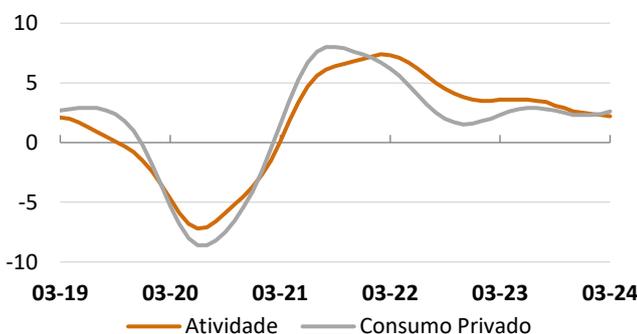


Economia portuguesa

O indicador coincidente de atividade apresentou uma tendência de desaceleração ao longo do 1T. Assim, em março registou uma variação homóloga de 2,2%, menos 1 décima do que em fevereiro. Contudo, o mesmo indicador para o consumo privado voltou a acelerar em março, registando uma variação homóloga de 2,6%, mais 2 décimas do que em fevereiro. No trimestre, o indicador global cresceu 2,3% homólogo e o do consumo privado 2,4%. Entretanto, vários indicadores do lado da oferta registaram bons desempenhos em março e no conjunto do trimestre. Por exemplo, a produção na construção cresceu 4,3% homólogo, o volume de negócios nos serviços aumentou 5,1% e as vendas de cimento avançaram 14,4%, praticamente anulando a contração de 15,2% registada em fevereiro. O crescimento homólogo no 1T destes indicadores foi de 4,6%, 4,7% e 4,1%, respetivamente.

Portugal: Indicadores Coincidentes

Variação homóloga (%)



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

Os salários aumentaram de forma expressiva no início do ano, mas de forma menos acentuada do que em igual período de 2023. Mais concretamente, os dados sobre a remuneração bruta total média mensal por trabalhador apontam para um aumento de 6,0% homólogo no 1T, atingindo os 1.443 euros. O aumento em torno de 6% foi transversal à remuneração bruta regular e base, atingindo os 1.285 e 1.209 euros, respetivamente. Apesar deste aumento expressivo, as remunerações aumentaram de forma menos significativa do que em igual período de 2023 (altura em que os aumentos rondavam os 8% homólogo). De igual forma, importa verificar que, em termos reais, a remuneração total aumentou menos, 3,8% homólogo, com as indústrias extrativas, atividades administrativas & serviços de apoio e atividades de saúde humana & apoio social a destacarem-se com as maiores variações reais (10,5%, 5,7% e 7,6%, respetivamente), enquanto o sector financeiro & seguros perdeu poder de compra (com uma queda de 0,3%). Entre sectores institucionais, o aumento em termos reais da remuneração total foi praticamente igual: 4,0% para o sector público e 3,9% para o sector privado (para 1.569 e 1.127, respetivamente). Na mesma linha, o índice de custo do trabalho aumentou 6,2% homólogo, abaixo dos 6,6% observados no 1T 2023, com o custo médio por trabalhador a aumentar 6,1% e as horas efetivamente trabalhadas a caírem 0,2%.

No 1T 2023, a balança corrente registou um excedente de 1.459 milhões de euros, equivalente a 2,1% do PIB. Para este resultado continuam a contribuir de forma mais significativa a balança de serviços e a balança energética. Na balança de serviços, embora o grande contributo venha da atividade turística, é também de realçar as vendas de outro tipo de serviços, que cresceram 4,6% homólogo, enquanto as importações praticamente estabilizaram face a 2023. A balança energética continua influenciada pela correção dos preços dos bens energéticos, que se tem vindo a traduzir na redução do valor nominal importado. No 1T, estas importações caíram cerca de 24%.

A taxa de juro nos contratos de crédito à habitação mantém a trajetória de ligeira descida. Em abril, a taxa de juro implícita nos contratos de crédito à habitação diminuiu 0,01 p.p., para 4,606%, o que representa o terceiro mês consecutivo de reduções, ainda que ligeiras. Por sua vez, o capital médio em dívida voltou a atingir um novo máximo histórico, de 65.577 euros, em linha com o aumento dos preços das casas. Neste contexto, a prestação total média atingiu 404 euros mensais, um aumento de 63 euros face há um ano, ainda assim, o crescimento homólogo mais baixo desde janeiro de 2023.

Economia internacional

A Comissão Europeia aponta para uma recuperação na região, apesar de todos os desafios geopolíticos atuais. Assim, no relatório da primavera, a Comissão estima que a Zona Euro crescerá 0,8% em 2024 (após um crescimento ligeiro de 0,3% em 2023) e atingirá 1,4% em 2025, confirmando as previsões publicadas em fevereiro. Este resultado é explicado pelo maior dinamismo do consumo privado, graças à melhoria do rendimento das famílias em termos reais, uma vez que se espera que o mercado de trabalho continue robusto, embora se espere que o investimento continue a ser prejudicado pela debilidade no sector da construção. Neste contexto, espera-se que a inflação da Zona Euro volte a descer para menos de 2,0% no 3T de 2025, um trimestre antes do estimado em fevereiro. Por sua vez, espera-se que o défice orçamental da Zona Euro continue a convergir para o objetivo de 3,0% do PIB, graças à eliminação das medidas destinadas a compensar o impacto da crise energética desencadeada após o início da guerra na Ucrânia, embora com uma disparidade acentuada entre os países. Além do mais, prevê-se que a dívida pública se mantenha em cerca de 90% do PIB no conjunto dos países da Zona Euro, o que dá uma ideia do caminho que falta percorrer para atingir o objetivo de Bruxelas, de 60%. A Comissão Europeia salienta ainda que os riscos aumentaram, destacando-se o aumento da incerteza geopolítica, devido à guerra na Ucrânia e ao conflito no Médio Oriente. Também é necessário considerar a possibilidade de uma inflação mais persistente nos EUA e na Zona Euro, o que atrasaria as descidas nas taxas de juro.

Previsões da Comissão Europeia

	PIB		Inflação		Dívida pública		Saldo Orçamental	
	Var. an. (%)		Var. an. (%)		(% do PIB)		(% do PIB)	
	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025
Zona Euro	0,8	1,4	2,5	2,1	90,0	90,4	-3,0	-2,8
Alemanha	0,1	1,0	2,4	2,0	62,9	62,2	-1,6	-1,2
França	0,7	1,3	2,5	2,0	112,4	113,8	-5,3	-5,0
Italia	0,9	1,1	1,6	1,9	138,6	141,7	-4,4	-4,7
Espanha	2,1	1,9	3,1	2,3	105,5	104,8	-3,0	-2,8
Portugal	1,7	1,9	2,3	1,9	95,6	91,5	0,4	0,5

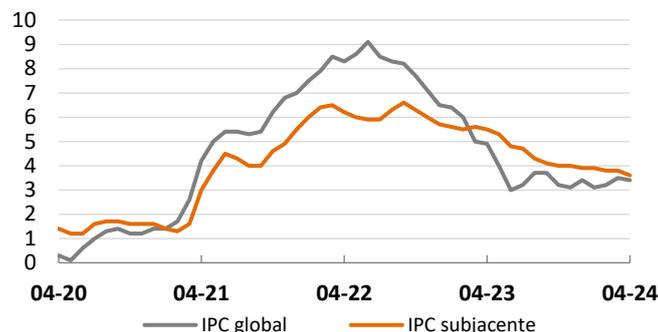
Fonte: BPI Research, a partir de dados da Comissão Europeia (European Economic Forecast, primavera 2024).

As perspetivas para a economia alemã continuam a melhorar. De facto, de acordo com o inquérito Zew sobre o sentimento económico, a percentagem de inquiridos que espera que a situação melhore aumentou 3,9 p.p., para 54,2%, levando o índice para um máximo de mais de dois anos. Por outro lado, constata-se que a produtividade do trabalho continua a cair na Zona Euro. De facto, confirma-se que o PIB da Zona Euro cresceu 0,3% em cadeia (0,4% homólogo) no 1T, enquanto o número de trabalhadores aumentou 0,3% em cadeia (1,0% em termos homólogos). Em consequência, a produtividade real por trabalhador caiu 0,6% homólogo no início do ano.

A inflação nos EUA desceu em abril, após dois meses a subir. A inflação global desceu 0,1 p.p., para 3,4%, em linha com as expectativas, e o abrandamento de 0,2 p.p. da inflação subjacente para 3,6% foi particularmente motivadora, uma vez que vinha a revelar uma persistência notável desde o final do ano passado. Embora estes dados nos permitam ser otimistas quanto à evolução da inflação, não podemos esquecer que os serviços continuam a apresentar uma dinâmica inflacionista elevada, com um crescimento de 5,3% homólogo, e que a componente *shelter* se mantém em níveis elevados, o que abrandará o processo de convergência da inflação para os 2,0%, principalmente se persistirem as pressões inflacionistas do lado da oferta: os preços de produção subiram em abril 0,4 p.p., para 2,2% homólogo. Em termos de atividade económica, as vendas a retalho e a produção industrial estagnaram em abril, depois de terem crescido 0,6% e 0,1%, respetivamente, em março. Assim, estes dados apontam para um menor dinamismo da atividade económica no 2T do ano, mais em linha com a evolução que a Fed quer ver na economia para poder começar a reduzir as taxas de juro em 2024 (ver [Nota Breve](#)).

EUA: IPC

Variação homóloga (%)

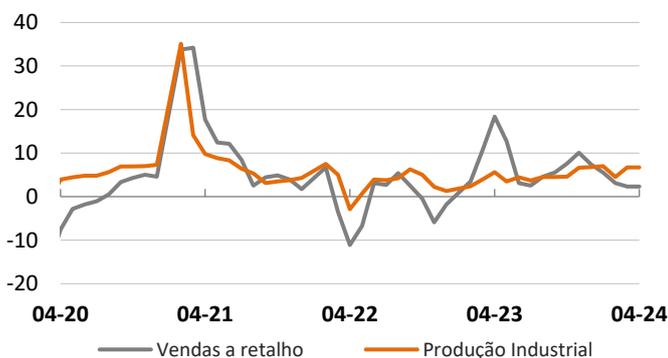


Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Bureau of Labor Statistics.

A produção industrial na China teve um bom desempenho, mas a procura interna continua a desiludir. A produção industrial cresceu 6,7% homólogo em abril, após 4,5% em março, refletindo o bom desempenho do setor externo. Por outro lado, a maioria dos indicadores mostram uma desaceleração da procura interna. Assim, as vendas a retalho cresceram 2,3% em abril, após 3,1% em março, enquanto o investimento registou um crescimento acumulado no ano até abril de 4,2% (4,5% até março). A curto prazo, espera-se que o setor industrial e a política orçamental continuem a promover o crescimento económico da China, mas, a médio prazo, o gigante asiático enfrentará desafios significativos, em particular num ambiente de tensões comerciais acrescidas.

China: Indicadores de actividade

Variação homóloga (%)



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

A debilidade da procura interna provoca a queda da economia japonesa no início do ano. O PIB do Japão caiu 0,5% em cadeia no 1T de 2024, após ter estagnado no 4T de 2023, colocando a economia 0,4% abaixo do nível atingido um ano antes. Por componentes, o consumo privado destaca-se negativamente, caindo pelo quarto trimestre consecutivo e continuando a pesar sobre as perspetivas de crescimento, num ambiente em que, apesar da fragilidade do iene, a procura externa não está a conseguir contribuir positivamente para o crescimento da economia. O Banco do Japão enfrenta, assim, um dilema na sua política monetária, uma vez que a debilidade da economia poderá sugerir um adiamento das subidas de taxas previstas para este ano, enquanto uma flexibilização da política monetária poderá conduzir a novas pressões de desvalorização do iene e atenuar as expectativas de uma recuperação da procura interna.

Mercados financeiros

A queda da inflação nos EUA provoca fortes quedas nas rentabilidades dos *treasuries*. O principal catalisador para os mercados financeiros foi o valor da inflação de abril nos EUA, que confirmou um certo alívio das pressões inflacionistas (ver a Secção de Economia internacional). Esta situação conduziu a uma queda generalizada das

rentabilidades dos *treasuries*, deslocando toda a curva soberana para baixo, com descidas de até 12 p.b. na referência a 10 anos, e contagiou a dívida soberana da Zona Euro, nomeadamente as obrigações da periferia, cujas rentabilidades desceram cerca de 10 p.b. nas referências a 10 anos, mas a reação das obrigações alemãs foi muito mais modesta, o que explica as quedas no prémio de risco dos periféricos. Por sua vez, as bolsas sofreram um *rally* após os dados de inflação dos EUA, que levou tanto os principais índices norte-americanos (S&P 500 e Nasdaq) como o francês (CAC 40), o alemão (DAX) e o espanhol (IBEX 35) a registarem novos máximos históricos. Por sua vez, o dólar desvalorizou quase 10% face ao euro, para uma cotação de cerca de 1,09 dólares por euro, enquanto face ao iene registou um movimento de "vai e vem": a notícia de que a economia japonesa registou uma contração no 1T (ver secção de Economia Internacional) inverteu grande parte da desvalorização do dólar face ao iene (chegou a 153 ienes por dólar), fazendo com que a taxa de câmbio dólar/iene voltasse a situar-se em cerca de 155 ienes por dólar. Nos implícitos dos mercados monetários quase não se registaram movimentos. De facto, as expectativas sobre as reduções das taxas de juro mantiveram-se inalteradas. Na Zona Euro, espera-se que a primeira descida ocorra em junho, com uma probabilidade de 95%, e para o conjunto do ano prevê-se um total de três descidas. Nos EUA, a primeira redução está prevista para setembro, com uma probabilidade de 80%, e, no conjunto do ano, estima-se que a Fed possa efetuar entre uma e duas descidas. Por fim, nos mercados de matérias-primas, tanto o petróleo como a referência europeia de gás negociaram num intervalo estreito entre 82-83 dólares/barril Brent e 29-30 euros/MWh, respetivamente, devido à estabilização do risco geopolítico e à ausência de alterações de curto prazo nos fundamentos da oferta e da procura em ambos os mercados.

		16-5-24	10-5-24	Var. semanal	Acumulado 2024	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	3,83	3,82	1	-8	44
	EUA (Libor)	5,33	5,32	+1	0	22
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	3,65	3,63	+2	14	-18
	EUA (Libor)	5,11	5,14	-3	34	36
Taxas 2 anos	Alemanha	2,93	2,97	-4	53	23
	EUA	4,80	4,87	-7	55	65
Taxas 10 anos	Alemanha	2,46	2,52	-6	52	12
	EUA	4,38	4,50	-12	50	82
	Espanha	3,22	3,31	-9	32	-18
	Portugal	3,08	3,16	-8	53	-5
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	76	79	-4	-20	-30
	Portugal	62	65	-2	1	-18
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		5.297	5.223	1,4%	11,1%	27,4%
Euro Stoxx 50		5.072	5.085	-0,2%	12,2%	17,3%
IBEX 35		11.299	11.106	1,7%	12,0%	22,7%
PSI 20		6.921	6.912	0,1%	8,2%	13,6%
MSCI emergentes		1.099	1.072	2,5%	7,3%	12,6%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,087	1,077	0,9%	-1,6%	0,2%
EUR/GBP	libras por euro	0,858	0,860	-0,3%	-1,1%	-1,2%
USD/CNY	yuan por dólar	7,221	7,227	-0,1%	1,7%	3,2%
USD/MXN	pesos por dólar	16,689	16,779	-0,5%	-1,7%	-5,2%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		104,1	102,8	1,3%	5,5%	2,6%
Brent a um mês	\$/barril	83,3	82,8	0,6%	8,1%	8,2%
Gas n. a um mês	€/MWh	30,2	30,0	0,7%	-6,5%	-5,3%

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

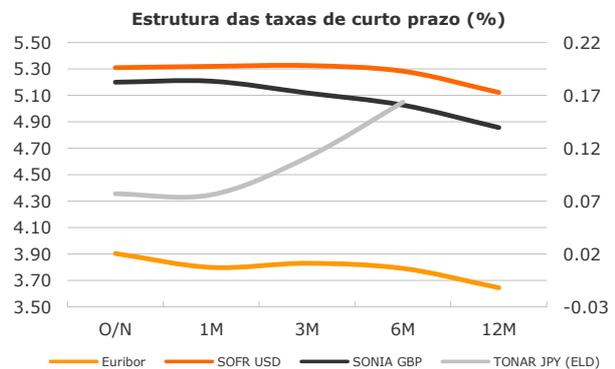
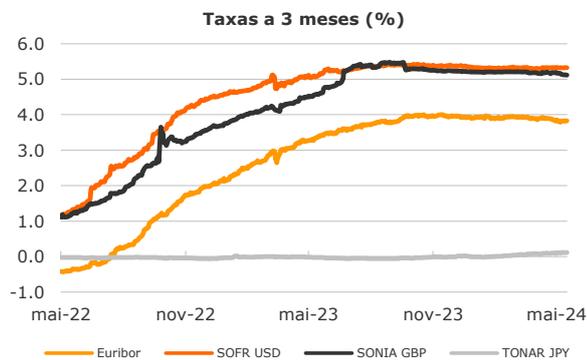
Quadro de política monetária

	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	-25 p.b.	4.25%	3.75%	3.50%	3.25%
Fed*	5.50%	26 Jul 23 (+25 bp)	12-jun	+0 p.b.	5.25%	4.75%	4.50%	4.25%
BoJ**	0.10%	19 Mar 24 (+20 bp)	14-jun	-	-	-	-	-
BoE	5.25%	03 Ago 23 (+25 bp)	20-jun	-	-	-	-	-
SNB***	1.75%	21 Mar 24 (-25 bp)	20-jun	-	-	-	-	-

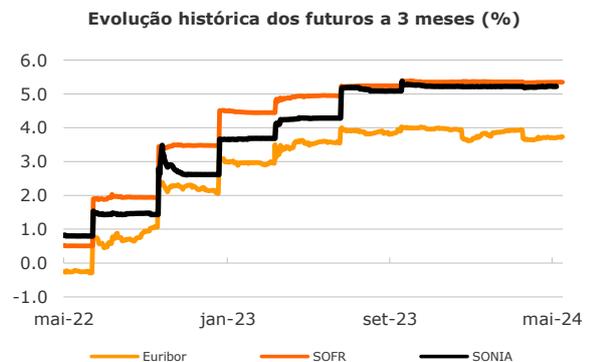
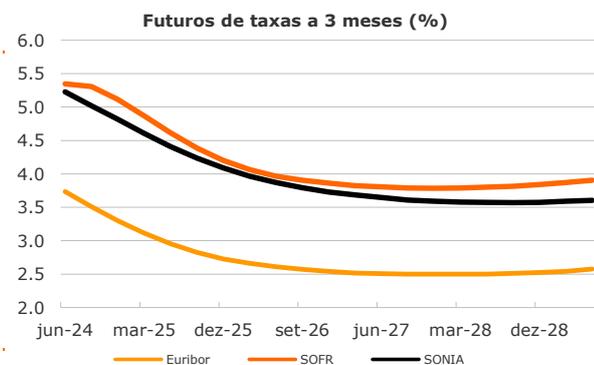
* Limite superior do intervalo. ** A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

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

Taxas de curto-prazo



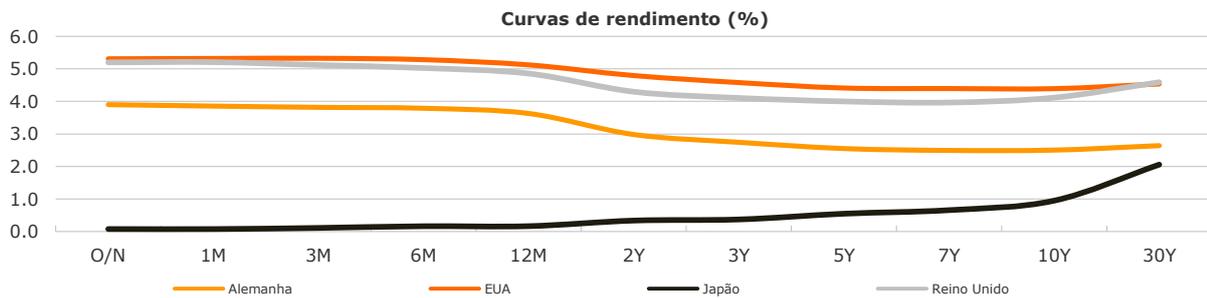
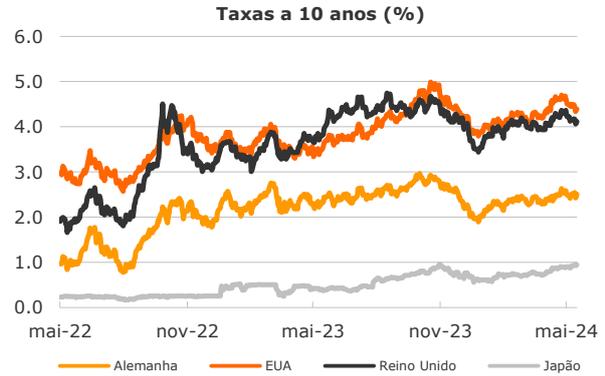
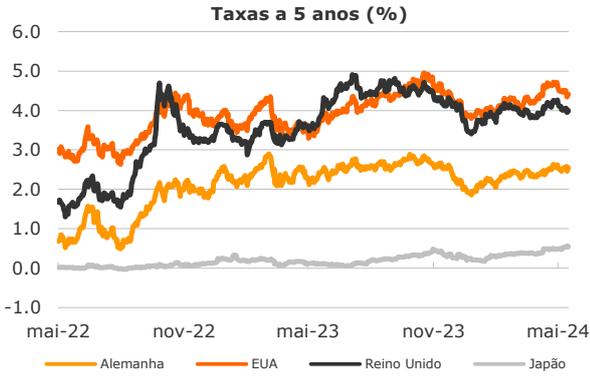
Futuros



Fonte: Bloomberg, BPI

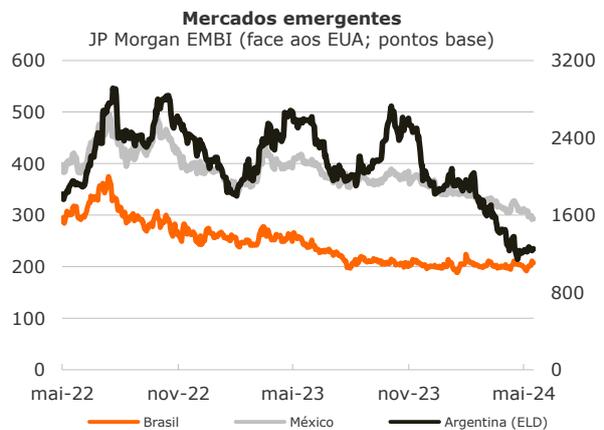
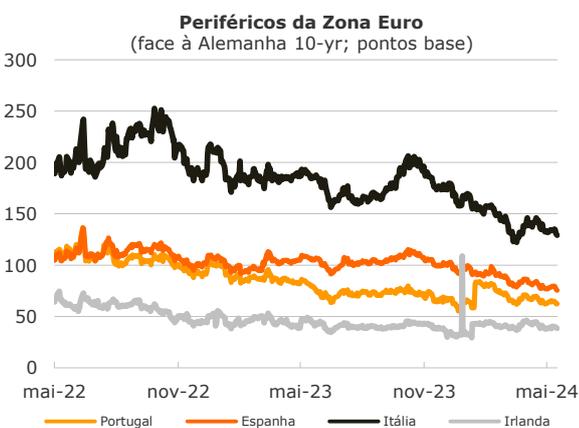
Dívida Pública

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	2.98%	3.8	4.79%	-13.7	4.30%	-16.5	2.97%	5.6
5 anos	2.55%	7.6	4.41%	-20.4	4.00%	-18.5	2.75%	2.3
10 anos	2.50%	3.8	4.39%	-19.5	4.12%	-14.5	3.13%	-3.3
30 anos	2.64%	4.1	4.53%	-16.5	4.59%	-10.4	3.56%	-1.3

Spreads



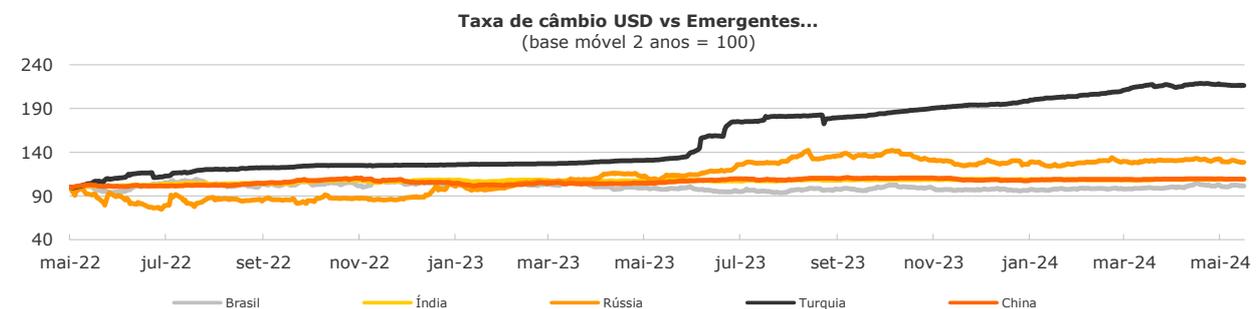
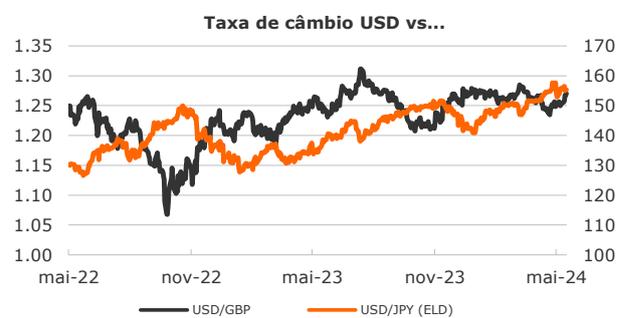
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.0876	0.93%	2.12%	-1.70%	0.31%	1.13	1.04
	GBP	R.U.	0.856	-0.45%	-0.09%	-1.24%	-1.36%	0.88	0.85
	CHF	Suiça	0.99	1.01%	1.66%	6.21%	1.26%	0.99	0.93
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.27	1.33%	2.20%	-0.48%	1.58%	1.31	1.20
	JPY	Japão	155.31	-0.33%	0.67%	10.27%	12.98%	160.17	137.25
Emergentes									
	CNY	China	7.22	-0.05%	-0.23%	1.71%	3.22%	7.35	7.00
	BRL	Brasil	5.11	-0.85%	-2.77%	5.35%	3.74%	5.29	4.70

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
	EUR		100.9	0.46%	1.10%	0.85%	0.97%	101.40	98.81
	USD		128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



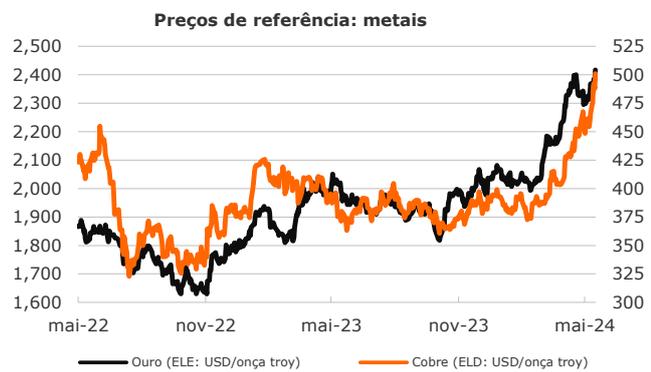
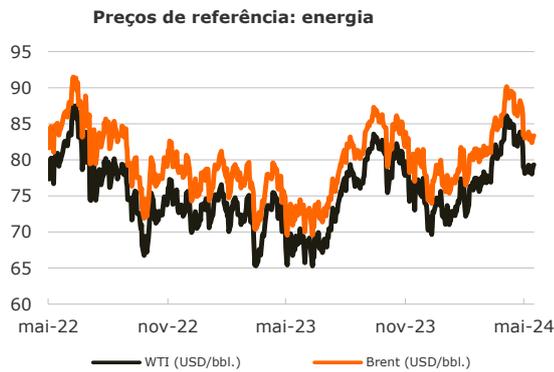
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.088	0.856	7.461	11.609	0.986	155.310	0.907	1.270
Tx. forward 1M	1.089	0.857	7.459	11.616	0.984	154.586	0.903	1.270
Tx. forward 3M	1.092	0.859	7.454	11.631	0.980	153.170	0.897	1.271
Tx. forward 12M	1.107	0.868	7.435	11.724	0.964	147.494	0.871	1.274
Tx. forward 5Y	1.177	0.912	-	12.190	0.905	126.979	0.769	-

Fonte: Bloomberg

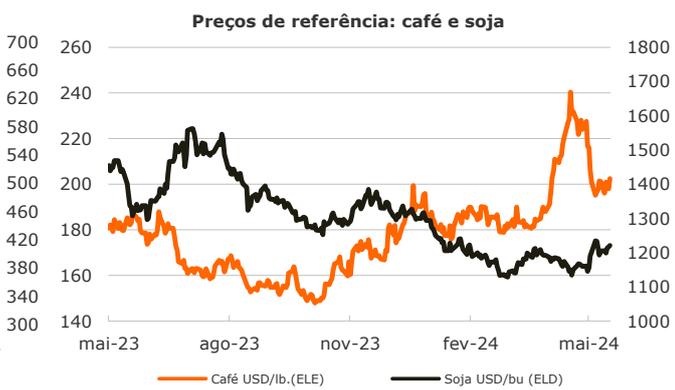
Commodities

Energia & metais



	17-mai	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	79.3	1.3%	-3.5%	4.9%	78.9	74.4	70.2
Brent (USD/bbl.)	83.3	0.7%	-3.8%	4.7%	82.6	78.1	74.7
Gás natural (EUR/MWh)	30.99	7.6%	-8.9%	-30.1%	2.8	3.1	3.5
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	2,416.7	2.0%	1.9%	21.8%	2,417.7	2,525.6	2,592.3
Prata (USD/ onça troy)	30.7	8.7%	8.5%	29.2%	31.0	32.1	32.3
Cobre (USD/MT)	501.1	7.5%	14.8%	31.3%	500.8	487.6	474.5

Agricultura

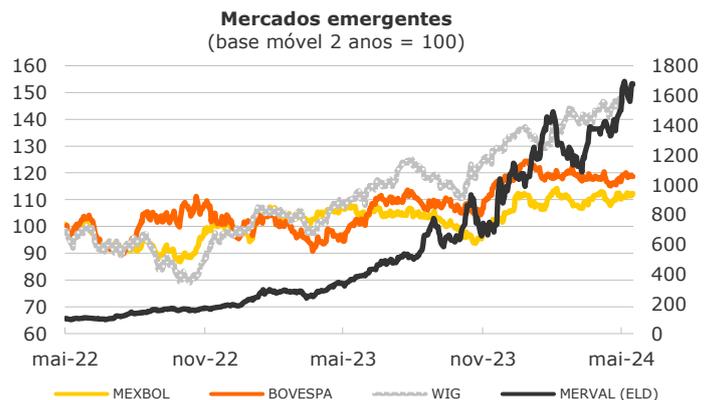
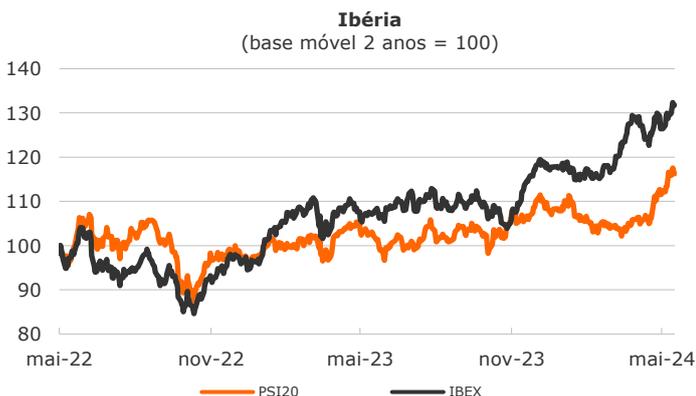
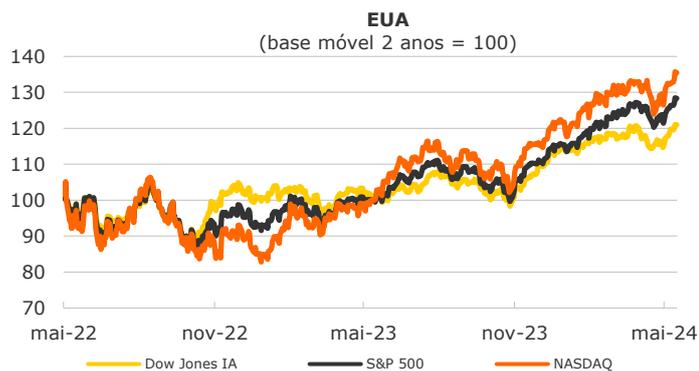


	17-mai	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	454.8	-3.2%	3.1%	-9.9%	454.8	501.0	489.0
Trigo (USD/bu.)	659.0	-0.7%	19.3%	8.7%	659.0	727.3	737.5
Soja (USD/bu.)	1,220.8	1.3%	6.2%	-8.9%	1,220.8	1,216.0	1,186.0
Café (USD/lb.)	202.3	0.6%	-15.8%	20.8%	202.3	199.5	199.9
Açúcar (USD/lb.)	18.1	-6.3%	-6.2%	-27.1%	18.0	18.4	18.3
Algodão (USD/lb.)	76.0	-1.7%	-6.6%	-8.0%	78.7	78.0	76.9

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	18,712	15-mai	18,893	23-out	14,630	-0.3%	17.3%	11.7%
França	CAC 40	8,165	10-mai	8,259	23-out	6,774	-0.7%	10.3%	8.2%
Portugal	PSI 20	6,892	15-mai	6,994	31-mai	5,727	-0.3%	13.2%	7.7%
Espanha	IBEX 35	11,312	16-mai	11,386	26-out	8,879	1.9%	22.8%	12.0%
R. Unido	FTSE 100	8,424	15-mai	8,474	18-ago	7,216	-0.1%	9.1%	8.9%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	5,064	2-abr	5,122	23-out	3,993	-0.4%	17.1%	12.0%
EUA									
	S&P 500	5,302	16-mai	5,325	27-out	4,104	1.5%	27.5%	11.2%
	Nasdaq Comp.	16,703	16-mai	16,798	17-mai	12,335	2.2%	33.6%	11.3%
	Dow Jones	39,903	16-mai	40,051	27-out	32,327	1.0%	19.4%	5.9%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	38,787	22-mar	41,088	4-out	30,488	1.5%	25.9%	15.9%
Singapura	Straits Times	2,725	26-mar	2,779	31-out	2,274	0.5%	7.4%	2.6%
Hong-Kong	Hang Seng	19,554	31-jul	20,361	22-jan	14,794	5.5%	0.5%	14.7%
Emergentes									
México	Mexbol	57,723	7-fev	59,021	23-out	47,765	0.0%	4.8%	0.6%
Argentina	Merval	1,477,886	7-mai	1,505,718	17-mai	318,792	5.0%	350.9%	59.0%
Brasil	Bovespa	127,999	28-dez	134,392	17-mai	108,188	0.3%	16.9%	-4.6%
Rússia	RTSC Index	1,214	17-mai	1,214	6-jul	952	3.1%	16.8%	12.1%
Turquia	SE100	10,629	17-mai	10,652	25-mai	4,404	4.0%	128.0%	42.3%



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
