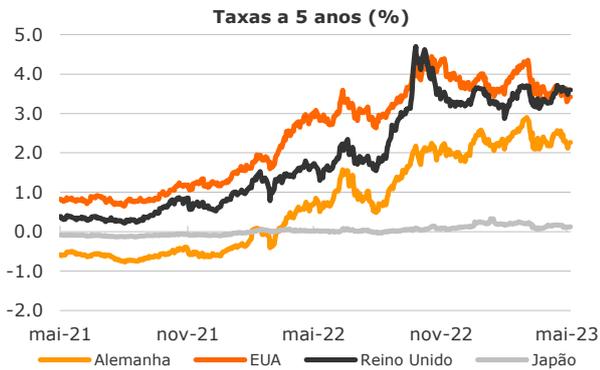
Nota: a Libor do JPY no prazo overnight, devido à ausência de informação, refere-se ao prazo *spot next* (contratos com entrega no dia seguinte)

Futuros



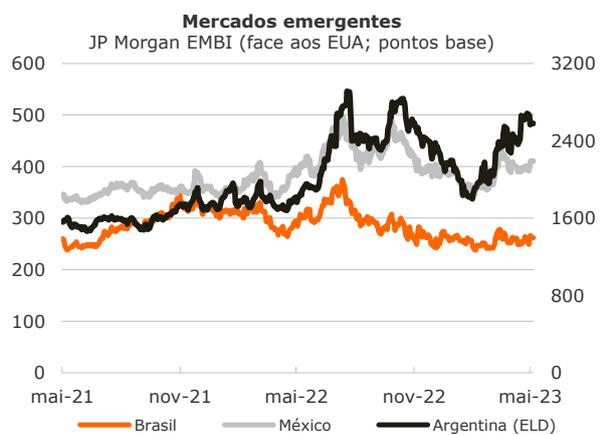
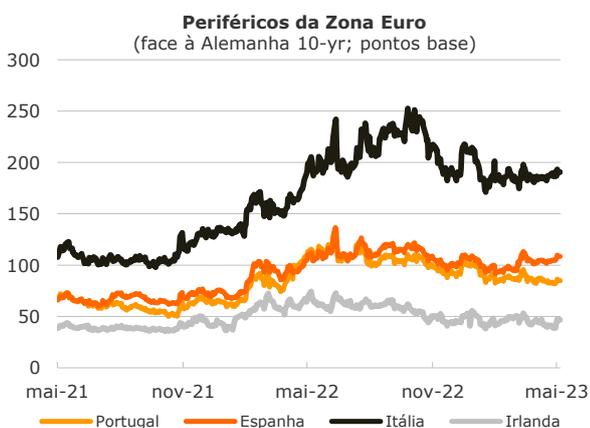
Dívida Pública

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	2.62%	6.3	3.93%	-5.2	3.79%	45.1	2.73%	16.0
5 anos	2.26%	8.4	3.42%	-8.0	3.59%	33.8	2.74%	10.0
10 anos	2.31%	12.9	3.44%	4.6	3.78%	35.3	3.16%	10.2
30 anos	2.48%	19.5	3.74%	13.2	4.18%	41.0	3.72%	13.6

Spreads



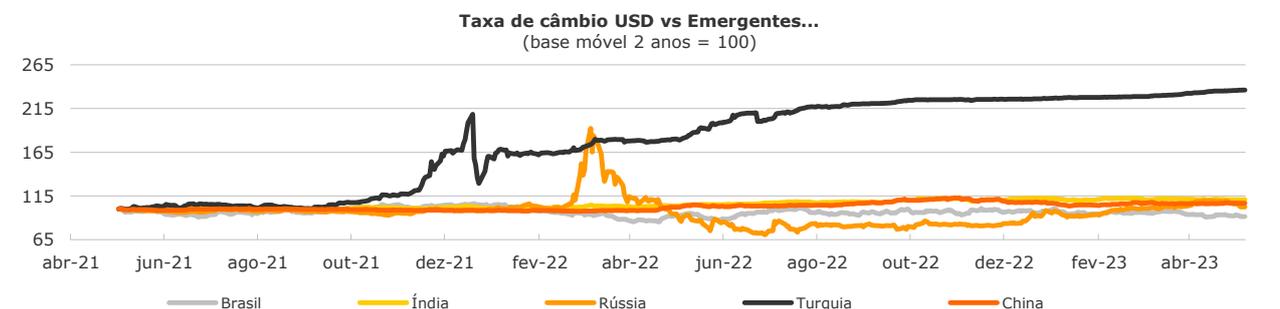
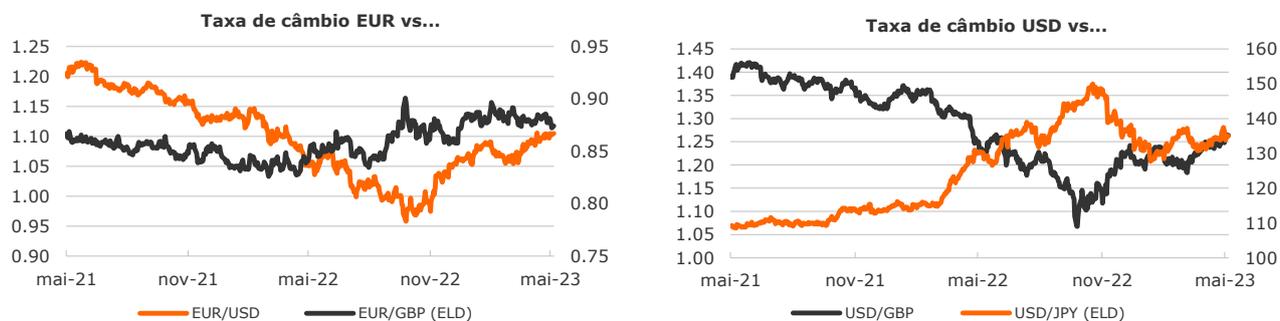
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.1050	0.75%	1.86%	3.17%	4.50%	1.11	0.95
	GBP	R.U.	0.874	-0.46%	-0.32%	-1.25%	2.08%	0.93	0.83
	CHF	Suiça	0.98	-0.23%	-0.71%	-0.71%	-6.55%	1.05	0.94
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.26	1.17%	2.13%	4.47%	2.36%	1.27	1.04
	JPY	Japão	135.00	-1.80%	0.97%	3.05%	3.61%	151.95	126.36
Emergentes									
	CNY	China	6.92	0.05%	0.45%	0.24%	2.74%	7.33	6.64
	BRL	Brasil	4.95	-0.68%	-2.44%	-6.31%	-3.24%	5.53	4.68

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR			100.9	-0.37%	0.38%	1.98%	3.70%	101.55	93.91
USD			128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



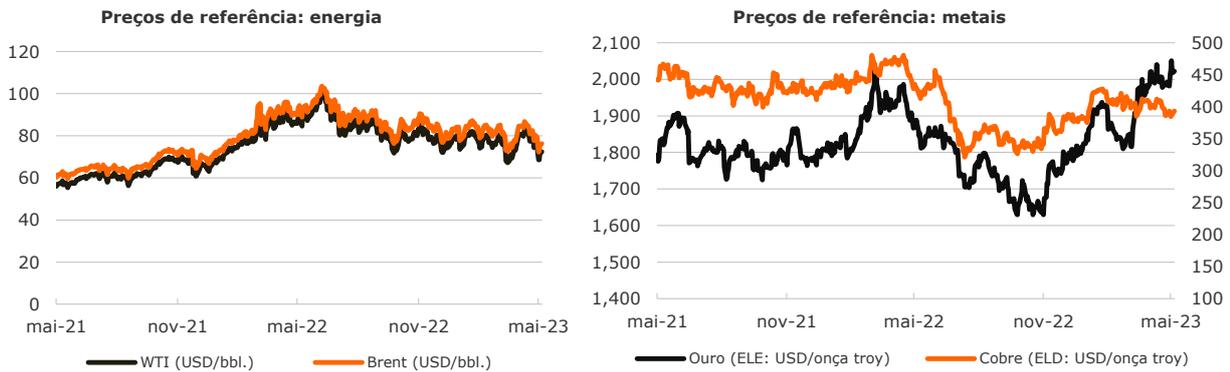
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.105	0.874	7.450	11.614	0.980	135.000	0.887	1.264
Tx. forward 1M	1.107	0.875	7.447	11.617	0.979	134.333	0.884	1.265
Tx. forward 3M	1.111	0.877	7.442	11.624	0.975	133.132	0.878	1.266
Tx. forward 12M	1.122	0.887	7.421	11.672	0.962	128.142	0.858	1.265
Tx. forward 5Y	1.148	0.932	-	11.988	0.925	112.064	0.806	-

Fonte: Bloomberg

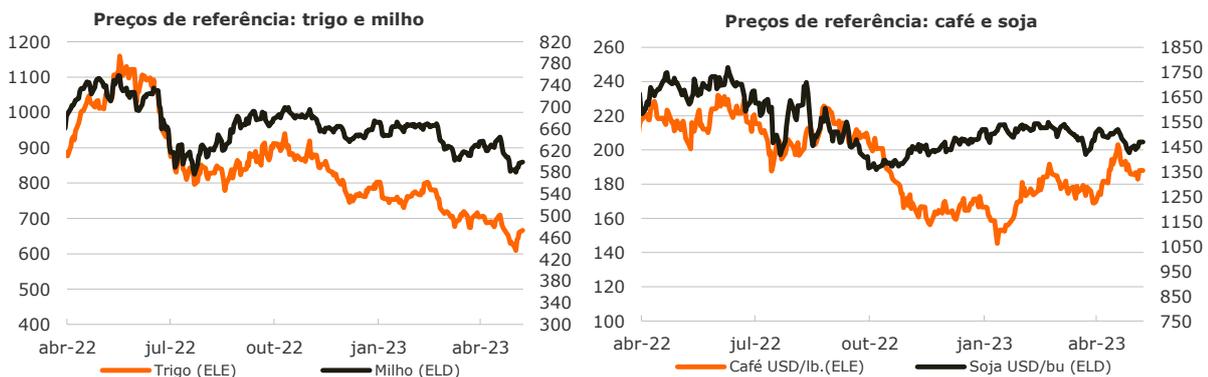
Commodities

Energia & metais



	8-mai	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	72.4	-4.3%	-10.3%	-12.9%	72.3	68.3	65.0
Brent (USD/bbl.)	76.3	-3.8%	-9.9%	-13.7%	75.7	71.8	69.6
Gás natural (EUR/MWh)	35.98	-2.8%	-23.7%	-61.7%	2.4	3.1	3.7
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	2,021.9	2.0%	1.6%	8.6%	2,029.3	2,117.8	2,165.4
Prata (USD/ onça troy)	25.7	3.0%	3.5%	17.3%	25.9	27.0	27.6
Cobre (USD/MT)	393.4	0.0%	-2.2%	7.2%	393.4	391.2	391.4

Agricultura

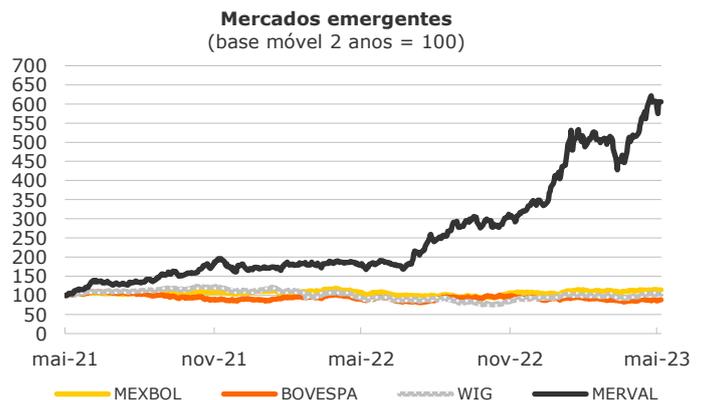
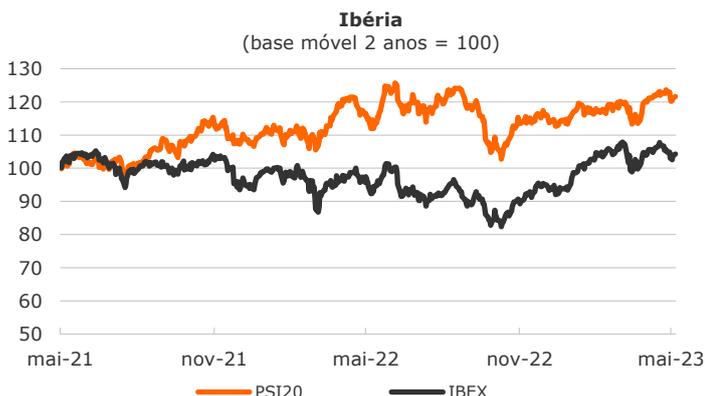
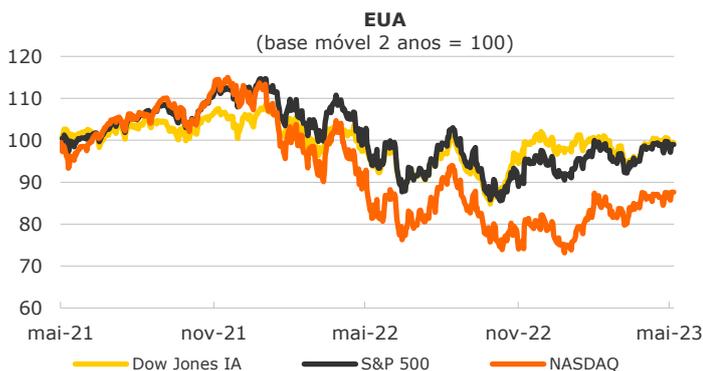


	8-mai	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	598.5	2.4%	-3.4%	-10.6%	598.5	550.3	524.8
Trigo (USD/bu.)	666.3	7.8%	-3.2%	-22.8%	666.3	705.8	734.0
Soja (USD/bu.)	1,469.0	1.7%	-2.8%	1.2%	1,444.3	1,295.0	1,236.5
Café (USD/lb.)	188.1	1.1%	5.1%	11.3%	188.05	184.0	186.0
Açúcar (USD/lb.)	26.3	-0.1%	16.7%	52.8%	23.8	25.5	21.3
Algodão (USD/lb.)	84.0	3.2%	0.6%	0.1%	82.5	82.9	78.3

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	15,963	2-mai	16,012	28-set	11,863	0.3%	16.7%	14.6%
França	CAC 40	7,444	24-abr	7,581	29-set	5,628	-0.6%	19.0%	15.0%
Portugal	PSI 20	6,144	8-jun	6,371	13-out	5,129	-1.1%	5.6%	7.3%
Espanha	IBEX 35	9,192	20-abr	9,541	13-out	7,190	-0.5%	10.4%	11.7%
R. Unido	FTSE 100	7,778	16-fev	8,047	13-out	6,708	-0.7%	5.3%	4.4%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	4,346	24-abr	4,412	29-set	3,250	-0.3%	19.8%	14.6%
EUA									
	S&P 500	4,136	16-ago	4,325	13-out	3,492	-0.8%	0.3%	7.7%
	Nasdaq Comp.	12,235	16-ago	13,181	13-out	10,089	0.1%	0.7%	16.9%
	Dow Jones	33,674	13-dez	34,712	13-out	28,661	-1.2%	2.4%	1.6%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	28,950	2-mai	29,279	20-jun	25,520	1.9%	7.9%	10.9%
Singapura	Straits Times	2,513	4-mai	2,696	30-set	2,135	0.7%	-6.1%	12.4%
Hong-Kong	Hang Seng	20,271	27-jan	22,701	31-out	14,597	1.9%	1.3%	2.5%
Emergentes									
México	Mexbol	54,937	3-mai	55,324	1-set	44,519	0.9%	10.9%	13.4%
Argentina	Merval	297,140	27-abr	307,057	10-mai	81,963	0.1%	243.5%	47.0%
Brasil	Bovespa	105,148	21-out	120,752	15-jul	95,267	2.2%	0.0%	-4.2%
Rússia	RTSC Index	1,025	29-jun	1,496	17-fev	900	-0.8%	-5.8%	5.6%
Turquia	SE100	4,402	3-jan	5,705	23-mai	2,346	-4.7%	79.0%	-20.1%



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.

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
