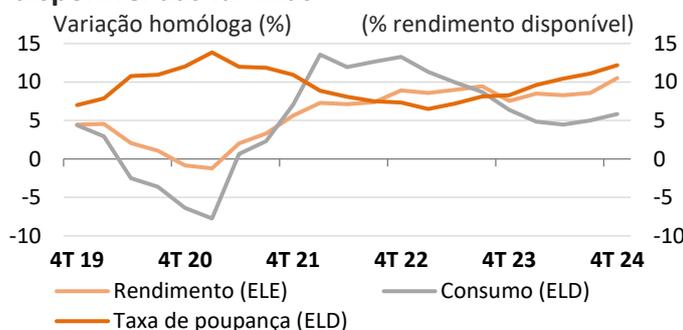


Economia portuguesa

Em 2024, a economia melhorou a sua capacidade de financiamento para 2,9% do PIB (1,7% em 2023). Para tal contribuíram as famílias, cuja capacidade de financiamento aumentou para 4,7% do PIB, mais 2,5 p.p. do que em 2023, reflexo do aumento da poupança para 24.292 milhões de euros, mais 9.322 milhões de euros do que em 2023, graças ao crescimento mais forte das remunerações e do rendimento disponível do que do consumo: as primeiras cresceram 9% homólogo, o segundo 10,5% e o terceiro 5,8%. Tal resultou no aumento da taxa de poupança para 12,2% do rendimento disponível, o nível mais elevado desde 2004 (excluindo os anos da pandemia em que o aumento da poupança foi um movimento forçado). Nos restantes setores, a capacidade de financiamento deteriorou-se face a 2023: no setor público diminuiu 5 décimas para 0,7% do PIB, no setor financeiro 2 décimas para 1,9% do PIB, e as empresas não financeiras aumentaram a necessidade de se financiarem para 4,4% do PIB, mais 6 décimas do que em 2023, refletindo redução de 6,5% do rendimento disponível, associado essencialmente ao aumento das remunerações pagas em 9,5% face a 2023, dos juros pagos em 10,1% e do montante do IRC pago em 18,9%.

Portugal: Poupança, consumo e rendimento disponível das famílias



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

Confiança piora em março, muito provavelmente reflexo da maior incerteza tanto internamente, associado ao anúncio de eleições antecipadas, como da situação internacional, com alteração da geopolítica dos EUA. Assim, o indicador de clima económico caiu para 2,1%, menos 3 décimas do que em fevereiro, resultado da pioria do sentimento em todos os setores, mas mais marcada na construção e nos serviços. Entre os consumidores, o indicador de sentimento caiu 3 pontos, para -18 pontos refletindo maior incerteza quanto à situação económica do país e da situação financeira da família nos próximos 12 meses. Entretanto, em fevereiro, as vendas a retalho deflacionadas e corrigidas de sazonalidade cresceram 5,0% homólogo; excluindo combustível, o crescimento foi de 5,8%.

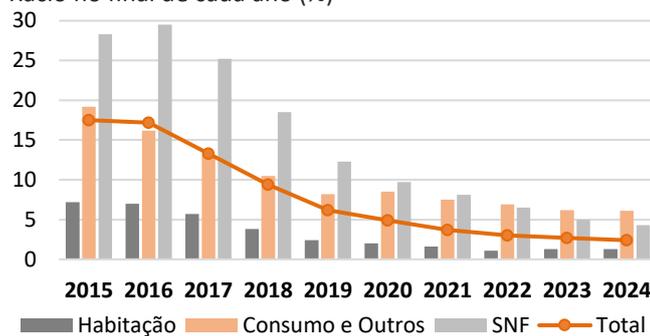
Em 2024, o saldo orçamental manteve-se em terreno positivo pelo segundo ano consecutivo e superou as expectativas. Mais concretamente, fixou-se em 0,7% do PIB (face a 1,2% em 2023), perante um crescimento da despesa superior ao da receita (como apontavam os dados mensais da execução em contabilidade pública) (ver [Nota Breve](#)). O aumento de 6,3% da receita deveu-se ao comportamento positivo da receita fiscal e contributiva, enquanto o aumento de 7,6% da despesa foi, em larga medida, explicado pelas despesas com pessoal e prestações sociais. Neste contexto, a despesa corrente primária aumentou 1 p.p., para 37,3% do PIB, o nível mais elevado desde 2017 (excluindo o período da pandemia). Por fim, o rácio de dívida pública fixou-se em 94,9% do PIB e o Governo aponta para uma redução para 91,8% em 2025 (face ao previsto no OGE 2025, de 93,3%).

O rácio de NPLs voltou a diminuir no final de 2024. Mais concretamente, reduziu 0,2 p.p. face ao 3T, para 2,4% no final do ano. Este desempenho é explicado por todos os segmentos, com especial destaque para a redução mais expressiva no caso das empresas não financeiras. De realçar também a redução do rácio de empréstimos em *stage 2* nos vários segmentos (ou seja, os casos em que o risco de crédito aumentou significativamente, mas para os quais ainda não houve incumprimento), especialmente no caso da habitação (-0,4 p.p., para 8,3%). Entretanto, a carteira de crédito ao sector privado não financeiro mantém a trajetória ascendente: em fevereiro, aumentou 3,0% homólogo, com

crescimentos mais expressivos nos segmentos de crédito a particulares, nomeadamente crédito à habitação (4,5% homólogo) e ao consumo (5,8%); o aumento na carteira de crédito às SNF foi mais reduzido, de 0,3% homólogo. Ainda assim, apesar do crescimento da carteira de crédito a particulares, em percentagem do PIB o rácio mantém-se em níveis mínimos, em torno dos 48%. Por fim, o endividamento do setor não financeiro registou um aumento mensal de 0,5% em janeiro. Das componentes, destaca-se a Administração Pública, com uma variação mensal de 1,1%, seguida pelos particulares (+0,2%). Por sua vez, o endividamento das empresas não financeiras diminuiu. Esta maior alavancagem do setor não financeiro está em linha com a redução das taxas de juro. Estimamos que o endividamento do setor não financeiro terá reduzido de aproximadamente 286% do PIB no final de 2024 para cerca de 272% em janeiro de 2025.

Portugal: Non-Performing Loans

Rácio no final de cada ano (%)



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

Economia internacional

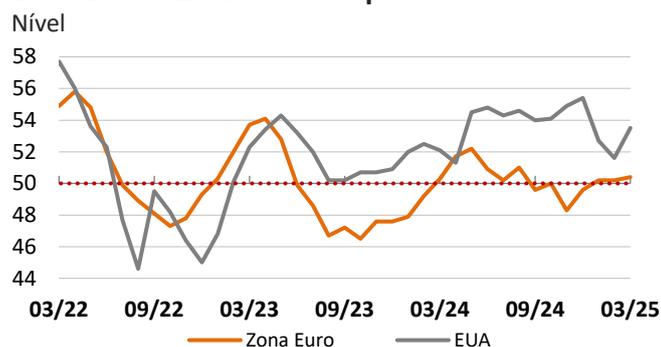
Os EUA aprovaram a aplicação de tarifas de 25% sobre as importações globais de automóveis a partir de 3 de abril e sobre um certo número de componentes o mais tardar a 3 de maio (a seleção poderá ser alargada nos próximos 90 dias). Relativamente ao Canadá e ao México, o valor acrescentado no território dos EUA será isento para os produtos finais e também para os produtos intermédios que estejam em conformidade com o acordo de comércio livre. Para além destes dois países, a indústria automóvel está mais exposta a estas tarifas na Ásia (Coreia e Japão) e na cadeia de valor da Europa Central dentro da UE (Eslováquia, Hungria, Alemanha, República Checa e Áustria).

Na Zona Euro, a confiança das empresas antevê uma certa melhoria da atividade. O esperado impulso do aumento das despesas com a defesa anunciado pela Comissão Europeia e o significativo montante de investimento anunciado na Alemanha começam a refletir-se nos indicadores de confiança das empresas. O PMI da Zona Euro subiu em março para 50,4 e ultrapassou, pelo terceiro mês consecutivo, o limiar de 50 pontos, o que indica um crescimento positivo, devido ao setor da indústria transformadora (48,7 em março vs. 47,6 em fevereiro) que, no entanto, está a lutar para sair da crise em que está mergulhado desde o verão de 2022, enquanto o setor dos serviços parece estagnado (50,4 em março vs. 50,6 em fevereiro). Este comportamento repete-se tanto na Alemanha como em França, embora o setor dos serviços alemão esteja a sair-se melhor do que o francês. O otimismo com que o plano de infraestruturas foi acolhido na Alemanha reflete-se, aliás, no aumento da confiança das empresas, medida pelo Ifo (+1,4 pontos, para 86,7, em relação ao limiar de 100, que aponta para taxas de crescimento próximas da sua média de longo prazo), graças, sobretudo, à melhoria substancial da componente das expectativas. A partir destes dados, o pior pode já ter passado e a região já apresenta sinais de alguma estabilização, lançando as bases para uma recuperação que, no entanto, será bastante gradual a curto prazo.

A debilidade da confiança nos EUA está a acentuar-se, mas não se reflete, por enquanto, nos dados de atividade. No mês de março, a confiança dos consumidores do Conference Board caiu 7,2 pontos para 92,9, o nível mais baixo desde janeiro de 2021, e as expectativas de inflação a curto prazo subiram para 6,2% em termos homólogos (de 5,8% em

fevereiro). Em contrapartida, as perspetivas para as empresas são mistas: o PMI dos serviços recuperou de 51 para 54,3, enquanto o PMI da indústria transformadora caiu abaixo de 50 pontos pela primeira vez este ano para 49,8, deixando o índice compósito em 53,5, o que indica uma expansão moderada da economia. No mesmo sentido, as vendas de casas novas atingiram 700.000 unidades (+1,8% em termos mensais), acima das 650.000 esperadas, e as encomendas de bens duradouros (um indicador de investimento) aumentaram 1,5% em cadeia, também acima das expectativas. Os dados macroeconómicos permanecem relativamente fortes, mas a confiança pode deteriorar-se ainda mais após o anúncio desta semana das tarifas sobre os automóveis.

Zona Euro e EUA: PMI compósito



Nota: Os dados do último mês correspondem à estimativa flash.
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Markit.

Mercados financeiros

As tarifas de Trump não dão tréguas aos investidores. A apetência pelo risco por parte dos investidores permanece deprimida face à elevada volatilidade da política comercial dos EUA e ao risco de uma guerra comercial entre as principais economias do mundo. Perante este cenário, e depois de Trump ter anunciado novas tarifas sobre os automóveis na quarta-feira, a inclinação das curvas soberanas aumentou em ambos os lados do Atlântico. No caso da dívida dos EUA, a subida da rentabilidade foi generalizada em toda a curva, embora mais forte nos índices de referência a mais longo prazo, pressionada pelas expectativas de que as tarifas irão aumentar a inflação. As implícitas no mercado monetário também captaram esta preocupação dos investidores relativamente a uma inflação mais elevada e as expectativas de política da Reserva Federal mostraram uma probabilidade ligeiramente inferior de ver até três cortes nas taxas em 2025. Em relação à Zona Euro, as preocupações dos investidores centram-se no crescimento económico, dada a importância do setor automóvel nas cadeias de valor europeias, os efeitos retardados do estímulo fiscal anunciado e a continuação da tendência desinflacionista dos dados relativos aos preços. Portanto, a rentabilidade da dívida soberana de mais curto prazo diminuiu e aumentou a probabilidade incorporada nos mercados de uma redução da taxa do BCE em abril e de uma taxa terminal inferior a 2%. Neste contexto, o dólar valorizou face aos principais pares, nomeadamente face ao iene (dada a dependência da economia japonesa das exportações de automóveis), mas também face ao euro. Além disso, a libra esterlina valorizou face ao euro depois de o Governo, confrontado com o agravamento das previsões de crescimento e inflação, ter anunciado cortes na despesa pública para evitar um novo aumento de impostos. Nas bolsas, os índices europeus mais expostos ao setor automóvel registaram quedas generalizadas, enquanto os índices ibéricos apresentaram dos melhores desempenhos comparativos. Os índices norte-americanos registaram ligeiros ganhos após as fortes correções das semanas anteriores e porque os dados económicos divulgados durante a semana não mostraram, até agora, que a economia dos EUA tenha abrandado devido às políticas de Trump. Finalmente, no mercado das matérias-primas, os preços do crude recuperaram depois de os EUA terem imposto tarifas aos países que compram petróleo e gás da Venezuela e restringido o comércio de petróleo iraniano. Adicionalmente, do lado da procura, as existências de crude nos EUA caíram mais do que o esperado.

		27-3-25	21-3-25	Var. semanal	Acumulado 2025	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	2,36	2,39	-3	-36	-154
	EUA (Libor)	4,30	4,30	+0	-1	-100
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	2,35	2,37	-2	-11	-132
	EUA (Libor)	4,06	4,02	+4	-12	-94
Taxas 2 anos	Alemanha	2,07	2,13	-6	-1	-78
	EUA	3,99	3,95	+4	-25	-63
Taxas 10 anos	Alemanha	2,77	2,77	1	41	48
	EUA	4,36	4,25	11	-21	16
	Espanha	3,40	3,41	-1	34	24
	Portugal	3,28	3,29	0	43	28
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	62	64	-2	-7	-24
	Portugal	51	52	-1	3	-20
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		5.693	5.668	0,5%	-3,2%	8,4%
Euro Stoxx 50		5.381	5.424	-0,8%	9,9%	5,9%
IBEX 35		13.423	13.350	0,5%	16,3%	21,2%
PSI 20		6.899	6.798	1,5%	8,2%	9,9%
MSCI emergentes		1.131	1.131	-0,1%	5,1%	8,7%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,080	1,082	-0,2%	4,3%	0,1%
EUR/GBP	libras por euro	0,834	0,838	-0,4%	0,8%	-2,4%
USD/CNY	yuan por dólar	7,262	7,252	0,1%	-0,5%	0,5%
USD/MXN	pesos por dólar	20,300	20,239	0,3%	-2,5%	22,1%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		105,5	105,3	0,2%	6,9%	6,1%
Brent a um mês	\$/barrel	74,0	72,2	2,6%	-0,8%	-15,4%
Gas n. a um mês	€/MWh	41,2	42,6	-3,3%	-15,7%	50,7%

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

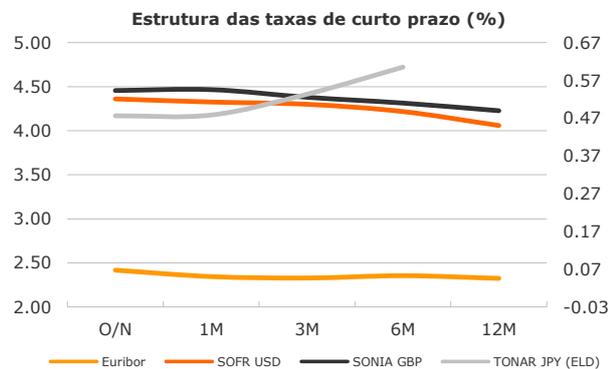
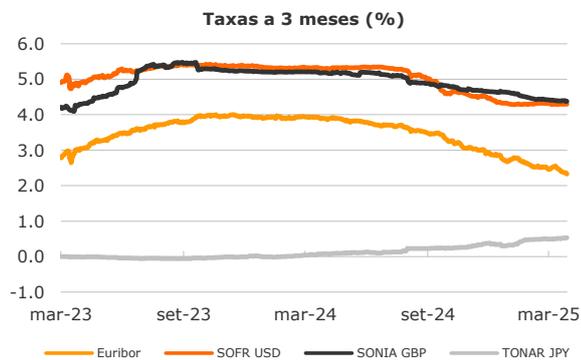
Quadro de política monetária

	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	1T 2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025
BCE	2.65%	6 mar 25 (-25 bp)	17-abr	-25 pb	2.65%	2.40%	2.15%	2.15%
Fed*	4.50%	18 dez 24 (-25 bp)	07-mai	0 pb	4.50%	4.50%	4.50%	4.25%
BoJ**	0.50%	24 jan 25 (+25 bp)	01-mai	-	-	-	-	-
BoE	4.50%	06 fev 25 (-25 bp)	08-mai	-	-	-	-	-
SNB***	0.25%	20 mar 25 (-25 bp)	19-jun	-	-	-	-	-

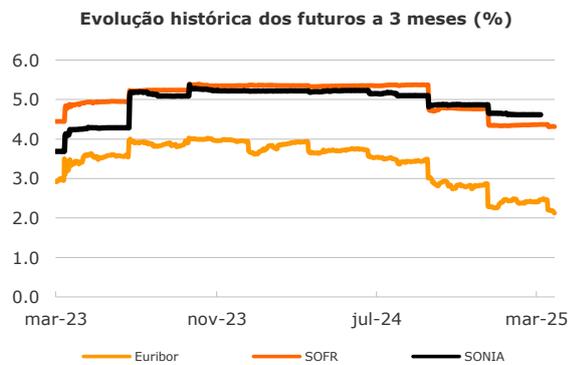
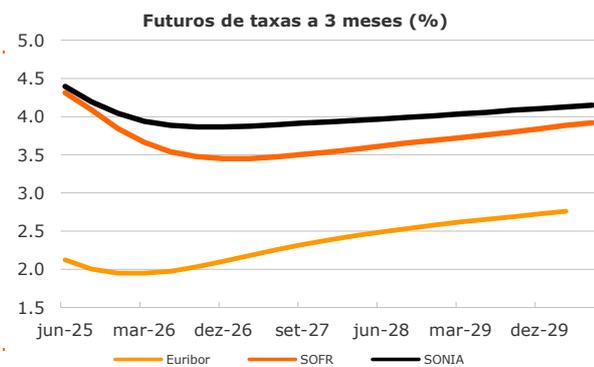
Nota: * Limite superior do intervalo. ** A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

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

Taxas de curto-prazo

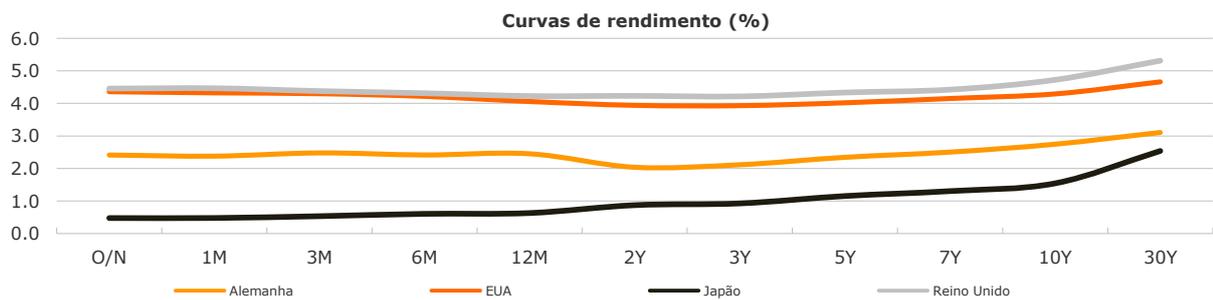
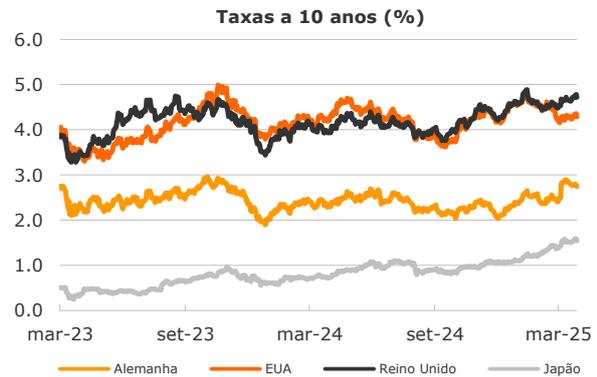
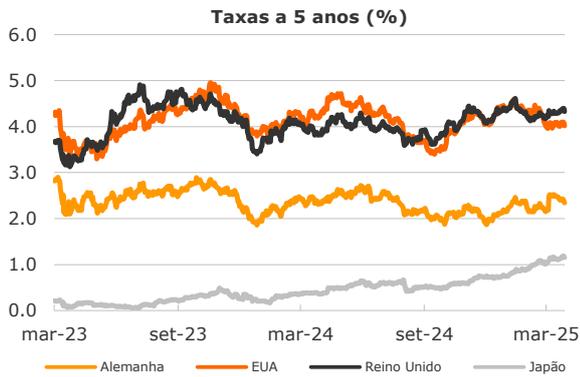


Futuros



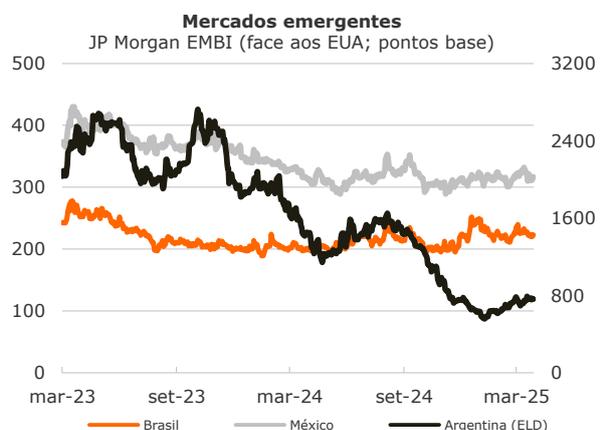
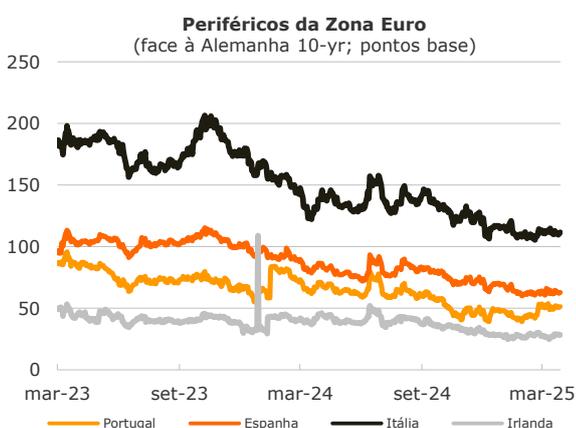
Dívida Pública

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	2.04%	1.1	3.94%	-5.2	4.23%	5.6	2.10%	8.8
5 anos	2.34%	19.1	4.02%	-0.3	4.33%	15.8	2.58%	19.3
10 anos	2.75%	33.9	4.29%	8.0	4.72%	23.9	3.26%	31.7
30 anos	3.11%	40.4	4.66%	16.9	5.31%	21.9	3.99%	39.2

Spreads



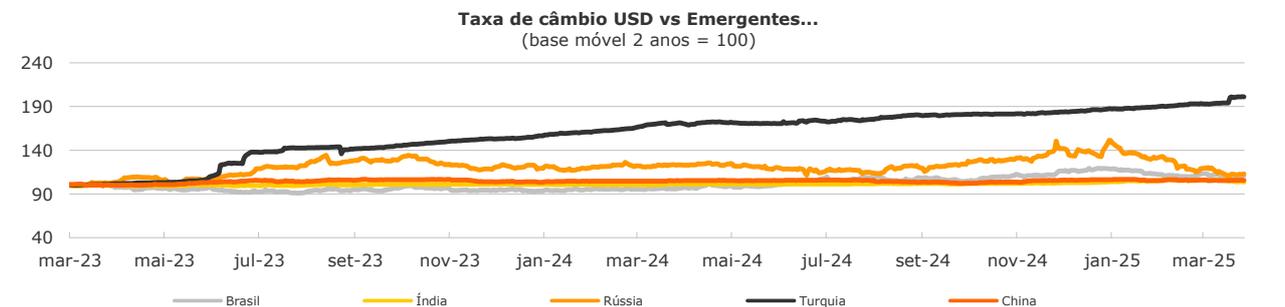
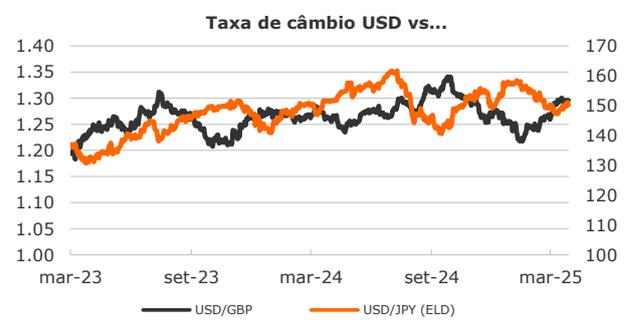
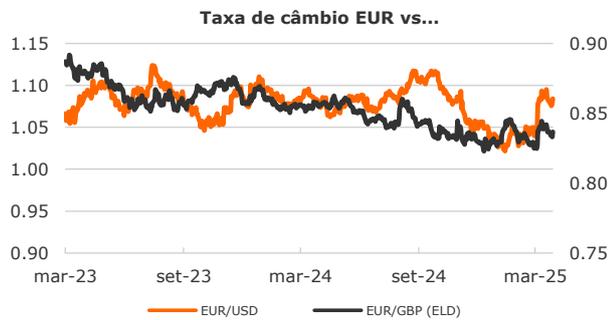
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.084	0.18%	4.28%	4.76%	0.43%	1.12	1.01
	GBP	R.U.	0.837	-0.10%	1.42%	1.12%	-2.10%	0.86	0.82
	CHF	Suiça	0.955	-0.07%	1.83%	1.63%	-1.88%	0.99	0.92
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.30	0.27%	2.92%	3.51%	2.64%	1.34	1.21
	JPY	Japão	150.25	0.68%	-0.08%	-4.52%	-0.75%	161.95	139.58
Emergentes									
	CNY	China	7.26	0.16%	-0.17%	-0.49%	0.51%	7.33	7.00
	BRL	Brasil	5.76	0.85%	-2.08%	-6.60%	15.09%	6.53	5.00

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR			99.5	-0.24%	2.11%	1.59%	-0.81%	100.97	97.18
USD			128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



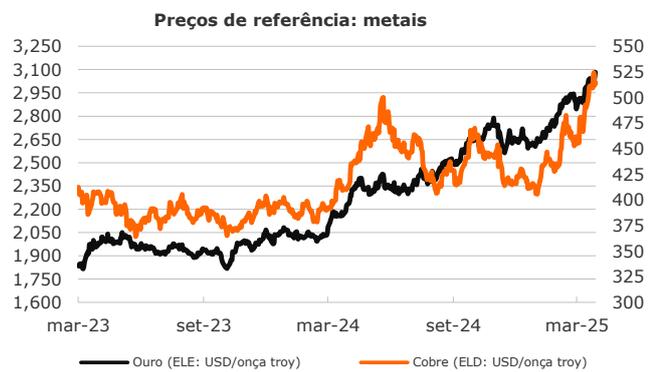
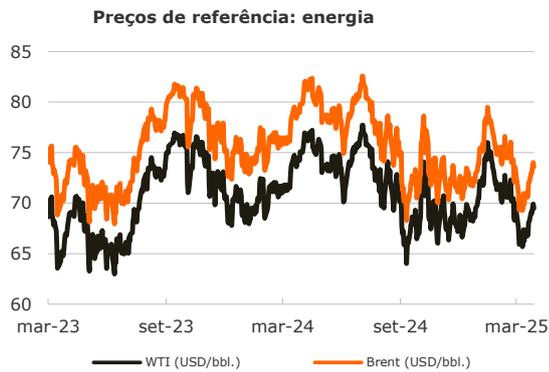
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.084	0.837	7.461	11.319	0.955	150.250	0.881	1.296
Tx. forward 1M	1.086	0.838	7.460	11.338	0.953	149.748	0.877	1.296
Tx. forward 3M	1.090	0.841	7.455	11.378	0.950	148.741	0.871	1.296
Tx. forward 12M	1.106	0.855	7.437	11.573	0.935	144.907	0.846	1.294
Tx. forward 5Y	1.169	0.914	-	12.239	0.862	128.963	0.738	-

Fonte: Bloomberg

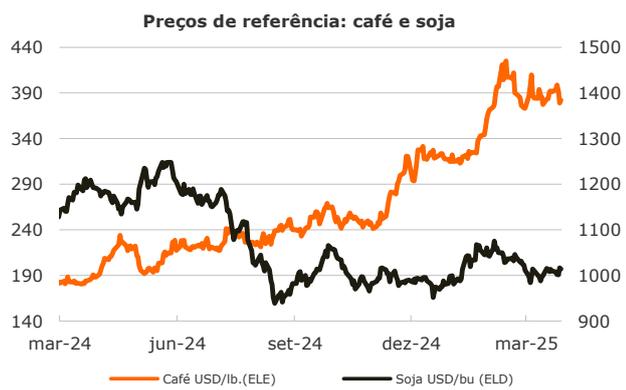
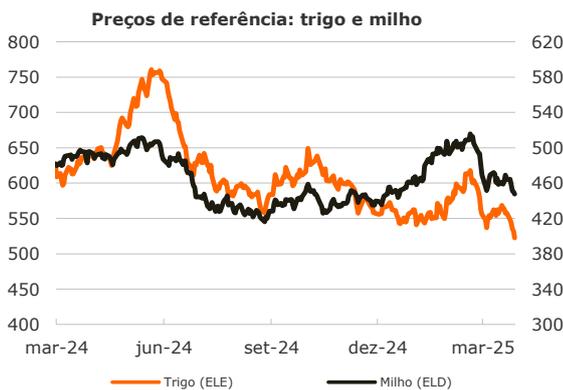
Commodities

Energia & metais



	28-mar	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	69.5	1.7%	0.2%	4.0%	69.4	65.2	64.3
Brent (USD/bbl.)	73.6	2.0%	1.1%	3.9%	72.1	68.8	68.3
Gás natural (EUR/MWh)	40.25	-6.6%	-10.2%	-1.0%	3.9	4.3	3.9
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	3,082.8	2.3%	8.4%	38.7%	3,085.5	3,196.8	3,289.4
Prata (USD/ onça troy)	34.2	3.9%	10.5%	37.6%	35.0	36.4	37.8
Cobre (USD/MT)	514.7	0.6%	13.2%	10.8%	513.7	527.7	532.5

Agricultura

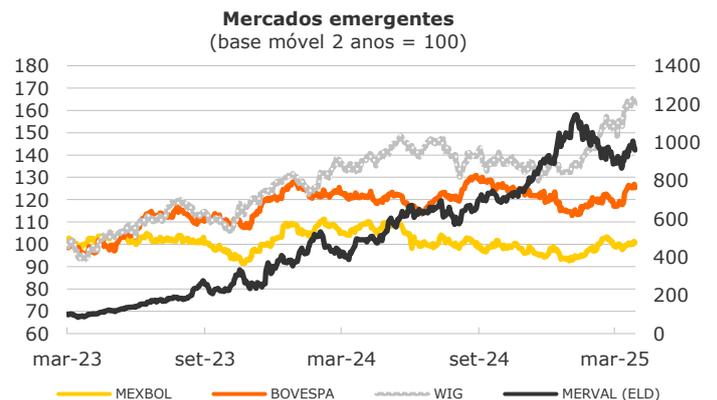
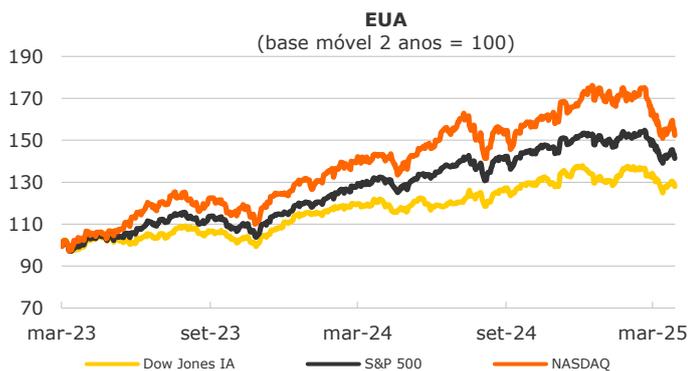


	28-mar	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	448.0	-3.6%	-4.7%	0.6%	448.0	454.0	447.3
Trigo (USD/bu.)	523.5	-6.4%	-6.0%	-14.5%	523.5	600.0	636.5
Soja (USD/bu.)	1,014.0	0.4%	0.2%	-4.9%	1,014.0	1,033.5	1,020.5
Café (USD/lb.)	382.0	-2.4%	2.4%	44.5%	382	359.1	288.9
Açúcar (USD/lb.)	19.0	-3.4%	2.8%	-10.2%	19.3	19.0	17.7
Algodão (USD/lb.)	66.7	2.2%	2.3%	-11.7%	71.8	71.1	70.4

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	22,526	18-mar	23,476	5-ago	17,025	-1.6%	21.8%	13.1%
França	CAC 40	7,930	10-mai	8,259	5-ago	7,030	-1.4%	-3.4%	7.4%
Portugal	PSI 20	6,933	15-mai	6,994	17-abr	6,189	2.0%	10.4%	8.7%
Espanha	IBEX 35	13,314	25-mar	13,515	5-ago	10,299	-0.3%	20.2%	14.8%
R. Unido	FTSE 100	8,664	3-mar	8,909	16-abr	7,794	0.2%	8.9%	6.0%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	5,340	3-mar	5,568	5-ago	4,474	-1.5%	5.0%	9.1%
EUA									
	S&P 500	5,610	19-fev	6,147	19-abr	4,954	-1.0%	6.8%	-4.6%
	Nasdaq Comp.	17,443	16-dez	20,205	19-abr	15,223	-1.9%	6.5%	-9.7%
	Dow Jones	41,790	4-dez	45,074	17-abr	37,612	-0.5%	5.0%	-1.8%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	37,120	11-jul	42,427	5-ago	31,156	-1.5%	-8.0%	-7.0%
Singapura	Straits Times	2,558	11-jul	2,896	9-dez	2,360	-3.2%	-6.9%	6.6%
Hong-Kong	Hang Seng	23,427	19-mar	24,874	19-abr	16,044	-1.1%	41.6%	16.8%
Emergentes									
México	Mexbol	53,134	9-abr	58,299	30-dez	48,770	0.9%	-7.4%	7.3%
Argentina	Merval	2,375,209	7-jan	2,867,775	17-abr	1,167,717	0.6%	95.7%	-6.3%
Brasil	Bovespa	131,548	28-ago	137,469	14-jan	118,223	-0.6%	2.7%	9.4%
Rússia	RTSC Index	-	-	-	-	-	-	-	-
Turquia	SE100	9,659	18-jul	11,252	5-nov	8,567	6.8%	6.4%	-1.7%



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 - 8º, 1049-053 LISBOA
Telef.: (+351) 21 724 17 00
