

Economia portuguesa

Faturação nos serviços e indústria em fevereiro avançou 4,4% homólogo em ambos os setores. Nos serviços, o movimento foi de abrandamento face a janeiro, continuando a beneficiar do forte crescimento nas atividades imobiliárias (28,6% homólogo). Excluindo este setor, o índice global avançou 3,3% (6% em janeiro). Já na indústria, o movimento foi de aceleração, com evoluções interessantes nos bens intermédios (+3,9% homólogo) e nos bens de consumo duradouros (+2,9%). O comportamento destas componentes colocou o crescimento do índice global excluindo energia em 2% (-1,3% em janeiro), apesar do notável avanço do volume de negócios na energia (+14,2%).

Em fevereiro e em termos acumulados, a balança comercial registou um défice de -3.651 milhões de euros, menos 542 milhões face ao mesmo período do ano anterior. Esta melhoria foi refletida por um crescimento homólogo mais expressivo das exportações (11,9%), continuando a destacar-se os bens industriais, que cresceram 39,4% e compensaram a diminuição da procura externa por materiais de transporte (-6,3%) e combustíveis (-9,9%). Em termos de importações, os bens de consumo foram os que apresentaram a variação mais expressiva (13,3%). De referir o aumento do comércio com a União Europeia (UE), +15,4%, mais de 12 p.p. acima do verificado com economias fora da UE, destacando-se principalmente a Alemanha (81,9%). Este reforço das trocas comerciais com a Europa poderá já refletir em parte movimentações do setor empresarial em resposta às crescentes incertezas geopolíticas e em face da guerra comercial entre os EUA e os seus principais parceiros. Neste sentido, as exportações para os EUA apenas subiram 4,2%, sendo que no período anterior tinham aumentado 10,6%. Este abrandamento deveu-se, principalmente, às quedas nas exportações de produtos minerais (-50,5%) e de máquinas e aparelhos, material elétrico e suas partes (-25,9%), apesar do grande aumento nos produtos das indústrias químicas ou conexas (189,7%).

Portugal: Comércio Internacional de Bens

Acum. Jan-Fev. 2025	Exportações		Importações	
	Milhões de Euros	Variação Homóloga	Milhões de Euros	Variação Homóloga
Bens industriais	5.389	39,4%	5.538	8,9%
Bens de consumo	2.321	5,4%	2.705	13,3%
Material de transporte	2.289	-6,3%	2.812	0,0%
Bens de capital	1.987	6,3%	2.959	4,1%
Combustíveis	826	-9,9%	1.757	2,2%
Alimentação e bebidas	1.583	1,3%	2.276	3,0%
Total	14.399	11,9%	18.050	5,8%

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

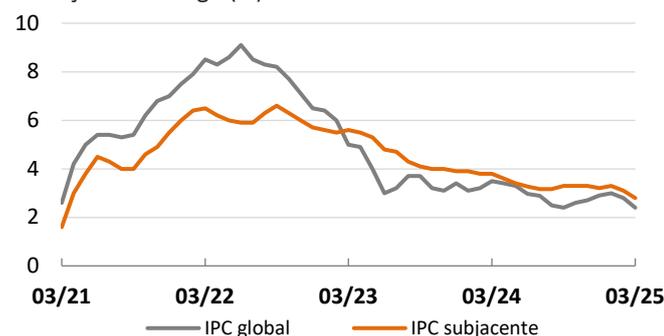
Economia internacional

Nova reviravolta nas tarifas: a escalada protecionista entre os EUA e a China intensifica-se, enquanto Trump dá tempo para negociar com os restantes países. O aumento universal de 10 p.p. das tarifas sobre as importações dos EUA entrou em vigor a 5 de abril, juntando-se a aumentos anteriores sobre países individuais (China, Canadá e México) e produtos específicos (aço, alumínio e automóveis). Entretanto, precisamente no dia em que se esperava que entrassem em vigor, foram suspensas as chamadas «tarifas recíprocas», que, num bom número de países (do Sudeste Asiático, em particular), foram suspensas por 90 dias, excedendo largamente o mínimo atualmente aplicado. Esta decisão de adiamento vem na sequência de apelos de alguns dos países mais afetados, como o Japão e a Coreia do Sul, no sentido de negociações. Foi também o caso da UE, que, na segunda-feira, ofereceu tarifas de 0% sobre os produtos industriais dos EUA (incluindo automóveis) e na quinta-feira suspendeu também por 90 dias a implementação de medidas em resposta a anteriores tarifas sobre o aço e o alumínio. Em contrapartida, a escalada protecionista entre os EUA e a China intensificou-se na semana passada, elevando o aumento bilateral das tarifas desde a ordem executiva de 2 de abril, primeiro para 34 p.p. e depois para 84 p.p., situando-se agora em 125 p.p. do lado norte-americano.

Os dados relativos ao emprego e à inflação nos EUA surpreendem positivamente no período que antecede o novo cenário tarifário. O dinamismo da criação de emprego manteve-se em março, com 228.000 novos empregos criados, face aos 140.000 esperados pelo consenso dos analistas, e face aos 117.000 de fevereiro. A repartição por setor mostra que o setor dos serviços, especialmente a hotelaria e a restauração, foi responsável pela maior parte do crescimento. A taxa de desemprego aumentou apenas 1 décima, para 4,2%, devido a um ligeiro aumento da população ativa. Por enquanto, o efeito do DOGE, a agência governamental criada para reduzir o tamanho do Governo, permanece relativamente contido: em março, perderam-se 4.000 postos de trabalho federais, o que, somado aos 10.000 de fevereiro, eleva o número total de postos de trabalho federais perdidos para 14.000, num universo de 3 milhões de empregos federais. Por outro lado, a inflação surpreendeu favoravelmente, com a inflação global a cair para 2,4% em termos homólogos (face a 2,5% esperados e 2,8% em fevereiro) e a inflação subjacente para 2,8% em termos homólogos, a primeira queda abaixo dos 3% desde 2021 (ver [Nota Breve](#)). Relativamente às componentes, a queda acentuada dos preços da energia (-3,3% em termos homólogos) e a moderação da inflação dos serviços (de 4,1% no mês anterior para 3,7%) explicam a descida da inflação. No cômputo geral, os dados relativos ao emprego e à inflação são positivos e estão a evoluir na direção que a Fed gostaria de ver. Não obstante, os riscos apontam para uma inflação mais elevada e para a fragilidade do mercado de trabalho, devido à entrada em vigor das novas tarifas em abril. A perceção destes riscos continua a refletir-se nos vários inquéritos sobre o sentimento. O mais recente, o índice de otimismo das pequenas empresas (NFIB), caiu 3,3 pontos para 97,4 em março, abaixo da média histórica de 50 anos, evidenciando o aumento da incerteza e a deterioração das condições para as empresas.

EUA: IPC

Varição homóloga (%)



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

O fosso entre a China e os EUA está a aumentar, com consequências imprevisíveis para a economia mundial. Conforme mencionado acima, tanto a China como os EUA continuaram a aumentar as suas tarifas na semana passada. As duas maiores economias do mundo encontram-se, assim, numa fase de dissociação que, se acelerada, poderá ter efeitos diretos em ambas as economias e no resto do mundo e conduzirá a uma reformulação das cadeias de valor mundiais. Há todos os indícios de que os fluxos diretos entre os dois países poderão ser abruptamente reduzidos, o que teria um efeito negativo no PIB e na inflação do gigante asiático. Estes efeitos viriam juntar-se a uma economia estruturalmente em abrandamento e a pressões deflacionistas persistentes. A inflação global em março situou-se em -0,1 % em termos homólogos (igual à média de janeiro e fevereiro). No entanto, a inflação subjacente acelerou para 0,5% em termos homólogos (em comparação com uma média de 0,3% em janeiro e fevereiro), apesar de a inflação dos serviços ter abrandado para 0,3% em termos homólogos (média de 0,4% nos dois primeiros meses do ano). Esta subida explica-se pelo aumento do preço dos eletrodomésticos num contexto de medidas de estímulo da procura, como o programa de renovação dos bens de consumo. Quanto aos preços no produtor, a tendência deflacionista acentuou-se (-2,5% homólogo em março vs. -2,2% anteriormente), o que poderá agravar-se nos próximos meses. A recente melhoria da inflação subjacente está em linha com os inquéritos sobre a confiança das empresas, que apontam para uma aceleração da economia em março, devido ao aumento das encomendas ao estrangeiro (em antecipação da escalada protecionista) e da construção.

Mercados financeiros

As tarifas de Trump desencadeiam volatilidade significativa nos mercados financeiros. Os anúncios da política comercial dos EUA, disparando em várias direções, conduziram a perdas acentuadas e a alguns saltos em diferentes segmentos do mercado, embora o sentimento dos investidores tenha sido maioritariamente negativo. Assim, as principais bolsas americanas registaram ganhos após a anunciada pausa nas tarifas recíprocas sobre numerosos países e a intensificação destas tarifas sobre a China, embora ainda estejam longe dos máximos registados apenas em fevereiro. Relativamente aos índices europeus e dos mercados emergentes, a semana foi pior, com perdas generalizadas, mais intensas na China. Contudo, as expectativas em relação às taxas de juro do banco central, de acordo com as taxas implícitas no mercado monetário, também mudaram para três cortes nas taxas da Reserva Federal após o anúncio da pausa nas tarifas, em comparação com os quatro cortes anteriormente previstos. Relativamente ao BCE, no entanto, mantiveram-se mais estáveis e continuaram a descontar três novas descidas este ano. Quanto à dívida soberana, a volatilidade foi mais baixa e a *yield* das obrigações dos EUA subiu em todos os prazos, embora a curva de rendimentos matenha uma forte inclinação. Trata-se de um movimento invulgar num contexto de incerteza acrescida e de menor apetência pelo risco de investimento, em que os títulos do Tesouro dos EUA funcionam tradicionalmente como um ativo de refúgio. Nesta fase, a leitura não é clara e pode dever-se a uma ou mais razões em simultâneo: a reavaliação, por parte dos investidores, do risco soberano nos EUA, dada a maior incerteza da política económica e a esperada deterioração orçamental; a venda de *treasuries* devido à sua liquidez, relacionada com o fecho precipitado de posições especulativas num mercado volátil; ou uma possível venda pela China de parte da sua carteira de *treasuries*. Já a dívida soberana da Zona Euro terminou a semana praticamente estável. O mercado cambial, por seu lado, registou um movimento semelhante ao dos *treasuries*: apesar do aumento da incerteza, o dólar desvalorizou em relação aos seus principais pares, nomeadamente o euro e o franco suíço, que capitalizou o seu papel de ativo de refúgio e valorizou fortemente. Finalmente, no mercado das matérias-primas, os preços de referência europeus do petróleo e do gás natural prolongaram as suas descidas, num contexto de dúvidas sobre a procura mundial, enquanto os metais preciosos, como o ouro, avançaram, com os investidores a procurarem portos seguros.

O BCE está a planear mais um corte de taxas no meio da onda de incerteza. Antecipamos que o BCE baixe as taxas de juro em 25 p.b. na reunião de abril (colocando a *depo* em 2,25%), tanto porque a inflação parece ter acelerado o seu regresso aos 2% como porque a atividade continua a dar sinais de fraqueza num ambiente de incerteza muito elevada e de numerosos riscos. No seguimento do anúncio de tarifas feito por Trump a 2 de abril, que constituiu um cenário adverso para o crescimento económico da Zona Euro, vários membros do Conselho do BCE (com Holzmann da Áustria, que já tinha votado a favor de uma pausa em março, como principal exceção) inclinaram-se para um novo corte. Na atual conjuntura, é provável que o BCE se abstenha de dar qualquer indicação sobre a política futura e reitere a sua confiança nos dados que vão surgindo, insistindo ao mesmo tempo que os recentes cortes nas taxas de juro (de 150 p.b. desde junho de 2024 até aos níveis atuais) continuarão a permear a economia nos próximos meses e a dar algum apoio à atividade. No entanto, este não será provavelmente o último declínio neste ciclo de flexibilização monetária. Esperamos, em consonância com o que é descontado pelas taxas implícitas no mercado monetário, que as taxas de juro se aproximem, antes do final do ano, do limite inferior do intervalo das estimativas da taxa neutra, que o próprio BCE coloca em cerca de 1,75% (ver [Nota Breve](#)).

		10-4-25	4-4-25	Var. semanal	Acumulado 2025	Var. Homóloga
Taxas					(pontos base)	
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	2,27	2,32	-6	-45	-164
	EUA (Libor)	4,23	4,26	-3	-8	-110
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	2,10	2,24	-14	-36	-163
	EUA (Libor)	3,80	3,86	-6	-38	-140
Taxas 2 anos	Alemanha	1,79	1,83	-4	-29	-117
	EUA	3,86	3,65	+21	-38	-110
	Alemanha	2,58	2,58	0	21	12
Taxas 10 anos	EUA	4,42	3,99	43	-15	-17
	Espanha	3,31	3,27	4	25	3
	Portugal	3,20	3,17	3	35	6
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	73	70	4	4	-9
	Portugal	62	59	3	14	-6
Mercado de Ações					(percentagem)	
S&P 500		5.268	5.074	3,8%	-10,4%	1,3%
Euro Stoxx 50		4.819	4.878	-1,2%	-1,6%	-3,0%
IBEX 35		12.308	12.422	-0,9%	6,7%	15,6%
PSI 20		6.405	6.636	-3,5%	0,4%	1,7%
MSCI emergentes		1.029	1.088	-5,4%	-4,3%	-2,5%
Câmbios					(percentagem)	
EUR/USD	dólares por euro	1,120	1,096	2,2%	8,2%	4,4%
EUR/GBP	libras por euro	0,864	0,850	1,6%	4,4%	1,1%
USD/CNY	yuan por dólar	7,318	7,282	0,5%	0,2%	1,1%
USD/MXN	pesos por dólar	20,473	20,444	0,1%	-1,7%	24,5%
Matérias-Primas					(percentagem)	
Índice global		99,8	99,7	0,1%	1,0%	-2,5%
Brent a um mês	\$/barril	63,3	65,6	-3,4%	-15,2%	-29,4%
Gas n. a um mês	€/MWh	33,3	36,4	-8,5%	-31,9%	13,3%

Fonte: BPI Research, a partir de dados da Bloomberg.

Nota: *O próximo Pulso Económico será publicado na segunda-feira, dia 28 de abril de 2025. Desejamos-vos uma feliz Páscoa.

PULSO ECONÓMICO é uma publicação do Banco BPI preparada pela sua Área de Estudos Económicos e Financeiros que contém informações e opiniões provenientes de fontes consideradas confiáveis, mas o Banco BPI não garante a precisão do mesmo e não é responsável por erros ou omissões neles contidos. Este documento tem um objetivo puramente informativo, razão pela qual o Banco BPI não é responsável, em qualquer caso, pelo uso que dele se faz. Opiniões e estimativas são propriedade da área e podem estar sujeitas a alterações sem aviso prévio.

Quadros Semanais

Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

Dívida Pública

Mercado Cambial

Commodities

Mercado de Acções

Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

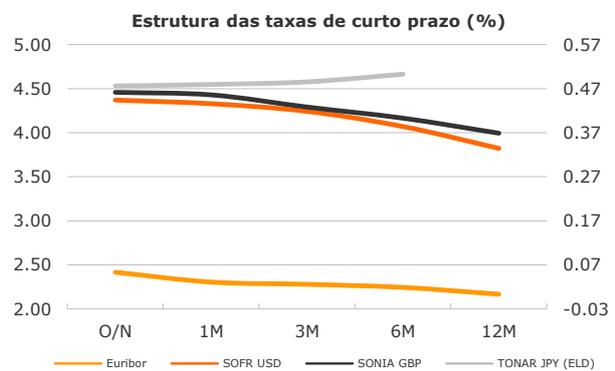
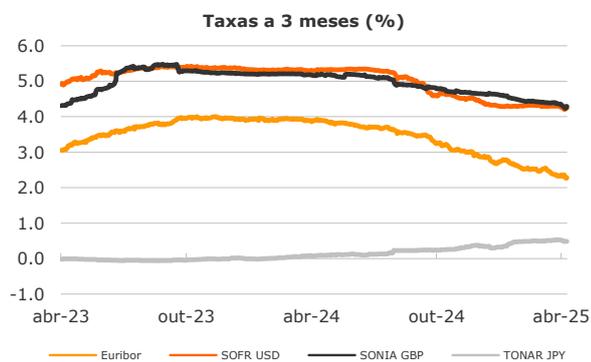
Quadro de política monetária

	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	2T 2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026
BCE	2.65%	6 mar 25 (-25 bp)	17-abr	-25 pb	2.40%	2.15%	2.15%	2.15%
Fed*	4.50%	18 dez 24 (-25 bp)	07-mai	0 pb	4.50%	4.50%	4.25%	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	-	-	-	-	-

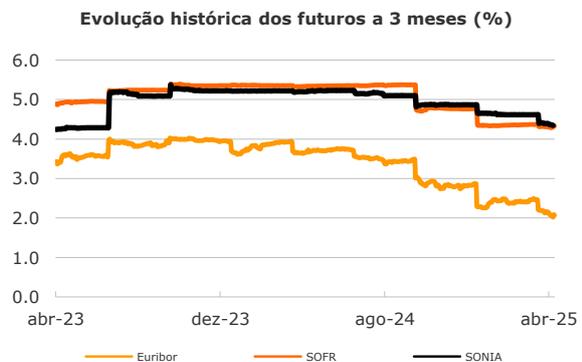
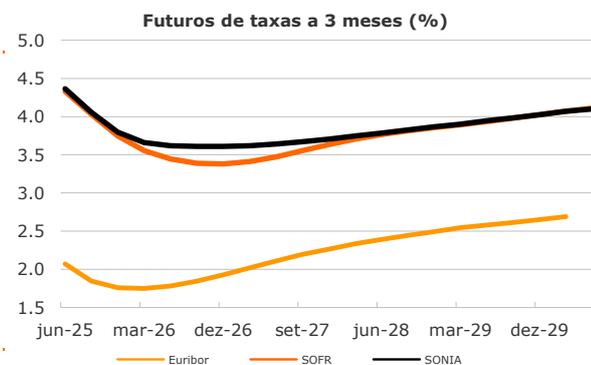
Nota: * Limite superior do intervalo. ** A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

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

Taxas de curto-prazo



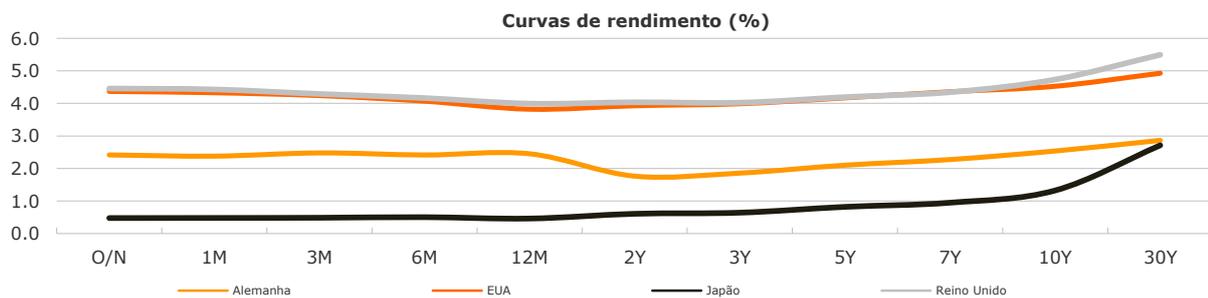
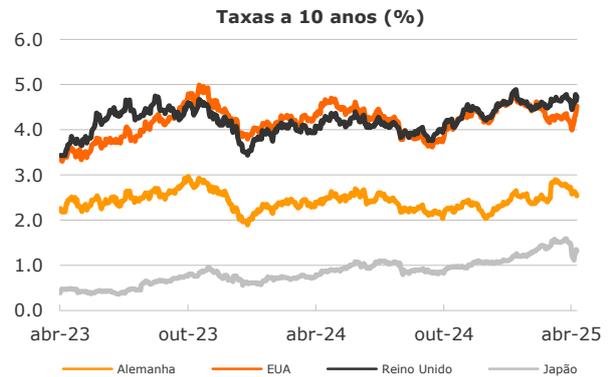
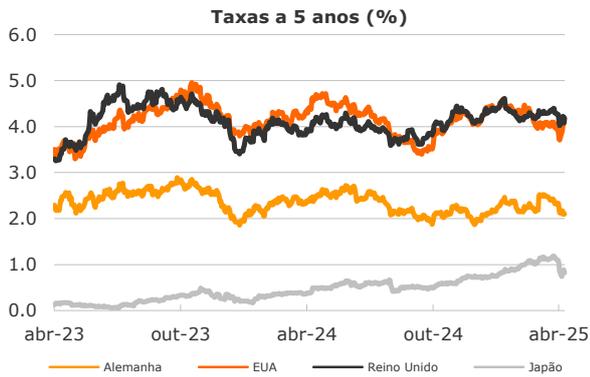
Futuros



Fonte: Bloomberg, BPI

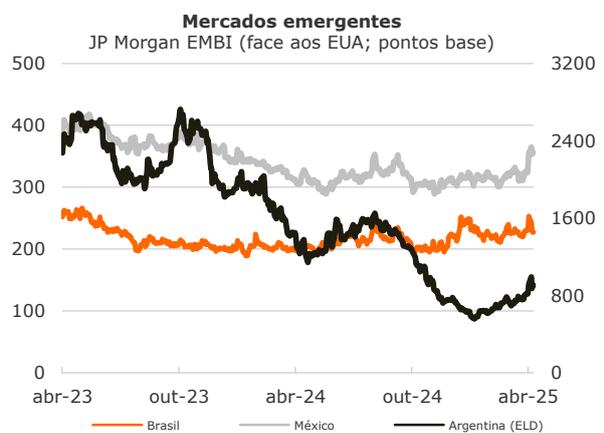
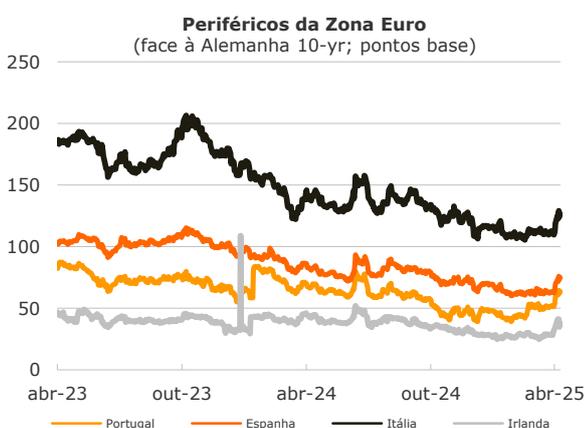
Dívida Pública

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	1.76%	-43.5	3.93%	-1.7	4.03%	-14.0	1.89%	-31.3
5 anos	2.10%	-41.9	4.17%	13.2	4.19%	-9.7	2.43%	-26.9
10 anos	2.54%	-36.1	4.53%	24.5	4.73%	5.8	3.17%	-22.9
30 anos	2.86%	-32.4	4.93%	33.0	5.49%	21.0	3.86%	-17.2

Spreads



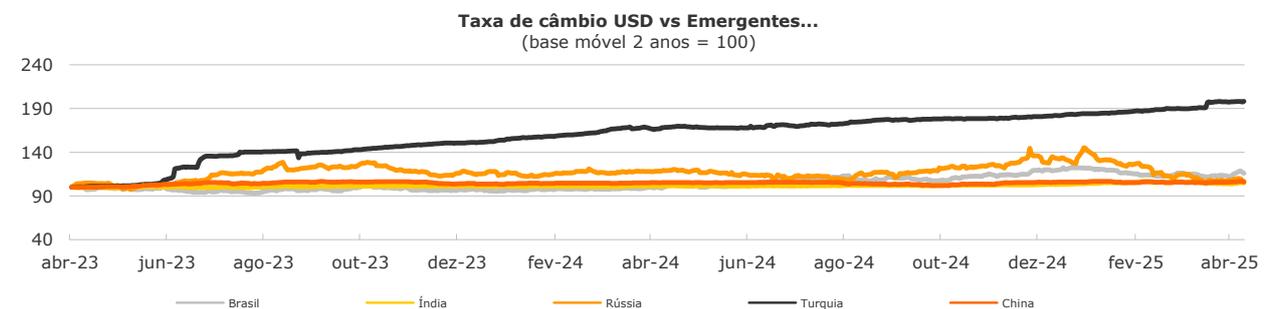
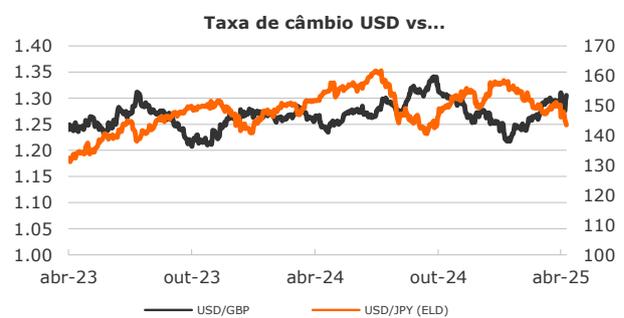
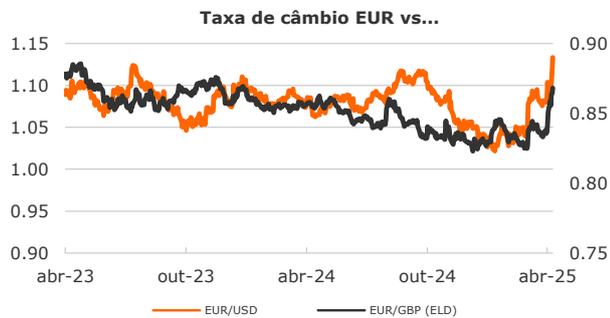
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.133	3.31%	3.66%	9.52%	5.75%	1.15	1.01
	GBP	R.U.	0.868	2.12%	2.94%	4.92%	1.60%	0.87	0.82
	CHF	Suiça	0.924	-1.90%	-3.98%	-1.65%	-5.31%	0.99	0.92
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.31	1.24%	0.81%	4.28%	4.13%	1.34	1.21
	JPY	Japão	143.49	-2.20%	-2.51%	-8.82%	-6.36%	161.95	139.58
Emergentes									
	CNY	China	7.29	0.15%	0.89%	-0.08%	0.77%	7.35	7.00
	BRL	Brasil	5.88	1.23%	0.85%	-4.70%	15.64%	6.53	5.04

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR			102.4	1.48%	2.01%	4.57%	2.32%	102.43	97.18
USD			128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



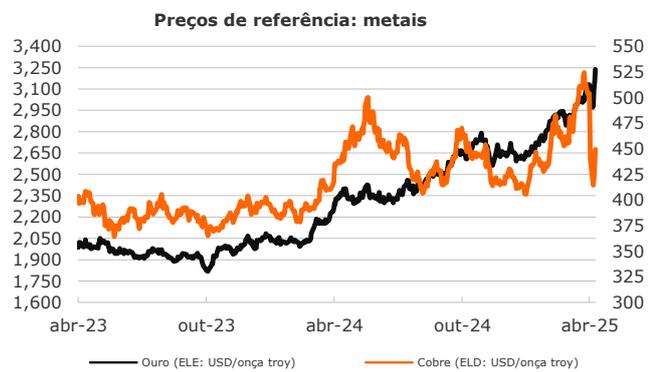
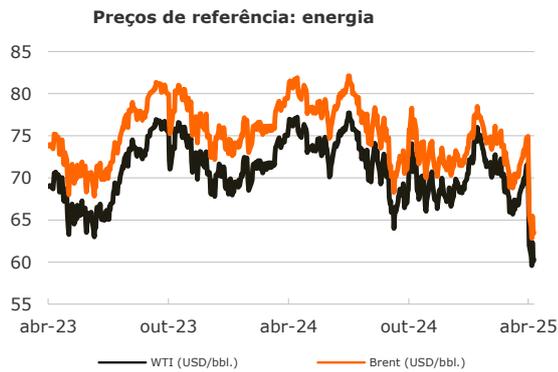
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.133	0.868	7.466	12.138	0.924	143.490	0.815	1.306
Tx. forward 1M	1.135	0.870	7.465	12.159	0.922	142.995	0.812	1.305
Tx. forward 3M	1.140	0.873	7.461	12.204	0.919	142.024	0.806	1.306
Tx. forward 12M	1.157	0.887	7.443	12.407	0.905	138.209	0.782	1.305
Tx. forward 5Y	1.234	0.946	-	13.074	0.833	120.143	0.675	-

Fonte: Bloomberg

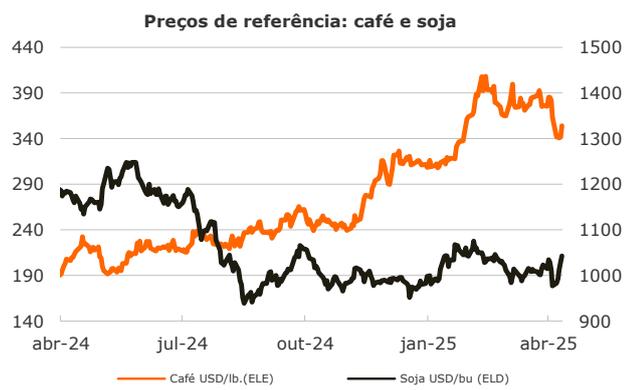
Commodities

Energia & metais



	11-abr	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	60.3	-2.7%	-8.5%	-17.1%	59.8	58.3	59.1
Brent (USD/bbl.)	63.5	-3.1%	-8.0%	-17.4%	62.4	61.9	63.1
Gás natural (EUR/MWh)	33.55	-5.5%	-24.1%	-14.0%	3.6	3.6	3.3
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	3,237.2	6.8%	10.9%	37.8%	3,255.2	3,339.7	3,470.0
Prata (USD/ onça troy)	32.1	8.4%	-2.1%	14.4%	32.0	33.3	33.1
Cobre (USD/MT)	449.4	2.1%	-5.7%	-1.4%	447.9	454.2	461.9

Agricultura

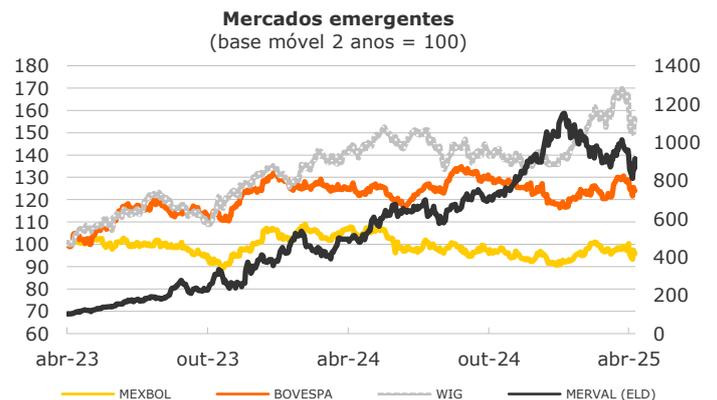
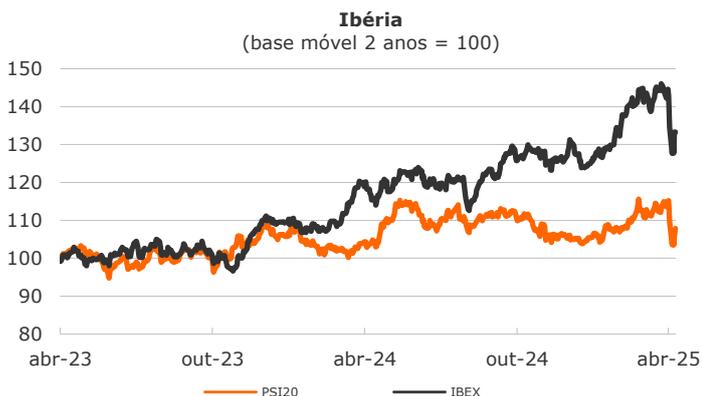
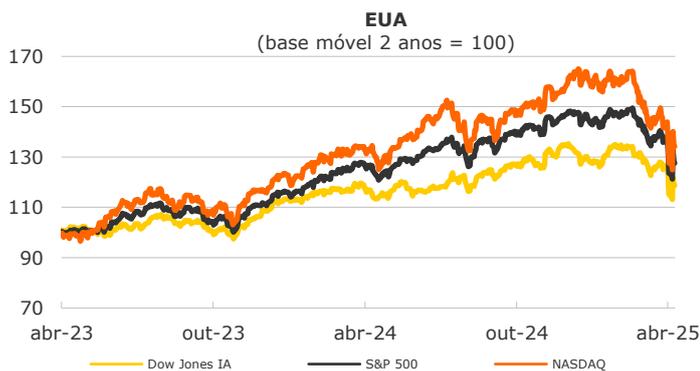


	11-abr	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	495.3	5.9%	3.8%	10.7%	489.5	473.0	464.8
Trigo (USD/bu.)	553.3	4.5%	-0.7%	-12.7%	553.3	620.3	643.8
Soja (USD/bu.)	1,042.8	6.7%	4.5%	3.7%	1,042.8	1,035.3	1,027.3
Café (USD/lb.)	354.0	-2.5%	-7.9%	43.8%	357.7	337.6	285.2
Açúcar (USD/lb.)	17.8	-4.7%	-3.3%	-9.3%	18.3	18.0	17.1
Algodão (USD/lb.)	67.0	3.8%	-0.3%	-12.5%	70.4	69.6	68.7

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	20,357	18-mar	23,476	5-ago	17,025	-1.4%	13.4%	2.3%
França	CAC 40	7,107	10-mai	8,259	7-abr	6,764	-2.3%	-11.4%	-3.7%
Portugal	PSI 20	6,523	3-abr	7,027	17-abr	6,189	-1.7%	3.6%	2.3%
Espanha	IBEX 35	12,307	25-mar	13,515	5-ago	10,299	-0.9%	15.6%	6.1%
R. Unido	FTSE 100	7,966	3-mar	8,909	7-abr	7,545	-1.1%	0.5%	-2.5%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	4,786	3-mar	5,568	5-ago	4,474	-1.9%	-3.6%	-2.3%
EUA									
	S&P 500	5,240	19-fev	6,147	7-abr	4,835	3.3%	0.8%	-10.9%
	Nasdaq Comp.	16,402	16-dez	20,205	7-abr	14,784	5.2%	-0.2%	-15.1%
	Dow Jones	39,513	4-dez	45,074	7-abr	36,612	3.1%	2.7%	-7.1%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	33,586	11-jul	42,427	7-abr	30,793	-0.6%	-15.0%	-15.8%
Singapura	Straits Times	2,433	11-jul	2,896	9-abr	2,285	-1.3%	-9.3%	1.4%
Hong-Kong	Hang Seng	20,915	19-mar	24,874	19-abr	16,044	-8.5%	25.1%	4.3%
Emergentes									
México	Mexbol	51,667	13-mai	58,170	30-dez	48,770	0.4%	-9.1%	4.3%
Argentina	Merval	2,244,283	7-jan	2,867,775	17-abr	1,167,717	6.5%	78.2%	-11.4%
Brasil	Bovespa	126,433	28-ago	137,469	14-jan	118,223	-0.6%	-0.8%	5.1%
Rússia	RTSC Index	-	-	-	-	-	-	-	-
Turquia	SE100	9,381	18-jul	11,252	5-nov	8,567	0.0%	-4.4%	-4.6%



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
