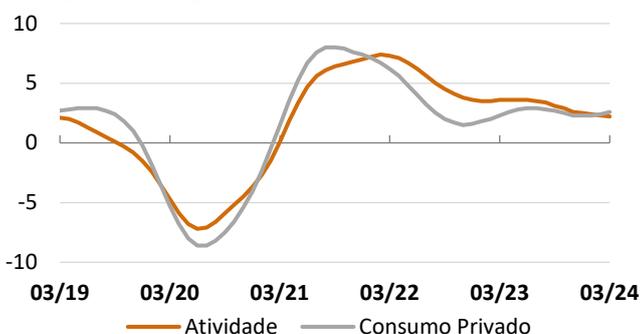


Economia portuguesa

Indicadores continuam a apontar para que o 1T surpreenda pela positiva. Assim, o indicador de clima económico registou um crescimento de 1,8% homólogo no período, mais 6 décimas do que no trimestre anterior e apenas 1 décima abaixo do crescimento observado no 1T 2022. Em fevereiro, o indicador de atividade económica voltou a acelerar – pelo 3º mês consecutivo – registando um crescimento homólogo de 1,1%. Entretanto, o indicador coincidente para a atividade global mantém uma tendência de desaceleração, registando uma variação homóloga de 2,2% em março, menos 1 décima do que em fevereiro, mas o mesmo indicador para o consumo privado aponta para aceleração no final do 1T, já que em março variou 2,4% homólogo, mais 1 décima do que em fevereiro. Por fim, a produção no setor da construção avançou 4,7% homólogo em fevereiro e os preços na produção industrial caíram 1,4% homólogo em março e 1,9% se excluirmos a energia, constituindo um bom indicador para a gradual desaceleração da taxa de inflação.

Portugal: Indicadores Coincidentes

Variação homóloga (%)

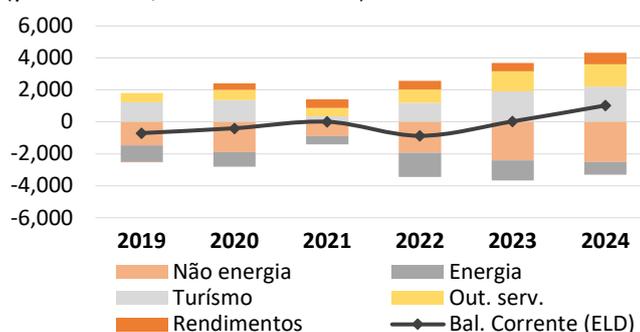


Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Banco de Portugal.

O comportamento da balança corrente nos dois primeiros meses de 2024 foi muito positivo. No período registou-se um excedente 1.024,7 milhões de euros, o que compara com apenas 28,8 milhões no período homólogo. A evolução dos preços da energia nos últimos 12 meses continua a ser um fator importante para esta evolução; contudo é de salientar a contínua melhoria do excedente da balança de serviços, tanto na vertente turismo como outros serviços. De salientar o facto de o défice da balança de rendimentos primários ter diminuído em 148 milhões de euros, resultado de maior atribuição aos beneficiários finais de fundos recebidos da UE na forma de subsídios.

Portugal: Balança corrente

(ytd fevereiro, milhões de euros)



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

As taxas de juro nos créditos à habitação continuam a trajetória de ligeira descida. Em março, a taxa de juro implícita nos contratos de crédito à habitação voltou a reduzir ligeiramente pelo segundo mês consecutivo, para 4,613%. Apesar da redução em cadeia, continua a registar um aumento expressivo face ao período homólogo, de 1,784 p.p. Neste contexto, a prestação total média manteve-se inalterada face ao mês anterior, nos 403 euros mensais, mas ainda regista um aumento de 72 euros mensais face ao mês homólogo; ainda assim, o ritmo de crescimento homólogo está a desacelerar pelo sexto mês consecutivo.

Economia internacional

O FMI vê a economia mundial como “resiliente na divergência”. Na atualização de abril das suas perspetivas económicas, o Fundo sinalizou que a atividade se tem mostrado resiliente face aos receios de estagflação, com o PIB mundial a crescer um pouco mais de 3%, graças ao suporte de mercados de trabalho sólidos, à despesa pública e ao excesso de poupança acumulado durante a pandemia. Observou também que a combinação de um crescimento resiliente e de uma inflação baixa pode refletir uma dinâmica favorável da oferta mundial, como a normalização das cadeias de abastecimento internacionais, o desvanecimento da crise energética desencadeada pela guerra na Ucrânia e o crescimento da mão de obra. Apesar deste otimismo cauteloso, o FMI recordou que o crescimento do PIB mundial deverá continuar baixo em relação aos padrões históricos, devido a uma política monetária ainda restritiva, à retirada gradual das medidas de apoio fiscal e às consequências a longo prazo da pandemia da COVID-19 e da guerra na Ucrânia. De igual modo, as perspetivas económicas apresentadas pela instituição revelam uma divergência acentuada entre países, destacando-se o forte desempenho dos EUA (e alguma preocupação com o sobreaquecimento), a recuperação do crescimento da Zona Euro (mas a partir de níveis baixos) e a fraca procura interna na China. Perante tudo isto, o FMI recordou que a economia mundial continua a enfrentar desafios importantes, como a descida final da inflação, os elevados rácios da dívida e a crescente fragmentação geoeconómica entre blocos de países.

FMI: Projeções de crescimento do PIB

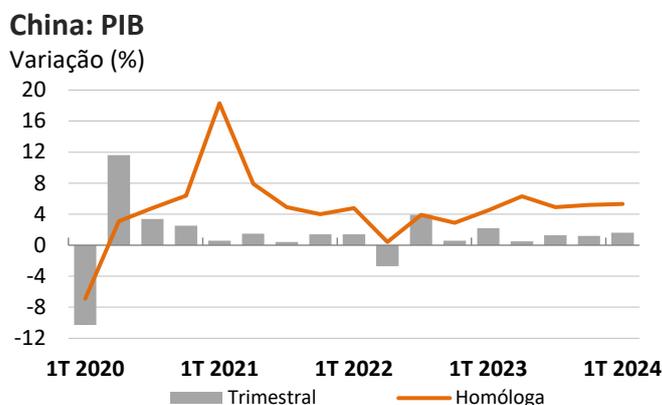
Variação anual (%)

	Projeções			Var. em relação a WEO janeiro*	
	2023	2024	2025	2024	2025
Economia mundial	3,2	3,2	3,2	0,1	0,0
Economias avançadas	1,6	1,7	1,8	0,2	0,0
EUA	2,5	2,7	1,9	0,6	0,2
Zona Euro	0,4	0,8	1,5	-0,1	-0,2
Portugal*	2,3	1,7	2,1	0,2	-0,1
Econ. emergentes e em desenvolvimento	4,3	4,2	4,2	0,1	0,0
China	5,2	4,6	4,1	0,0	0,0

Nota (): no caso de Portugal, a comparação é feita face ao WEO outubro 2023. Fonte: BPI Research, a partir dos dados do FMI (WEO, abril 2024).*

O PIB da China cresceu mais do que o previsto no 1T, mas os próximos trimestres poderão complicar-se. A economia chinesa acelerou no 1T, registando um crescimento de 1,6% em cadeia (vs. os 1,2% do trimestre anterior), e de 5,3% em termos homólogos (vs. os 5,2% anterior), superando a previsão do consenso dos analistas. No entanto, a evolução dos principais indicadores de atividade condiciona a leitura do valor do PIB. Assim, as vendas a retalho cresceram 3,1% em termos homólogos em março (vs. 5,5% em janeiro e fevereiro), um novo mínimo desde julho de 2023, o que reforça a imagem de debilidade do consumo interno na China, num ambiente deflacionista. Além disso, a produção industrial cresceu 4,5% homólogo em março (vs. 7,0% nos dois meses anteriores), sugerindo um trimestre “de mais a menos”, num contexto em que a procura externa poderá continuar a abrandar e em que o excesso de capacidade de produção do gigante asiático poderá gerar novas tensões com os seus principais parceiros comerciais. Por sua vez, o investimento acelerou neste trimestre, crescendo 4,5% em termos homólogos no 1T (+3,0% no conjunto de 2023), impulsionado

por uma rápida implementação de políticas fiscais expansionistas nos últimos meses, em parte destinadas a conter a crise no setor imobiliário, o que sugere que o impulso fiscal terá um impacto “de mais a menos” ao longo do ano (ver [Nota Breve](#)).



Aumenta a confiança de que a situação na Alemanha melhora. Neste sentido, o indicador de confiança ZEW mostra que, em abril, a percentagem de inquiridos que antecipam uma melhoria da situação aumentou 11 p.p., superando os 50%, acima dos 42% que acreditam que a situação se manterá como está. De um modo geral, os indicadores mais recentes são bastante coerentes ao sinalizar que a deterioração da atividade na Alemanha pode ter atingido o seu ponto mais baixo, embora a situação permaneça frágil e não se espere uma recuperação significativa no curto prazo. De facto, a Alemanha e a França são as únicas grandes economias da Zona Euro para as quais o FMI reduziu em 0,3 p.p. a sua previsão de crescimento para 2024, para 0,2% e 0,7%, respetivamente.

A economia dos EUA não mostra sinais de moderação. Em março, as vendas a retalho aumentaram 0,7% em cadeia (0,9% anteriormente) e sugerem que o consumo privado manteve, pelo menos no 1T de 2024, a robustez dos trimestres anteriores. No mesmo sentido, a produção industrial voltou a crescer 0,4% em cadeia pelo segundo mês consecutivo, começando a dissipar os receios do setor da indústria desde o início de 2023. Assim, os *nowcastings* da Reserva Federal de Atlanta e Nova Iorque sugerem que o PIB dos EUA poderá ter crescido entre 0,5% e 0,7% trimestrais no 1T de 2024, um ritmo muito superior ao esperado no início do ano pelo consenso dos analistas (+0,1%). Além disso, o *Beige Book* da Fed do mês de abril apresenta conclusões muito semelhantes, com 10 dos 12 distritos a registarem aumentos da atividade económica em relação ao mês anterior. O relatório regista igualmente uma estabilização do ritmo de criação de emprego e de aumento dos preços, apesar das perturbações causadas pelos ataques no Mar Vermelho e pelo colapso da ponte de Baltimore.

Mercados financeiros

O nervosismo apodera-se dos mercados financeiros. O aumento da incerteza associada ao intensificar das hostilidades no Médio Oriente e a crescente convicção entre os investidores de que as taxas de juro permanecerão elevadas durante mais tempo, especialmente nos EUA, dominaram o sentimento dos mercados financeiros durante toda a semana. Os comentários de J. Powell, segundo os quais, após as recentes surpresas positivas na inflação, a Fed necessitará provavelmente de mais tempo para confirmar que está de facto a aproximar-se do objetivo de 2%, conduziram ao adiamento das expectativas da primeira redução das taxas de juro nos EUA. O mercado considera que não haverá cortes em junho, e duvida que haja mesmo dois no resto do ano. Na Zona Euro, por outro lado, as declarações das autoridades do BCE continuam a apontar para uma primeira redução das taxas em junho, e o debate nos mercados gira em torno da possibilidade de uma segunda redução em julho ou do seu adiamento para setembro. Neste contexto, a rentabilidade dos *treasuries* registou uma subida acentuada (+13 p.b., para 4,63% a 10 anos),

arrastando em alta as referências europeias (+14 p.b., para 2,50% no *bund* a 10 anos). No entanto, estes aumentos foram parcialmente revertidos após os bombardeamentos de Israel sobre o Irão, o Iraque e a Síria nas primeiras horas da manhã de sexta-feira, num movimento de aversão ao risco alimentado pelo aumento da incerteza. Entretanto, o dólar continuou a mostrar-se forte graças ao seu papel de ativo de refúgio e à subida da rentabilidade da curva soberana dos EUA, mantendo a sua taxa de câmbio face ao euro em cerca de 1,06. Ao nível dos mercados acionistas, o adiamento das expectativas de uma redução das taxas nos EUA provocou um aumento da volatilidade até atingir máximos de seis meses, o que, juntamente com um início moderado da época de resultados das empresas no 1T 2024, resultou em perdas de mais de 2% na bolsa de valores dos EUA. Os índices europeus, pelo contrário, resistiram melhor a esta divergência nas expectativas de política monetária e tiveram um desempenho superior, embora o ataque de Israel na madrugada de sexta-feira tenha levado os principais índices europeus a abrir a sessão com perdas na ordem dos 1,0%. Por outro lado, o aumento das tensões no Médio Oriente teve um efeito significativo nos preços das matérias-primas. Por um lado, o preço do ouro atingiu um novo máximo histórico (2.383 dólares/onça) e, por outro, o preço do barril de Brent rondou os 90 dólares, sustentado pela combinação de uma oferta limitada da OPEP e dos seus aliados, de uma procura crescente e de um potencial conflito armado envolvendo o Irão, o terceiro maior produtor do Médio Oriente (3,4 milhões de barris por dia em 2023).

		18-4-24	12-4-24	Var. semanal	Acumulado 2024	Var. Homóloga
Taxas					(pontos base)	
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	3,90	3,92	-3	-1	69
	EUA (Libor)	5,32	5,33	-1	-1	26
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	3,73	3,75	-2	22	-9
	EUA (Libor)	5,20	5,21	-1	43	32
Taxas 2 anos	Alemanha	2,98	2,86	+12	58	1
	EUA	4,99	4,90	+9	74	75
Taxas 10 anos	Alemanha	2,50	2,36	14	55	-2
	EUA	4,63	4,52	11	75	104
	Espanha	3,32	3,18	13	41	-23
	Portugal	3,18	3,06	13	63	-17
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	82	82	0	-14	-21
	Portugal	68	70	-1	8	-15
Mercado de Ações					(percentagem)	
S&P 500		5.011	5.123	-2,2%	5,1%	20,6%
Euro Stoxx 50		4.937	4.955	-0,4%	9,2%	12,4%
IBEX 35		10.765	10.686	0,7%	6,7%	13,4%
PSI 20		6.328	6.337	-0,2%	-1,1%	1,7%
MSCI emergentes		1.019	1.042	-2,2%	-0,5%	2,8%
Câmbios					(percentagem)	
EUR/USD	dólares por euro	1,064	1,064	0,0%	-3,6%	-2,8%
EUR/GBP	libras por euro	0,856	0,855	0,1%	-1,3%	-2,8%
USD/CNY	yuan por dólar	7,239	7,237	0,0%	2,0%	5,1%
USD/MXN	pesos por dólar	17,068	16,644	2,5%	0,6%	-5,4%
Matérias-Primas					(percentagem)	
Índice global		102,1	102,9	-0,8%	3,5%	-4,9%
Brent a um mês	\$/barril	87,1	90,5	-3,7%	13,1%	4,8%
Gas n. a um mês	€/MWh	32,3	30,7	5,1%	-0,1%	-19,8%

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

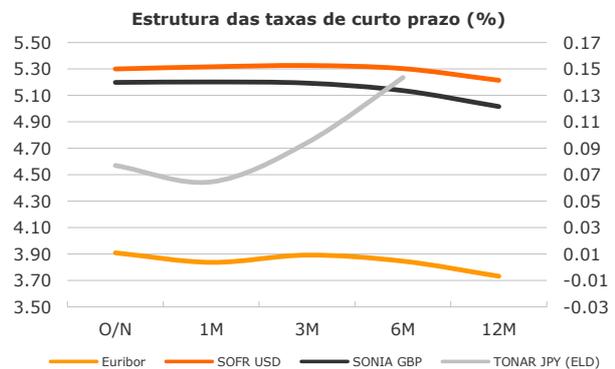
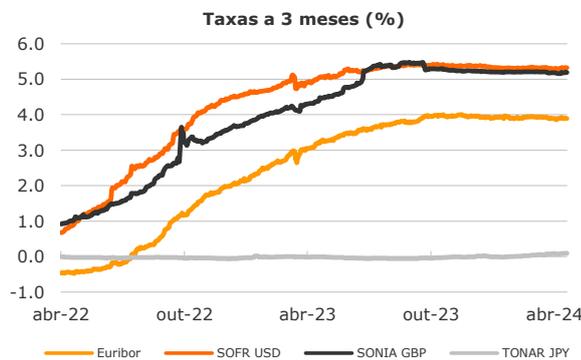
Quadro de política monetária

	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	2T 2024	3T 2024	4T 2024	1T 2025
BCE	4.50%	14 Set 23 (+25 bp)	06-jun	+0 p.b.	4.25%	3.75%	3.50%	3.25%
Fed*	5.50%	26 Jul 23 (+25 bp)	01-mai	+0 p.b.	5.25%	4.75%	4.50%	4.25%
BoJ**	0.10%	19 Mar 24 (+20 bp)	26-abr	-	-	-	-	-
BoE	5.25%	03 Ago 23 (+25 bp)	09-mai	-	-	-	-	-
SNB***	1.75%	21 Mar 24 (-25 bp)	20-jun	-	-	-	-	-

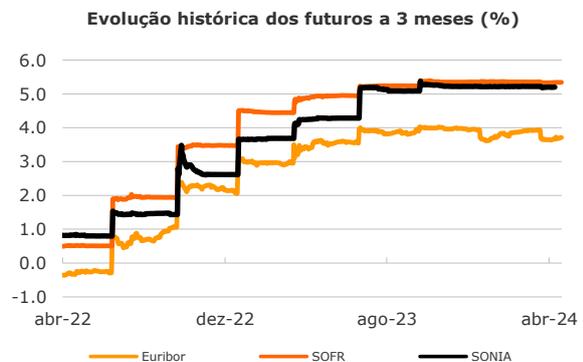
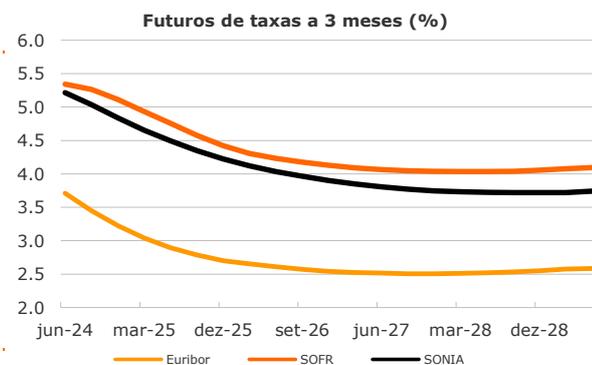
* Limite superior do intervalo. ** A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

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

Taxas de curto-prazo



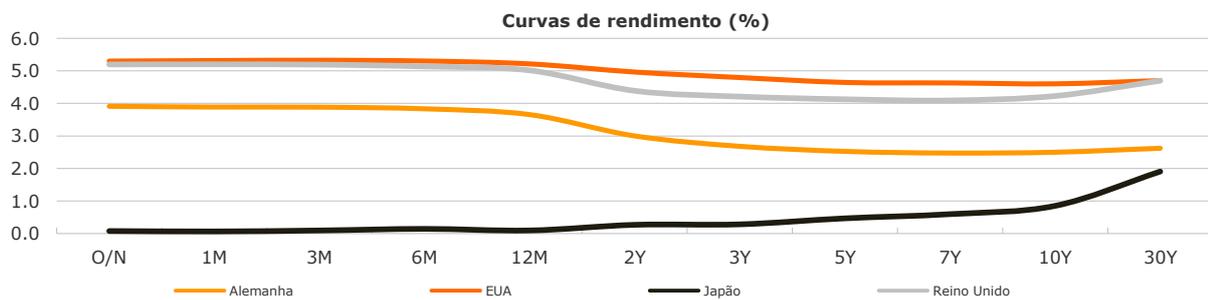
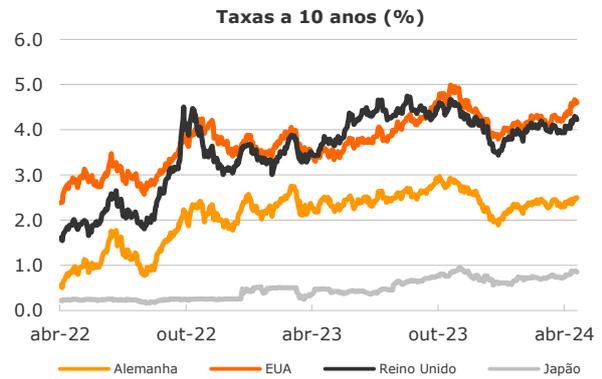
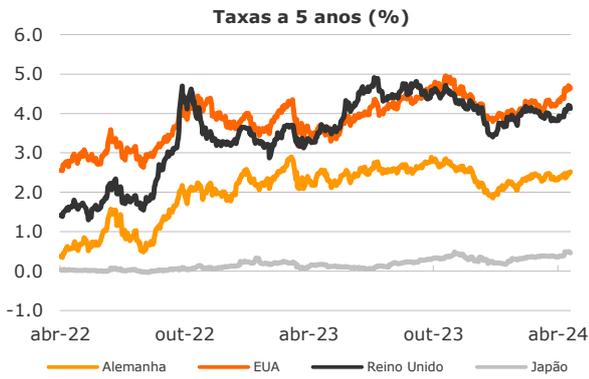
Futuros



Fonte: Bloomberg, BPI

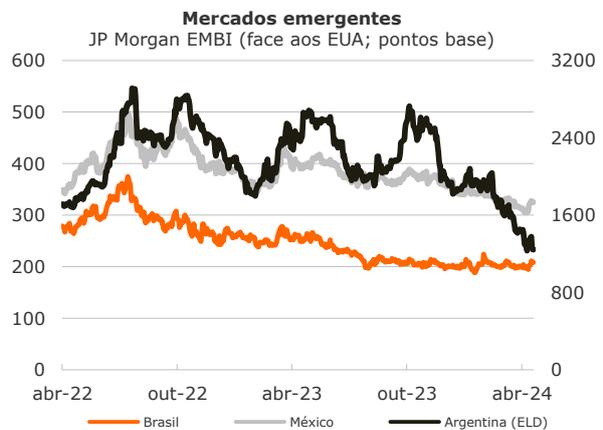
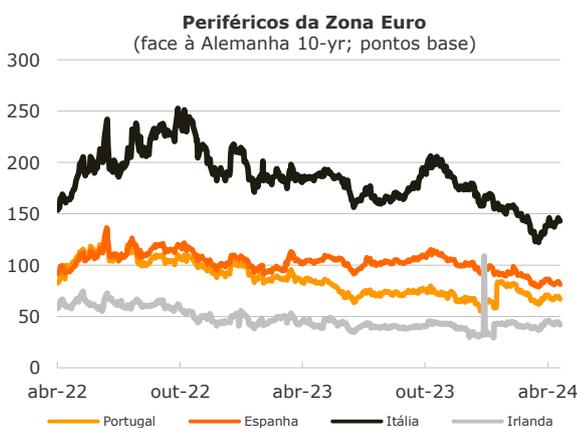
Dívida Pública

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	3.00%	7.9	4.96%	27.9	4.39%	13.0	2.93%	18.5
5 anos	2.52%	6.9	4.64%	34.6	4.12%	17.0	2.74%	7.5
10 anos	2.50%	4.7	4.60%	30.8	4.23%	16.9	3.16%	8.6
30 anos	2.62%	0.9	4.70%	25.7	4.70%	18.4	3.56%	5.4

Spreads



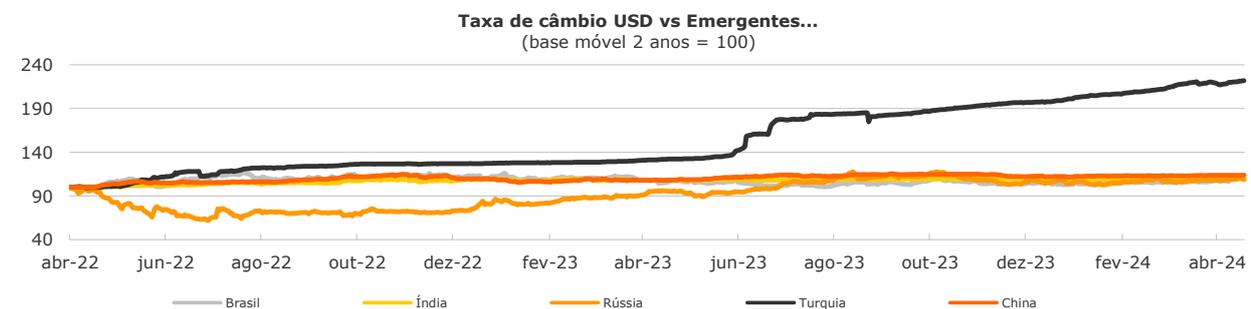
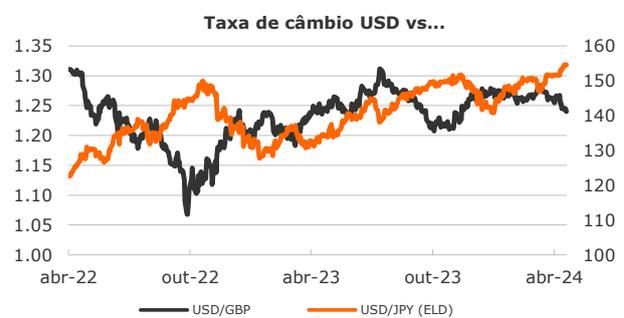
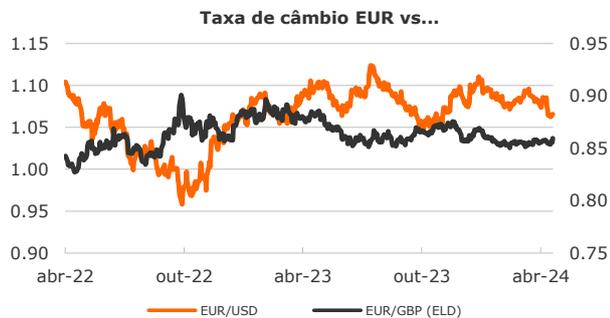
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.0655	0.12%	-1.92%	-3.70%	-2.84%	1.13	1.04
	GBP	R.U.	0.859	0.55%	0.63%	-0.86%	-2.41%	0.89	0.85
	CHF	Suiça	0.97	-0.23%	0.42%	4.33%	-1.56%	0.99	0.93
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.24	-0.41%	-2.61%	-2.86%	-0.43%	1.31	1.20
	JPY	Japão	154.55	0.94%	2.42%	9.73%	14.77%	154.79	133.02
Emergentes									
	CNY	China	7.24	0.04%	0.57%	1.96%	5.15%	7.35	6.87
	BRL	Brasil	5.21	1.56%	3.91%	7.37%	3.19%	5.29	4.70

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
	EUR		100.0	-0.13%	-0.26%	-0.09%	-0.89%	101.64	98.81
	USD		128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



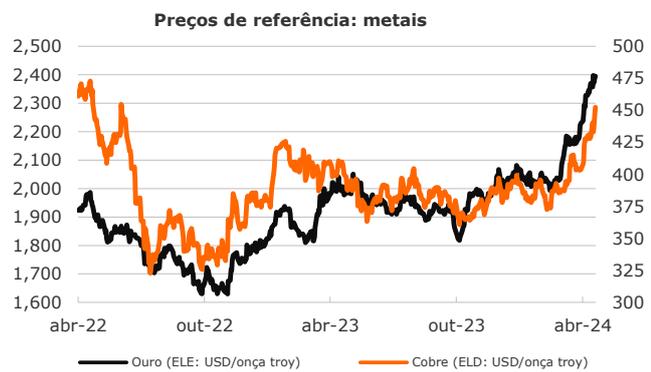
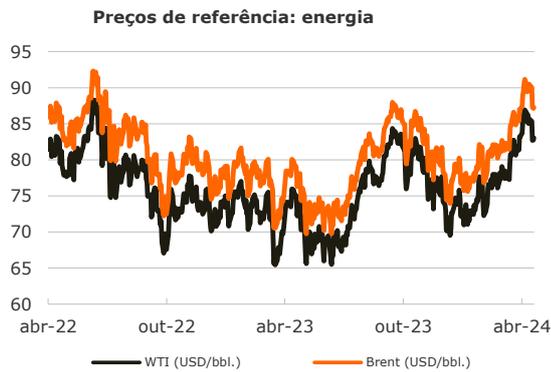
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.066	0.859	7.462	11.743	0.969	154.550	0.909	1.240
Tx. forward 1M	1.067	0.860	7.459	11.749	0.967	153.847	0.906	1.240
Tx. forward 3M	1.070	0.862	7.454	11.763	0.963	152.431	0.900	1.241
Tx. forward 12M	1.085	0.872	7.437	11.870	0.946	146.572	0.872	1.244
Tx. forward 5Y	1.166	0.921	-	12.490	0.890	124.461	0.763	-

Fonte: Bloomberg

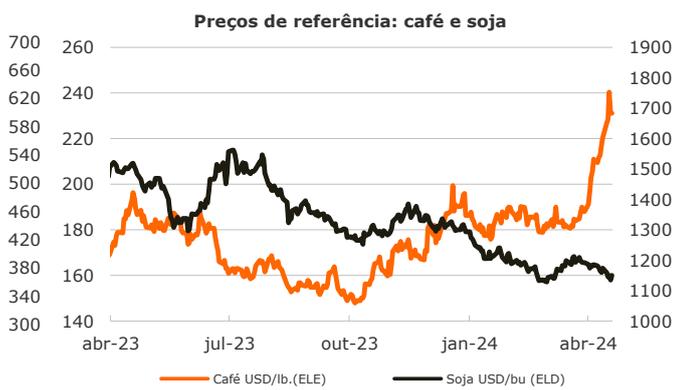
Commodities

Energia & metais



	19-abr	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	83.0	-3.1%	0.3%	0.0%	82.2	75.7	71.3
Brent (USD/bbl.)	87.2	-3.6%	0.7%	0.6%	85.8	79.8	75.8
Gás natural (EUR/MWh)	32.00	2.6%	16.8%	-28.9%	2.0	3.0	3.4
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	2,394.9	1.1%	11.0%	20.0%	2,407.5	2,501.6	2,584.1
Prata (USD/ onça troy)	28.6	1.0%	14.8%	13.2%	28.6	29.8	30.7
Cobre (USD/MT)	452.3	5.4%	10.4%	23.3%	451.1	458.0	451.3

Agricultura

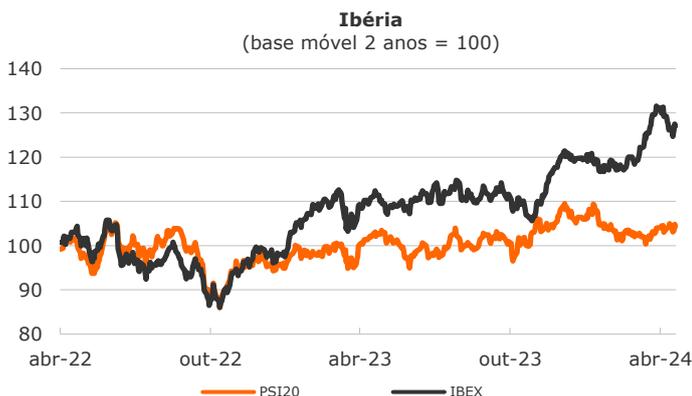
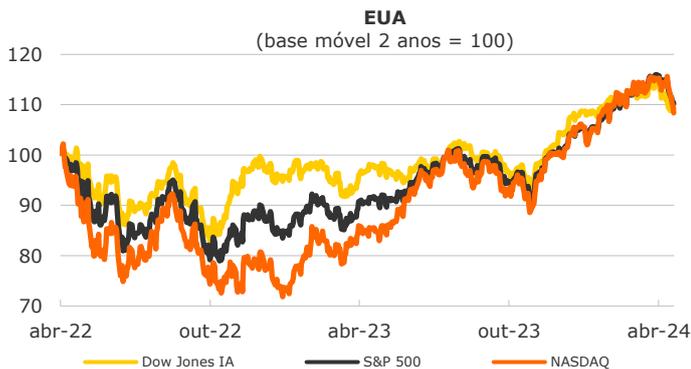


	19-abr	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	442.3	-1.0%	-2.1%	-16.3%	433.3	478.0	479.3
Trigo (USD/bu.)	562.5	-1.4%	-0.7%	-13.1%	546.0	625.3	654.0
Soja (USD/bu.)	1,149.3	-2.1%	-3.0%	-12.6%	1,149.3	1,174.8	1,149.8
Café (USD/lb.)	231.0	4.9%	27.1%	42.6%	240.75	227.1	224.8
Açúcar (USD/lb.)	19.4	-3.5%	-9.0%	-22.2%	19.8	19.5	18.9
Algodão (USD/lb.)	81.1	-4.1%	-12.9%	-7.0%	80.4	79.4	77.5

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	17,737	2-abr	18,567	23-out	14,630	-1.1%	11.6%	5.9%
França	CAC 40	8,022	28-mar	8,254	23-out	6,774	0.1%	6.3%	6.4%
Portugal	PSI 20	6,295	11-jan	6,665	31-mai	5,727	-0.7%	1.2%	-1.6%
Espanha	IBEX 35	10,730	27-mar	11,140	26-out	8,879	0.4%	13.0%	6.2%
R. Unido	FTSE 100	7,896	12-abr	8,045	18-ago	7,216	-1.2%	0.0%	2.1%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	4,919	2-abr	5,122	23-out	3,993	-0.7%	12.0%	8.8%
EUA									
	S&P 500	4,994	28-mar	5,265	4-mai	4,048	-2.5%	20.2%	4.7%
	Nasdaq Comp.	15,409	21-mar	16,539	25-abr	11,799	-4.7%	26.7%	2.6%
	Dow Jones	37,946	21-mar	39,889	27-out	32,327	-0.1%	11.9%	0.7%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	37,068	22-mar	41,088	27-abr	28,242	-6.2%	29.8%	10.8%
Singapura	Straits Times	2,592	26-mar	2,779	31-out	2,274	-3.4%	1.9%	-2.4%
Hong-Kong	Hang Seng	16,224	21-abr	20,379	22-jan	14,794	-3.0%	-19.2%	-4.8%
Emergentes									
México	Mexbol	55,840	7-fev	59,021	23-out	47,765	-1.3%	2.8%	-2.7%
Argentina	Merval	1,180,031	5-fev	1,334,440	19-abr	274,292	-5.2%	328.5%	26.9%
Brasil	Bovespa	125,269	28-dez	134,392	4-mai	101,064	-0.5%	20.6%	-6.6%
Rússia	RTSC Index	1,174	19-abr	1,176	6-jul	952	0.7%	16.8%	8.3%
Turquia	SE100	9,693	9-abr	9,849	3-mai	4,311	-1.2%	91.5%	29.8%



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
