

Economia portuguesa

No 1T 2023, o défice comercial foi de 6.569 milhões de euros, uma melhoria de 135 milhões face ao período homólogo. Para esta melhoria contribuiu um crescimento mais forte das exportações do que das importações. As primeiras cresceram 13,2% homólogo e as segundas 9,1%. As exportações beneficiaram dos fortes avanços dos materiais de transporte, dos bens industriais e dos bens de capital; por sua vez, o crescimento mais moderado das importações está a beneficiar da redução do preço dos bens energéticos. Entretanto, o comportamento do volume de negócios na indústria em março revela um bom desempenho da faturação em mercados externos (+9,9% homólogo). Por seu turno, a faturação no mercado interno contraiu 1% homólogo no mesmo mês, sinalizando menor dinamismo da procura interna. Globalmente, a faturação na indústria avançou 3,5% homólogo. Nos serviços, a faturação aumentou 6,8% homólogo, também em março, uma desaceleração face aos crescimentos em torno de 13% registados em janeiro e fevereiro. Na construção, a produção cresceu 4,1% homólogo em março (+1 p.p. do que em fevereiro).

Portugal: Comércio Internacional de Bens

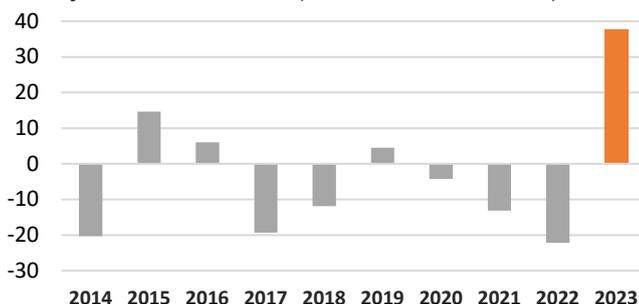
1T 2023	Exportações		Importações	
	Milhões de euros	Variação Homóloga (%)	Milhões de euros	Variação Homóloga (%)
Bens industriais	6.955	9,7	8.548	5,3
Bens de consumo	3.480	8,5	3.590	11,7
Material de transporte	3.691	25,9	3.970	32,8
Bens de capital	2.942	23,9	4.337	10,2
Combustíveis	1.296	-7,4	3.366	-13,0
Alimentação e bebidas	2.210	15,4	3.339	21,2
Total	20.585	13,2	27.154	9,1

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

A taxa de desemprego aumenta no 1T, enquanto a criação de emprego desacelera. Assim, a taxa de desemprego aumentou 0,7 p.p. para 7,2% no 1T, a taxa mais elevada desde o 1T 2018, se excluirmos o período atípico da pandemia. Por outro lado, a população empregada aumentou em cadeia (+0,4%) e em termos homólogos (0,5%), mas em desaceleração se compararmos com o crescimento médio registado em 2022 (de 2,0%). Neste contexto de aumento do emprego e do desemprego, a população ativa aumentou de forma expressiva: +1,1% em cadeia, o crescimento mais elevado desde o 2T 2021; em termos homólogos, o crescimento foi superior ao aumento médio registado em 2022 (1,8% e 1,4%, respetivamente). Estes dados apontam para uma provável revisão em alta da nossa previsão para a taxa de desemprego em 2023, atualmente em 6,4%. Por sua vez, a remuneração bruta mensal média por trabalhador aumentou 7,4% homólogo no 1T, para um total de 1.355 euros. Em todos os sectores verificaram-se aumentos expressivos, sendo que, em 8 sectores (dos 20 para os quais existem dados), o crescimento homólogo foi superior ao da taxa de inflação média do 1T (8,0%). Este comportamento pode ser reflexo da atualização do salário mínimo e da

Desemprego

Varição em cadeia no 1T (Milhares de indivíduos)



Fonte: BPI Research, com base nos dados do INE.

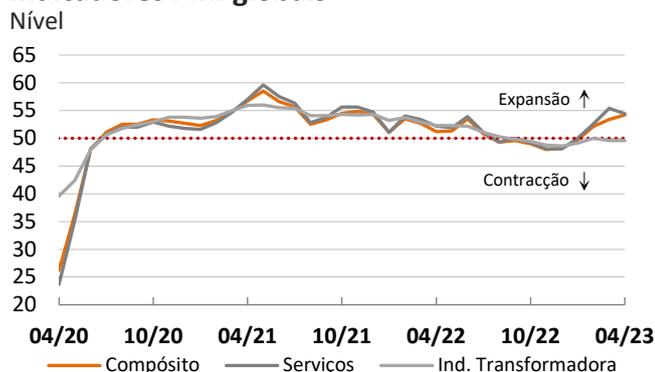
escassez de mão-de-obra reportada nalguns sectores. Ainda assim, em termos reais, a remuneração bruta mensal média caiu 0,6% homólogo. Ao mesmo tempo, o índice de custo do trabalho aumentou 6,2% homólogo (1,4% no 4T 2022).

Os riscos para a estabilidade financeira continuam elevados. De acordo com o Relatório de Estabilidade do Banco de Portugal, o aumento das taxas de juro, as tensões geopolíticas, as pressões inflacionistas e as recentes turbulências financeiras contribuem para que os riscos para a estabilidade financeira continuem elevados. Mais concretamente, o banco central menciona as recentes turbulências financeiras, com um aumento da volatilidade, maior aversão ao risco e respetivo impacto nos custos de financiamento, valorização de ativos e na própria economia. Ao mesmo tempo, e perante o contexto de elevada inflação, aumento de taxas de juro e agravamento do desemprego, existe o risco de incumprimento por parte das famílias mais vulneráveis, atenuado por alguns fatores, como a robustez do mercado de trabalho, a concentração do crédito em famílias com rendimentos mais elevados e o menor rácio de endividamento. Este risco é também apontado no caso das empresas não financeiras vulneráveis, mesmo que a sua situação seja agora melhor do que no passado, tal como é visível, por exemplo, no montante elevado de depósitos. Adicionalmente, há o risco de a trajetória do rácio de dívida pública ser menos favorável, com efeitos negativos que poderiam estender-se aos restantes agentes económicos residentes. Não menos importante é o risco de um arrefecimento do mercado imobiliário residencial, ainda que o risco seja atenuado por um aumento muito mais contido da evolução do crédito à habitação face ao crescimento expressivo dos preços das casas nos últimos anos (46% das transações foram financiados por crédito). Por fim, são ainda relevantes para a estabilidade financeira os riscos de mercado e de crédito, e os que resultam da transição digital e climática.

Economia internacional

O ritmo da atividade económica mundial melhora no início do segundo trimestre. Em abril, o indicador PMI compósito de atividade global aumentou para 54,2 pontos (+0,8 pontos em relação a março), o nível mais alto dos 16 meses e confortavelmente acima do nível que indica expansão da atividade (50 pontos). O setor dos serviços liderou a recuperação da atividade (55,4 pontos), graças a um aumento de novas encomendas e atingiu o nível mais elevado desde dezembro de 2021. Entretanto, o setor da indústria transformadora manteve-se na zona de contração (49,6 pontos). Por área geográfica, embora se tenham observado aumentos significativos da atividade em vários países, como Espanha, Itália e Índia, o crescimento nos EUA e na China manteve-se abaixo da média conjunta de todos os países.

Indicadores PMI globais

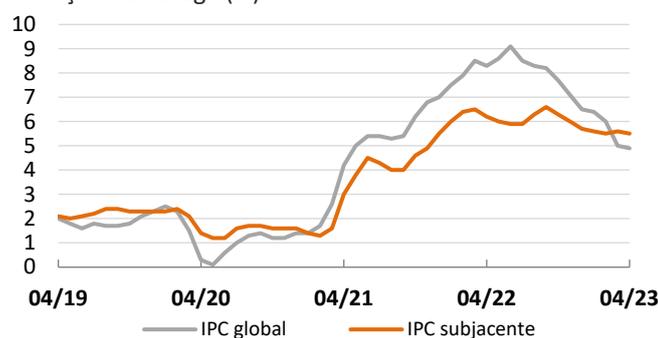


A inflação nos EUA está a diminuir muito gradualmente, mas esconde importantes sinais de desinflação. Em abril, a inflação nos EUA prosseguiu com a tendência descendente iniciada em junho do ano passado e situou-se em 4,9% em termos homólogos, ou seja, 1 décima de ponto percentual abaixo do mês anterior. Embora a inflação subjacente (que exclui os produtos alimentares e a energia) também tenha diminuído apenas 1 décima de ponto percentual, passando para 5,5%, a decomposição aponta para sinais de menores pressões inflacionistas. Em particular, o índice de rendas

(*shelter*), que pesa cerca de 40% do cabaz base, desacelerou novamente de um ritmo mensal de 0,8% em fevereiro, corrigido de sazonalidade, para 0,4% em abril (Ver [Nota Breve](#)). Entretanto, o índice de preços de produção aumentou 2,3% em termos homólogos em abril, menos 5 décimas de ponto percentual do que em março, tendo registado o valor mais baixo desde o início de 2021. Em contrapartida, o relatório sobre o emprego divulgado no início do mês mostrou uma descida da taxa de desemprego para 3,4% e uma forte criação de emprego de 253 000 trabalhadores em abril, sugerindo que a Fed poderá manter uma tendência *hawkish* na política monetária, pelo menos ao não reduzir as taxas de juro tão rapidamente como descontam os implícitos no mercado. Além disso, o *Senior Loan Officer Opinion Survey* da Fed, publicado esta semana, revelou um maior endurecimento das condições de crédito nos EUA menos abrupto do que seria de esperar após a turbulência bancária regional de março.

EUA: IPC

Variação homóloga (%)



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

A atividade da indústria alemã cai em março, enquanto as expectativas de inflação sofrem um aumento. Para além da queda acentuada das encomendas à indústria alemã publicada na semana passada (-10,7% em relação ao mês anterior), o declínio da produção industrial foi maior do que o previsto (-3,4% vs. -1,0% que era esperado), o que aumenta a probabilidade de uma revisão em baixa do crescimento de 0,0% do PIB alemão no 1T 2023, depois de ter caído 0,5% no 4T 2022. Por outro lado, o inquérito aos consumidores do BCE mostra que, em março, pela primeira vez desde outubro de 2022, se registou um aumento das expectativas de inflação a 12 meses (5,0% vs. 4,6) e a 3 anos (2,9% vs. 2,4%) para toda a Zona Euro. Embora a incerteza associada a estas expectativas seja a mais elevada desde o início do inquérito, a recuperação em março fornece novos argumentos para que o BCE continue a aumentar as taxas oficiais. Por último, o PIB do Reino Unido surpreendeu-nos ao crescer 0,1% em termos trimestrais no primeiro trimestre, o que provavelmente implicará uma revisão em alta da nossa previsão de crescimento para 2023 (atualmente -0,8%).

O setor externo da China perde força em abril, enquanto a inflação tem uma descida acentuada. Assim, as exportações de bens (em dólares) abrandaram o seu ritmo de recuperação para 8,5% em termos homólogos em abril (vs. 14,4% em março), apesar do efeito de base favorável gerado pelo encerramento da cidade de Xangai há um ano. As importações, por sua vez, registaram uma quebra de 7,9% em termos homólogos (vs. -1,4% em março), o que aponta para um desempenho anémico da procura interna, pelo menos em termos de bens provenientes do resto do mundo, e contrasta com outros dados económicos que apontam para uma sólida recuperação no setor dos serviços. Por outro lado, a deflação dos preços de produção agravou-se no mês passado para -3,6% em termos homólogos (vs. -2,5% em março) e atingiu o seu nível mais baixo em 35 meses. De igual modo, a inflação medida pelo IPC registou o seu nível mais baixo em mais de dois anos, situando-se em 0,1% em abril (vs. 0,7% em março).

Mercados financeiros

A reação dos bancos centrais à ligeira moderação da inflação chama a atenção dos investidores. Os mercados financeiros mantiveram-se centrados na resiliência do ciclo económico e nas pressões inflacionistas, que irão moldar o curso da política monetária nos próximos meses. Assim, o dado da inflação nos EUA (ver secção de Economia

Internacional) atenuou as expectativas de subida das taxas de juro que tinham sido desencadeadas pelos dados positivos sobre o emprego divulgados na semana anterior. Consequentemente, a probabilidade descontada pelas taxas implícitas do mercado monetário de que a Fed volte a aumentar as taxas de juro em junho já é inferior a 10%. As probabilidades do cenário central do BCE também arrefeceram ligeiramente (25 p.b. em junho e uma taxa terminal de *depo* de 3,75% em setembro), apesar dos comentários em contrário de vários membros do Conselho do BCE. As *yields* soberanas registaram o mesmo movimento de vaivém durante a semana, terminando com uma descida de cerca de 7 p.b. em obrigações com vencimento a 10 anos, tanto nos EUA como na Europa. Além disso, a queda dos preços de produção na China em abril reforçou a narrativa de uma inflação moderada e de uma aterragem suave da economia, embora não o suficiente para ativar plenamente a apetência para o risco. A descida por parte da S&P, na segunda-feira, da notação de crédito do SBB, uma agência imobiliária sueca com uma estrutura de balanço altamente exposta a subidas de taxas, provocou receios entre os investidores quanto aos riscos da atual conjuntura, o que, juntamente com uma nova queda do valor das ações dos bancos regionais dos EUA e no setor da energia, impediram as bolsas das economias desenvolvidas de registar ganhos durante a semana, com exceção do IBEX 35 (+0,4%) e do índice Nasdaq (+1,0%). Por último, o preço do barril Brent continuou a oscilar em torno dos 75 dólares, com a recuperação inicial limitada pelo aumento dos inventários nos EUA.

Os fluxos de capital para as economias emergentes estabilizam em abril. De acordo com Instituto Internacional de Finanças, os fluxos de capital líquido para os países emergentes aumentaram para 9800 milhões de dólares, apenas 4% superiores ao registado em março. Nos primeiros quatro meses do ano, o montante total de fluxos líquidos foi de 106.400 mil milhões de dólares (em comparação com uma saída de capital de 9.400 mil milhões de dólares no mesmo período de 2022), sendo que parte desta atratividade se deve à melhoria dos rendimentos da dívida em moeda local.

		11-5-23	5-5-23	Var. semanal	Acumulado 2023	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	3,32	3,28	4	119	373
	EUA (Libor)	5,34	5,34	+0	57	393
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	3,80	3,77	+2	50	357
	EUA (Libor)	5,35	5,20	+15	-13	272
Taxas 10 anos	Alemanha	2,23	2,29	-7	-21	139
	EUA	3,38	3,44	-6	-49	53
	Espanha	3,31	3,38	-7	-21	143
	Portugal	3,05	3,14	-9	-39	112
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	108	108	0	0	4
	Portugal	83	85	-3	-17	-27
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		4.131	4.136	-0,1%	7,6%	5,1%
Euro Stoxx 50		4.310	4.340	-0,7%	13,6%	19,3%
IBEX 35		9.183	9.147	0,4%	10,4%	12,0%
PSI 20		6.071	6.113	-0,7%	6,0%	7,4%
MSCI emergentes		978	982	-0,4%	2,2%	-1,0%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,092	1,102	-0,9%	2,0%	5,2%
EUR/GBP	libras por euro	0,872	0,873	0,0%	-1,5%	2,5%
USD/CNY	yuan por dólar	6,949	6,909	0,6%	0,7%	2,4%
USD/MXN	pesos por dólar	17,578	17,762	-1,0%	-9,9%	-13,2%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		101,1	103,0	-1,8%	-10,4%	-20,5%
Brent a um mês	\$/barril	75,0	75,3	-0,4%	-12,7%	-30,2%
Gas n. a um mês	€/MWh	35,0	36,6	-4,3%	-54,1%	-67,2%

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

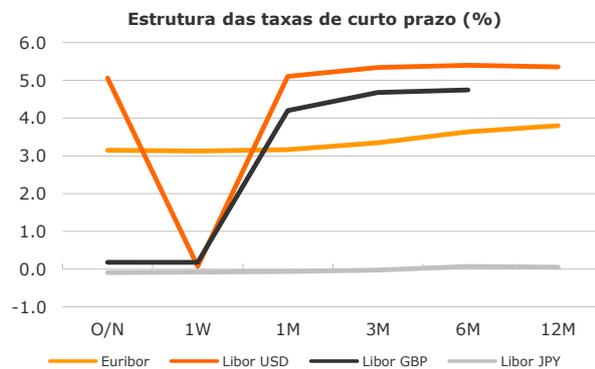
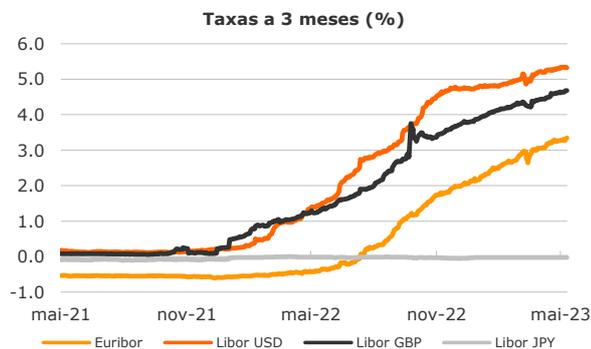
Quadro de política monetária

	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	2T 2023	3T 2023	4T 2023	1T 2024
BCE	3.75%	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.

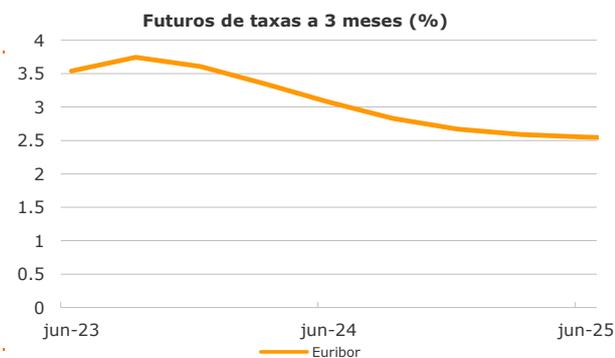
*** O nível actual refere-se ao valor médio do objectivo do SNB para a Libor 3 meses do CHF.

Taxas de curto-prazo



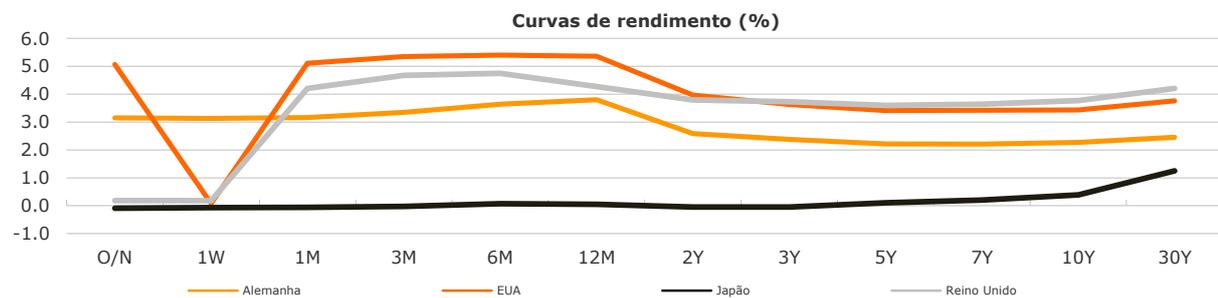
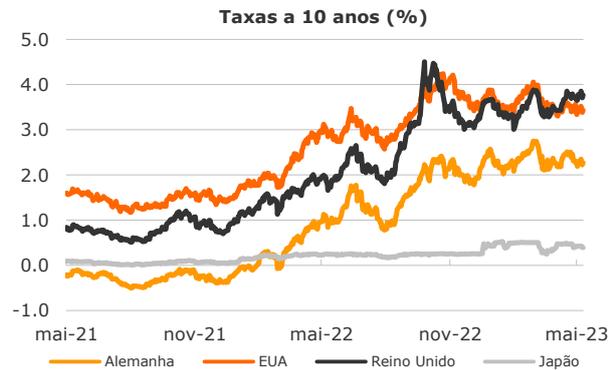
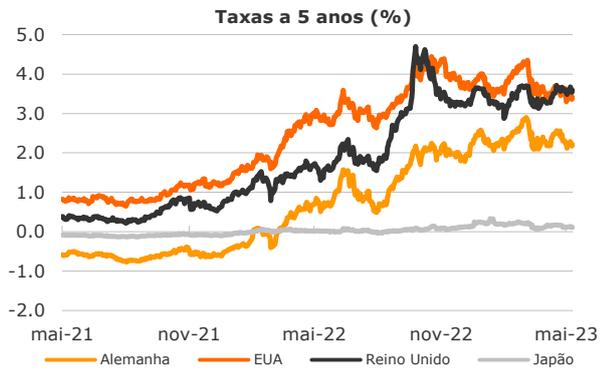
Nota: a Libor do JPY no prazo overnight, devido à ausência de informação, refere-se ao prazo *spot next* (contratos com entrega no dia seguinte)

Futuros



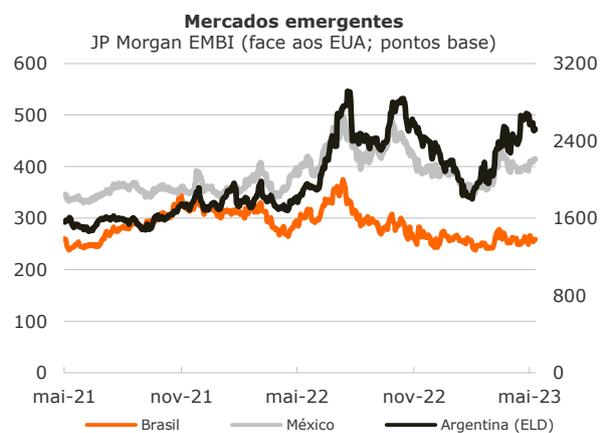
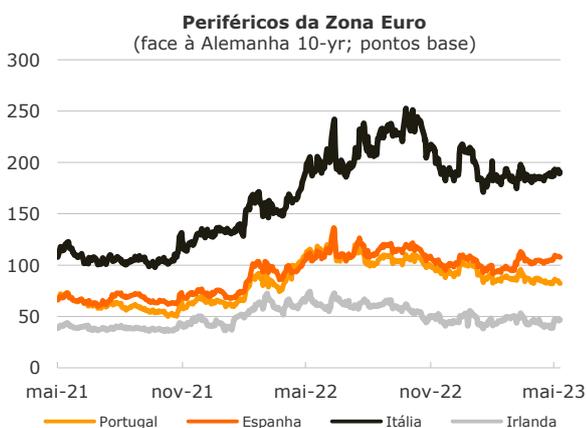
Dívida Pública

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	2.59%	-21.1	3.96%	0.6	3.79%	27.0	2.71%	-4.1
5 anos	2.21%	-18.4	3.41%	-5.1	3.59%	18.7	2.68%	-15.5
10 anos	2.27%	-10.2	3.43%	3.8	3.77%	20.0	3.09%	-13.0
30 anos	2.45%	0.8	3.76%	13.1	4.21%	31.4	3.70%	-3.4

Spreads



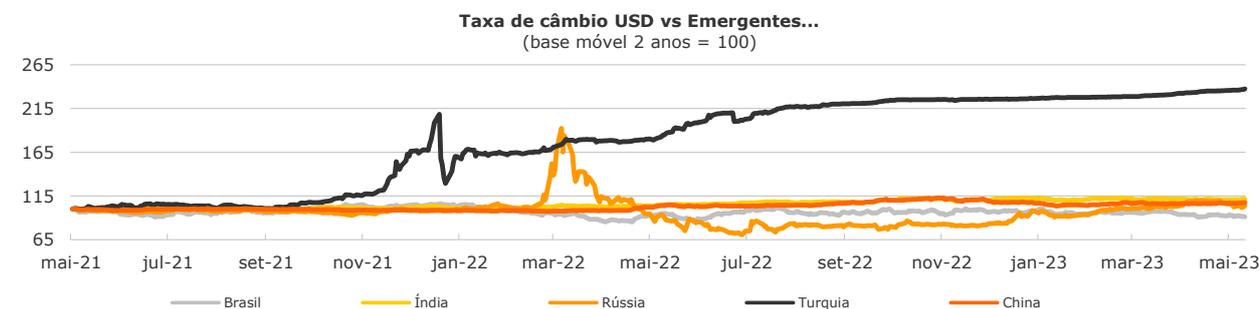
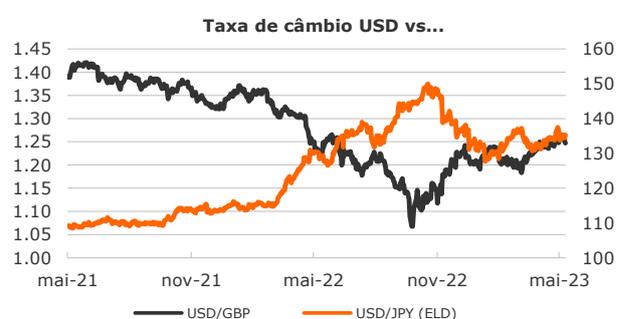
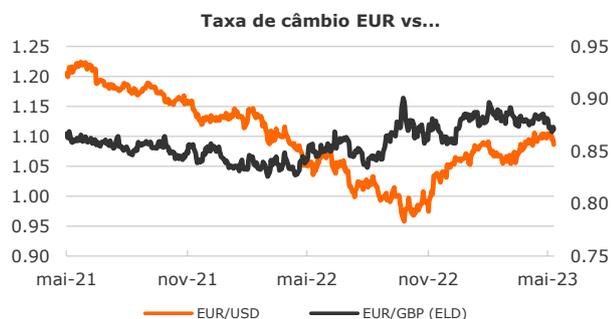
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

	Variação (%)						Últimos 12 meses	
	spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.	
EUR vs...								
USD	E.U.A.	1.0862	-1.54%	-1.22%	1.41%	4.87%	1.11	0.95
GBP	R.U.	0.871	-0.17%	-1.06%	-1.61%	2.38%	0.93	0.83
CHF	Suiça	0.97	-0.84%	-1.04%	-1.33%	-6.27%	1.05	0.94
USD vs...								
GBP	R.U.	1.25	-1.40%	-0.11%	3.07%	2.28%	1.27	1.04
JPY	Japão	135.28	0.45%	1.57%	3.26%	5.36%	151.95	126.36
Emergentes								
CNY	China	6.96	0.70%	1.21%	0.86%	2.53%	7.33	6.64
BRL	Brasil	4.92	-0.34%	-0.04%	-6.87%	-4.18%	5.53	4.68

Taxas de câmbio efectivas nominais

	Variação (%)					Últimos 12 meses	
	spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR	100.2	-0.66%	-0.47%	1.31%	3.38%	101.55	93.91
USD	128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



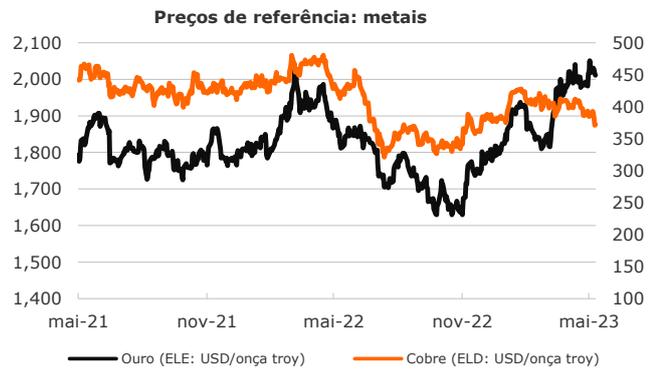
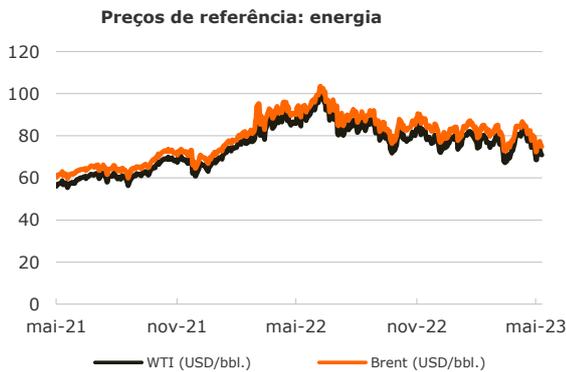
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.086	0.871	7.447	11.624	0.974	135.280	0.897	1.247
Tx. forward 1M	1.088	0.872	7.445	11.626	0.973	134.650	0.894	1.248
Tx. forward 3M	1.092	0.874	7.440	11.632	0.969	133.398	0.888	1.249
Tx. forward 12M	1.102	0.884	7.422	11.692	0.956	128.374	0.867	1.248
Tx. forward 5Y	1.130	0.929	-	12.033	0.916	112.312	0.811	-

Fonte: Bloomberg

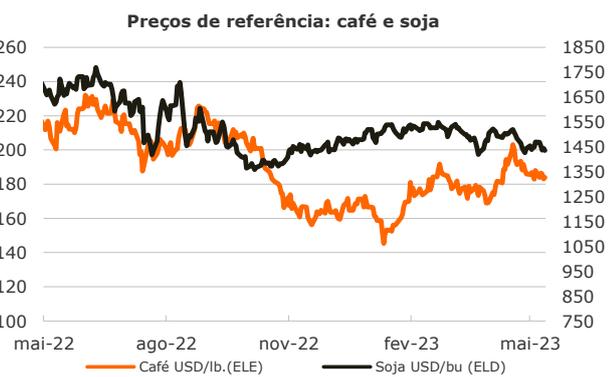
Commodities

Energia & metais



	12-mai	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	70.9	-0.7%	-14.7%	-14.9%	70.8	68.4	65.1
Brent (USD/bbl.)	74.9	-0.5%	-13.6%	-15.3%	74.3	71.7	69.7
Gás natural (EUR/MWh)	32.50	-8.5%	-25.7%	-59.4%	2.4	3.0	3.7
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	2,011.4	-0.3%	0.2%	10.2%	2,017.3	2,111.3	2,179.9
Prata (USD/ onça troy)	23.9	-6.7%	-5.4%	15.1%	24.1	25.0	26.1
Cobre (USD/MT)	372.1	-4.2%	-8.9%	-4.2%	372.1	374.9	376.4

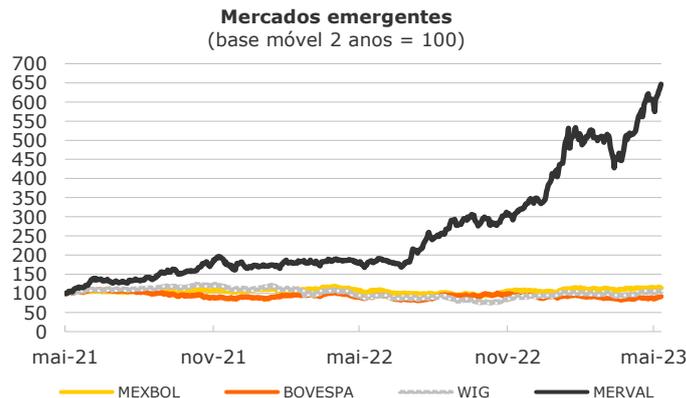
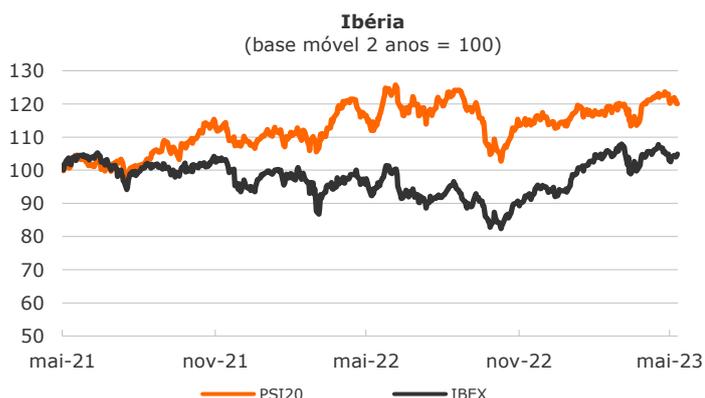
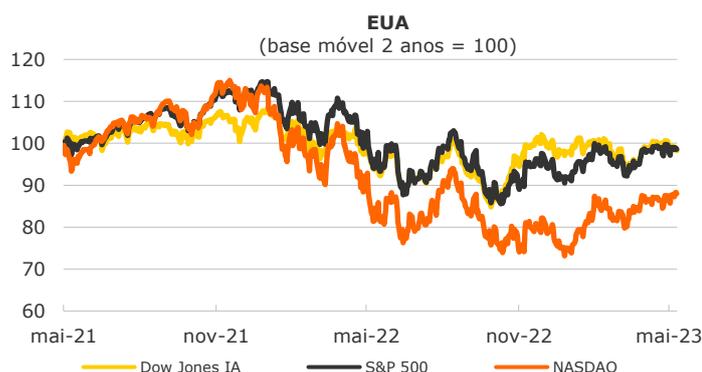
Agricultura



	12-mai	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	580.3	-2.8%	-7.6%	-11.9%	580.3	527.3	509.8
Trigo (USD/bu.)	636.8	-3.5%	-7.3%	-25.3%	636.8	682.8	711.5
Soja (USD/bu.)	1,435.0	-2.3%	-4.6%	-1.4%	1,395.0	1,256.8	1,213.3
Café (USD/lb.)	183.6	-2.2%	-2.5%	10.1%	183.6	180.5	183.0
Açúcar (USD/lb.)	26.3	0.0%	12.8%	47.1%	23.8	25.5	21.4
Algodão (USD/lb.)	80.0	-4.6%	-2.9%	-5.7%	80.1	80.1	77.4

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	15,913	2-mai	16,012	28-set	11,863	-0.3%	15.8%	14.3%
França	CAC 40	7,401	24-abr	7,581	29-set	5,628	-0.4%	19.2%	14.3%
Portugal	PSI 20	6,067	8-jun	6,371	13-out	5,129	-0.8%	7.3%	5.9%
Espanha	IBEX 35	9,240	20-abr	9,541	13-out	7,190	1.0%	12.7%	12.3%
R. Unido	FTSE 100	7,749	16-fev	8,047	13-out	6,708	0.6%	7.1%	4.0%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	4,313	24-abr	4,412	29-set	3,250	-0.6%	19.4%	13.7%
EUA									
	S&P 500	4,123	16-ago	4,325	13-out	3,492	-0.3%	4.9%	7.4%
	Nasdaq Comp.	12,284	16-ago	13,181	13-out	10,089	0.4%	8.0%	17.4%
	Dow Jones	33,278	13-dez	34,712	13-out	28,661	-1.2%	4.9%	0.4%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	29,388	12-mai	29,426	20-jun	25,520	0.8%	11.2%	12.6%
Singapura	Straits Times	2,475	31-mai	2,686	30-set	2,135	-1.0%	-4.9%	10.7%
Hong-Kong	Hang Seng	19,627	27-jan	22,701	31-out	14,597	-2.1%	-1.4%	-0.8%
Emergentes									
México	Mexbol	54,829	10-mai	55,627	1-set	44,519	-0.2%	11.2%	13.1%
Argentina	Merval	317,037	12-mai	318,768	23-jun	81,977	6.7%	270.7%	56.9%
Brasil	Bovespa	108,549	21-out	120,752	15-jul	95,267	3.2%	2.7%	-1.1%
Rússia	RTSC Index	1,042	29-jun	1,496	17-fev	900	2.3%	-8.6%	7.4%
Turquia	SE100	4,802	3-jan	5,705	23-mai	2,346	9.1%	100.8%	-12.8%



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
