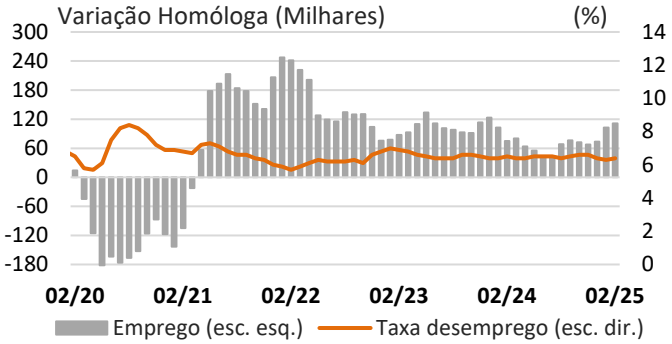
Economia portuguesa

O emprego continua a crescer de forma muito dinâmica, registando em fevereiro mais um máximo histórico. A população empregada (dados preliminares e ajustados de sazonalidade) aumentou 2,2% homólogo, com o total de pessoas empregadas a atingir os 5.163.500 indivíduos. Em sentido contrário, a taxa de desemprego aumentou ligeiramente (+0,1 p.p.), atingindo 6,4%, um nível historicamente baixo. Os dados de fevereiro apontam para uma taxa de desemprego entre 6,7% e 6,8% no 1T do ano.

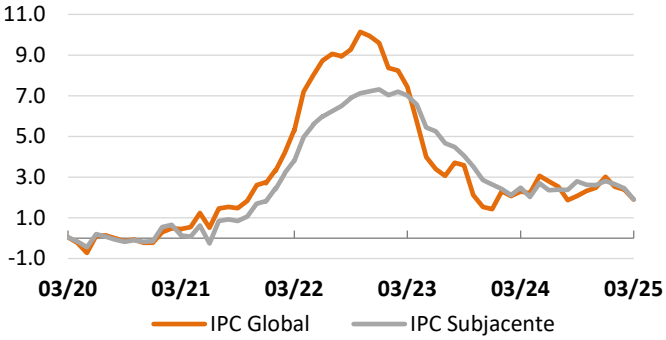
Portugal: pop. empregada e taxa desemprego



Nota: Valores ajustados de sazonalidade.
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do INE.

A estimativa rápida do Índice de Preços no Consumidor (IPC) demonstrou uma desaceleração da taxa de inflação em março, nas duas componentes principais. As taxas de variação homóloga do IPC global e subjacente diminuíram ambas para 1,9%, face aos 2,4% e 2,5% registados em fevereiro, respetivamente. A tendência verificada mostra uma redução das pressões sobre os preços no curto prazo, motivada por um alívio da inflação no produtor e por um crescimento mais moderado dos salários reais. Estes dados colocam a inflação abaixo do patamar de 2% (que corresponde ao objetivo generalizado de política monetária), traduzindo-se numa descida da taxa de inflação média anual para 2,4% (2,5% em fevereiro). Esta tendência benigna pode ser potencialmente alterada pela materialização dos riscos geopolíticos, com a distorção nos mercados de bens e serviços causada pelo agravamento das políticas tarifárias. Os dados definitivos referentes ao IPC de março de 2025 serão publicados no próximo dia 10 de abril.

Portugal: IPC
Variação homóloga (%)



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

A execução orçamental nos primeiros dois meses do ano não revela surpresas. Mais concretamente, a receita continua a aumentar de forma expressiva (11,1%), principalmente pelo comportamento da receita fiscal (que explica 74% do aumento homólogo), enquanto o aumento da despesa (4,1%) é largamente explicado pelo comportamento das despesas com pessoal e prestações sociais, em linha com as medidas inscritas no OGE 2025 (nomeadamente a

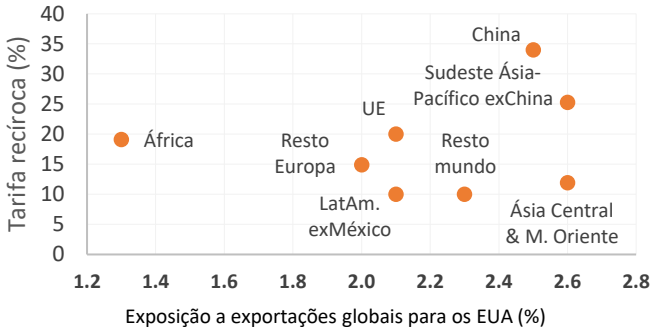
atualização das pensões de acordo com a fórmula de cálculo e a valorização salarial dos funcionários públicos). Perante isto, estimamos que o saldo orçamental (medido em sede de caixa) tenha ficado em 4,2% do PIB nos primeiros dois meses do ano, face a 1,8% no período homólogo. Em fevereiro, a dívida pública aumentou em cadeia pelo terceiro mês consecutivo, superando os 277.230 milhões de euros, o montante mais elevado desde setembro de 2023. Este aumento deveu-se aos títulos de dívida pública e aos certificados de aforro.

As novas operações de crédito seguem de forma dinâmica. No acumulado dos dois primeiros meses do ano, os novos empréstimos a particulares e empresas não financeiras aumentaram mais de 21% homólogo, destacando-se o aumento de 34,2% homólogo no caso dos novos empréstimos para compra de casa e o crescimento de 13,7% de novos empréstimos para SNF. No caso do crédito à habitação, os indivíduos com menos de 35 anos continuam a ter um papel relevante nos novos empréstimos (55% dos empréstimos concedidos em fevereiro), em linha com as medidas fiscais em vigor (garantia pública e isenção de encargos fiscais). Por sua vez, no caso das SNF, e depois do pior desempenho registado em janeiro, as novas operações registaram o melhor mês de fevereiro desde 2015.

Economia internacional

Na passada quarta-feira, Trump anunciou uma nova política comercial, que inclui uma tarifa mínima de 10% sobre as importações de todos os parceiros comerciais (a partir de 5 de abril) **ou tarifas «recíprocas» sobre 57 países** (a partir de 9 de abril). A medida tem-se baseado no défice comercial bilateral[1] dos diferentes países em relação aos EUA, o que representa um resultado mais elevado do que o esperado. **As tarifas médias sobre as importações dos EUA aumentariam de 3% para um pouco mais de 25%**, atingindo os valores mais elevados do último século. Como Trump declarou uma emergência nacional, a sua aplicação será praticamente imediata, na medida em que não necessita da aprovação do Congresso.

Exposição a exportações globais de bens para os EUA e tarifas recíprocas por região



Fonte: BPI Research, a partir dos dados da OCDE (ICIO 2019).

A Ásia é a região mais afetada, com tarifas elevadas na China, Vietname, Taiwan, Coreia do Sul e Japão. **As tarifas da UE são de 20% e não fazem qualquer distinção entre países** (assim, Espanha, por exemplo, apesar de ter um défice comercial com os EUA, está em desvantagem pelo facto de não ser feita qualquer distinção). O México e o Canadá, que já estão sujeitos a tarifas de 25% (embora a ordem executiva assinada ontem sugira que estas poderão ser reduzidas para 12%) para os bens que não cumpram as condições da USCMA, ficam de fora da lista de países. **Alguns setores, como os produtos farmacêuticos, os semicondutores, a madeira, o cobre, certos minerais críticos e os produtos energéticos, estão isentos de tarifas, pelo menos por enquanto**. Eliminou também a cláusula de exceção de minimis (que isenta de tarifas as importações de valor não superior a 800 dólares).

[1] Aparentemente, a fórmula de cálculo era cerca de metade do rácio entre o défice comercial bilateral de cada país com os EUA e as importações dos EUA provenientes desse país.

Este novo cenário introduz riscos em baixa para o crescimento global, e para a Ásia em particular (especialmente em países como o Vietname e o Camboja), e riscos em alta para a inflação nos EUA, sendo o impacto nos preços no resto do mundo mais incerto. A atividade na UE também poderá ser moderadamente afetada: o impacto direto das medidas poderá subtrair 0,4 p.p. ao crescimento do PIB em 2025, embora a incerteza seja muito elevada. O impacto final depende do nível final das tarifas e das medidas tomadas pela Europa em matéria de tarifas e tributação, entre outros fatores. **Para já, os setores europeus mais afetados seriam os produtos químicos, os transportes, as máquinas, os produtos elétricos e os metais**.

O salto nas tarifas médias efetivas antecipa uma inflação mais elevada nos EUA, que poderá subir para 4% em média em 2025, e um abrandamento significativo do crescimento. Caso a administração Trump utilize o aumento das receitas das tarifas para financiar outras reduções fiscais ou para compensar as empresas e as famílias, o impacto no PIB dos EUA será mais modesto.

Às consequências diretas juntam-se os impactos indiretos na confiança económica e nas condições macrofinanceiras, bem como a possibilidade de retaliação por parte de outros países e a falta de clareza sobre as futuras negociações, que aumentam os riscos para a economia mundial. **Trump deixou em aberto a possibilidade de negociar, mas também alertou para a possibilidade de aumentar as tarifas se houver retaliação**. Esta situação poderá conduzir a uma reconfiguração do comércio mundial, que passará do multilateralismo para acordos bilaterais.

Mercados financeiros

As tarifas de Trump provocam grandes quedas nos mercados. O aumento acentuado e generalizado das tarifas dos EUA materializou um dos piores cenários para os investidores e aprofundou a aversão ao risco que dominava o mercado há várias semanas. O movimento dos ativos refletiu as preocupações crescentes sobre a sustentabilidade do crescimento económico nos EUA, uma vez que as medidas da inflação esperada aumentaram em prazos mais curtos. Por conseguinte, as taxas implícitas no mercado monetário passaram a descontar como sendo muito prováveis quatro cortes nas taxas da Fed em 2025 e mais um em 2026, levando os *fed funds* para o intervalo 3%-3,25%. No caso do BCE, o aumento acentuado das tarifas significou uma queda nas expetativas de inflação a curto prazo, provavelmente descontando o aumento do comércio com as economias asiáticas e a importação de alguma deflação. Assim, foi cimentada a expetativa de que o BCE atingirá 1,75% como nivel de chegada em 2025. As yields das obrigações soberanas, por outro lado, caíram cerca de 20 p.b. ao longo de toda a curva dos EUA, embora sem grandes alterações na inclinação. Na Zona Euro, as quedas acumuladas da semana foram menores e os diferenciais periféricos mantiveram-se praticamente inalterados. Em termos de moedas, o dólar registou uma depreciação generalizada e acentuada em relação aos seus principais pares, num movimento que reflete algumas saídas dos ativos norte-americanos e as taxas reais mais baixas esperadas nos EUA a curto prazo (as já mencionadas taxas Fed mais baixas e uma inflação mais elevada). Paralelamente à valorização do euro (2%), que está agora acima de 1,10 dólares, o iene e o franco suíço, ativos de refúgio, também se valorizaram, tal como o peso mexicano (2,1%) e o dólar canadiano (1,5%), depois de as suas economias terem sido isentas de tarifas adicionais. No mercado bolsista, as correções foram generalizadas nos mercados desenvolvidos, com quedas semelhantes na Europa e nos EUA, de cerca de -4%. Os mercados emergentes tiveram um melhor desempenho, com quedas um pouco mais limitadas nos índices chineses e, em particular, nos índices latino-americanos, com o índice MSCI All Country World a cair 2,7%. Finalmente, no mercado das matérias-primas, o barril de petróleo Brent, de referência na Europa, caiu quase 5%, uma queda semelhante à dos metais industriais, devido a dúvidas sobre o crescimento e a procura internacional.

		3-4-25	28-3-25	Var. semanal	Acumulado 2025	Var. Homóloga
Taxas					(pontos base)	
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	2,35	2,33	2	-37	-154
	EUA (Libor)	4,28	4,30	-2	-3	-102
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	2,31	2,32	-1	-15	-135
	EUA (Libor)	3,95	4,05	-10	-23	-111
Taxas 2 anos	Alemanha	1,95	2,02	-7	-13	-91
	EUA	3,68	3,91	-23	-56	-97
Taxas 10 anos	Alemanha	2,65	2,73	-8	28	29
	EUA	4,03	4,25	-22	-54	-28
	Espanha	3,30	3,36	-6	24	11
	Portugal	3,19	3,24	-5	35	16
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	65	63	2	-4	-18
	Portugal	54	52	2	6	-13
Mercado de Acções					(percentagem)	
S&P 500		5.397	5.581	-3,3%	-8,2%	4,8%
Euro Stoxx 50		5.113	5.331	-4,1%	4,4%	0,8%
IBEX 35		13.191	13.309	-0,9%	14,3%	18,9%
PSI 20		6.967	6.951	0,2%	9,2%	10,4%
MSCI emergentes		1.103	1.121	-1,6%	2,5%	5,2%
Câmbios					(percentagem)	
EUR/USD	dólares por euro	1,105	1,083	2,1%	6,7%	2,0%
EUR/GBP	libras por euro	0,844	0,837	0,8%	2,0%	-1,6%
USD/CNY	yuan por dólar	7,282	7,262	0,3%	-0,2%	0,7%
USD/MXN	pesos por dólar	19,940	20,375	-2,1%	-4,3%	20,2%
Matérias-Primas					(percentagem)	
Índice global		104,3	105,8	-1,4%	5,6%	2,0%
Brent a um mês	$/barril	70,1	73,6	-4,7%	-6,0%	-22,6%
Gas n. a um mês	€/MWh	39,2	40,6	-3,4%	-19,8%	49,6%

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

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

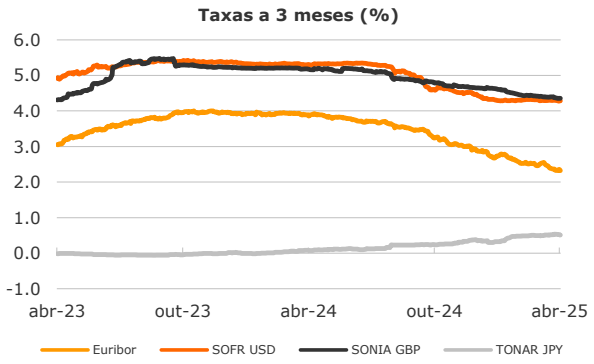
Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

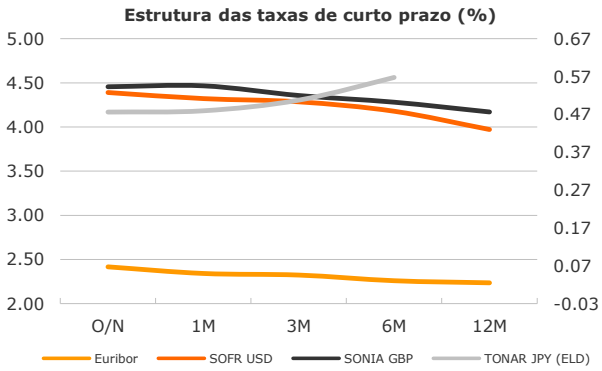
Quadro de política monetária

	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	-	-	-	-	-

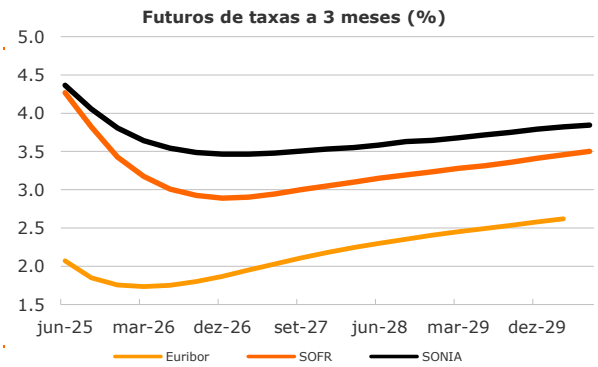
Nota: * Limite superior do intervalo. ** A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.
*** O nível actual refere-se ao valor médio do objectivo do SNB para a Libor 3 meses do CHF.

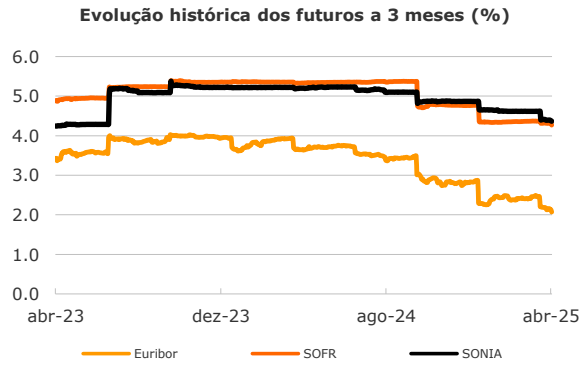
Taxas de curto-prazo





Futuros

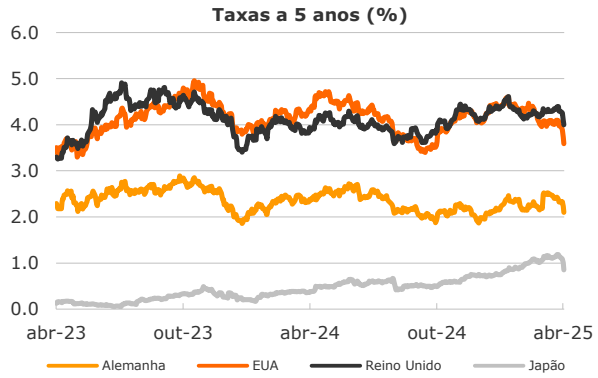


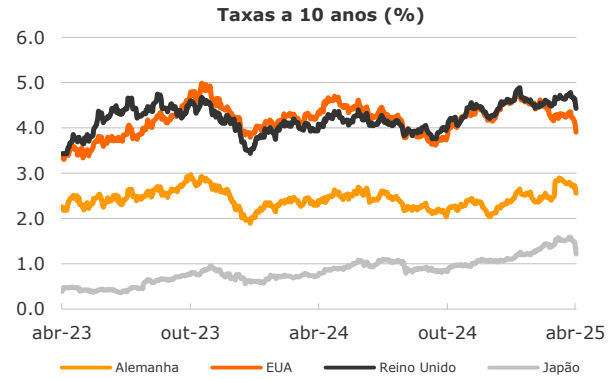


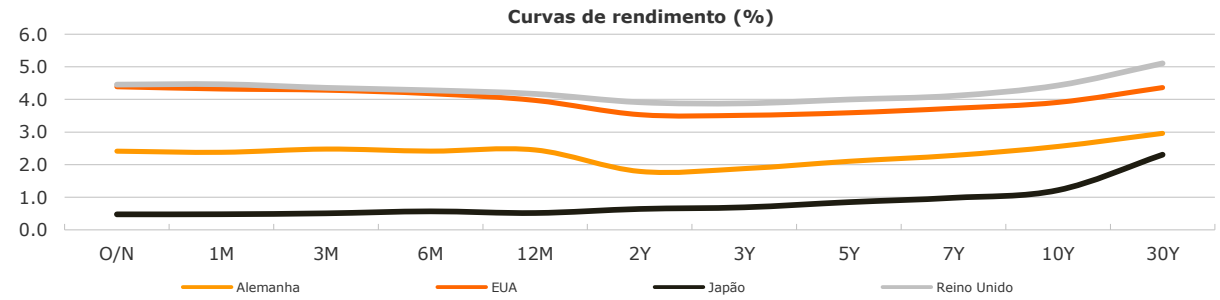
Fonte: Bloomberg, BPI

Dívida Pública

Taxas de juro: economias avançadas

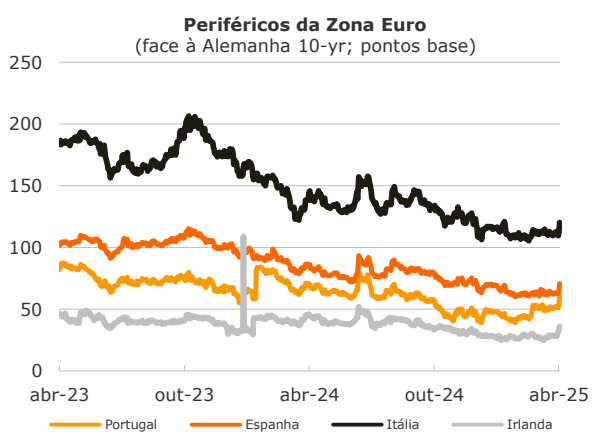


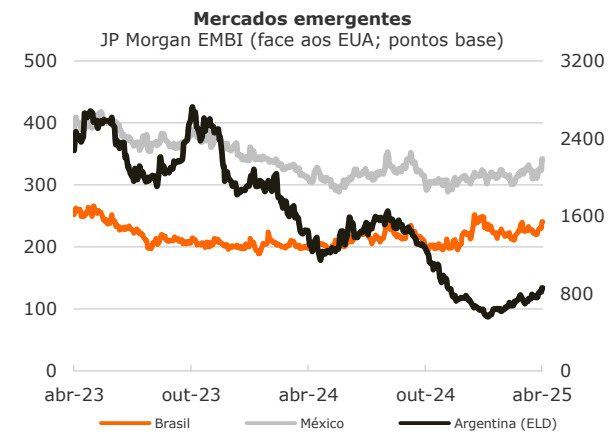




	Alemanha		EUA		Reino Unido		Portugal	
	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)
2 anos	1.79%	-24.4	3.53%	-45.8	3.91%	-26.8	1.92%	-10.7
5 anos	2.10%	-8.4	3.59%	-45.3	4.00%	-21.8	2.43%	0.9
10 anos	2.56%	6.2	3.91%	-33.4	4.43%	-10.4	3.16%	13.9
30 anos	2.96%	11.6	4.36%	-17.5	5.11%	-1.9	3.92%	18.8

Spreads





Fonte: Bloomberg

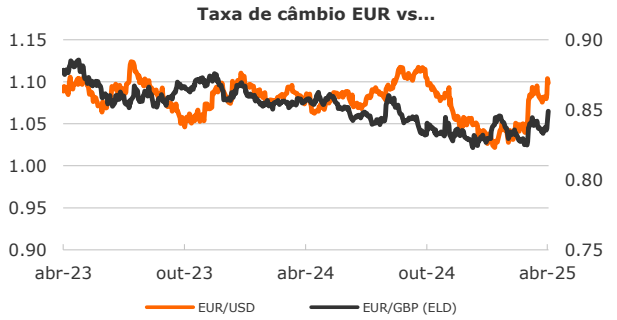
Mercado Cambial

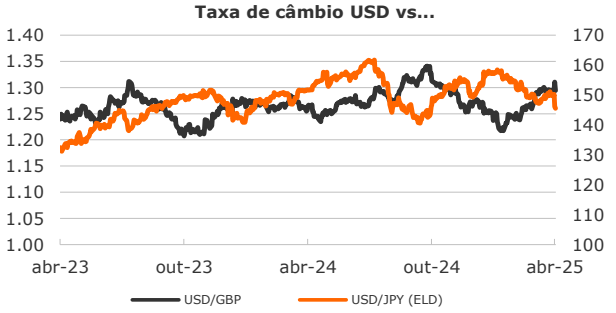
Taxas de câmbio

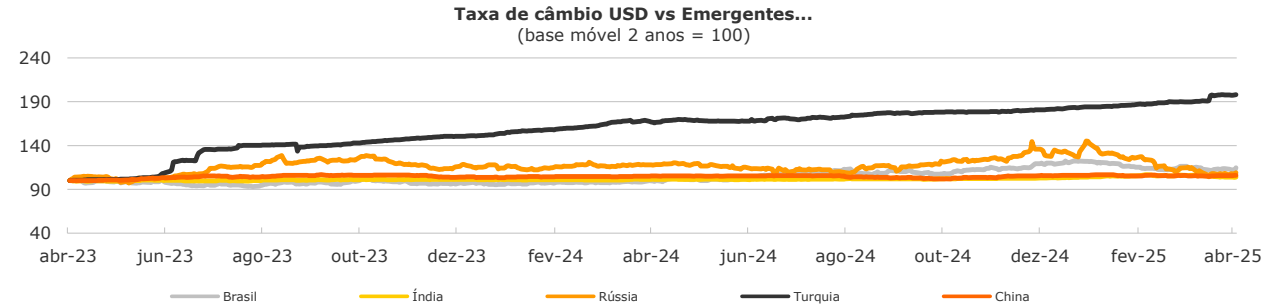
			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.099	1.53%	4.21%	6.16%	1.17%	1.12	1.01
	GBP	R.U.	0.849	1.47%	2.24%	2.60%	-0.96%	0.86	0.82
	CHF	Suiça	0.941	-1.43%	0.27%	0.11%	-4.23%	0.99	0.92
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.29	0.00%	1.54%	3.36%	2.16%	1.34	1.21
	JPY	Japão	145.52	-2.97%	-2.17%	-7.53%	-4.04%	161.95	139.58
Emergentes									
	CNY	China	7.28	0.27%	-0.06%	-0.23%	0.68%	7.33	7.00
	BRL	Brasil	5.81	0.96%	-1.22%	-5.78%	15.95%	6.53	5.00

Taxas de câmbio efectivas nominais

	Variação (%)					Últimos 12 meses	
	spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR	100.9	1.43%	2.96%	3.04%	0.27%	100.97	97.18
USD	128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-







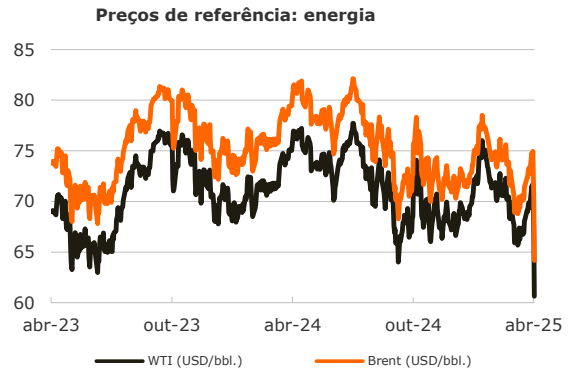
Taxas de câmbio *forward*

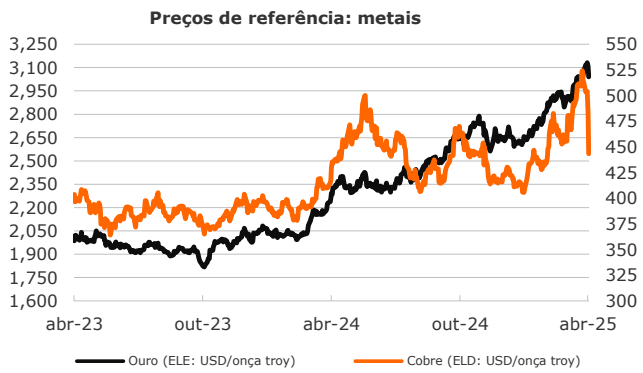
	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa *spot*	1.099	0.849	7.460	11.823	0.941	145.520	0.856	1.294
Tx. *forward* 1M	1.100	0.850	7.458	11.843	0.939	145.021	0.853	1.294
Tx. *forward* 3M	1.104	0.854	7.454	11.887	0.935	144.057	0.847	1.294
Tx. *forward* 12M	1.119	0.867	7.436	12.093	0.922	140.553	0.824	1.291
Tx. *forward* 5Y	1.169	0.920	-	12.764	0.850	125.193	0.727	-

Fonte: Bloomberg

Commodities

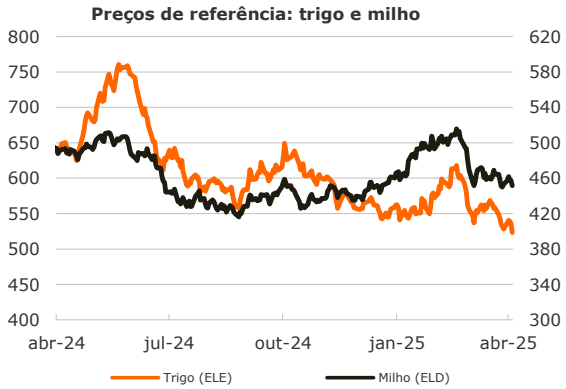
Energia & metais

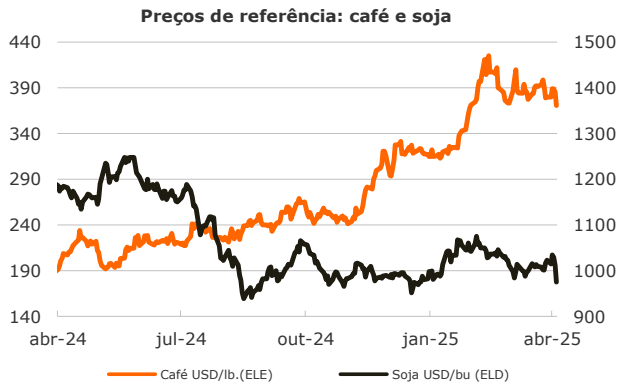




	4-abr	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	60.6	-12.6%	-10.4%	-15.1%	60.5	58.6	62.1
Brent (USD/bbl.)	64.2	-11.8%	-9.1%	-15.1%	63.4	62.3	62.6
Gás natural (EUR/MWh)	36.40	-5.6%	-15.2%	-9.9%	4.0	3.8	3.3
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	3,041.5	-1.2%	4.5%	33.0%	3,060.7	3,239.0	3,278.0
Prata (USD/ onça troy)	29.7	-12.6%	-6.3%	9.8%	29.6	30.7	34.5
Cobre (USD/MT)	443.5	-13.6%	-2.7%	-4.4%	446.3	500.6	506.0

Agricultura





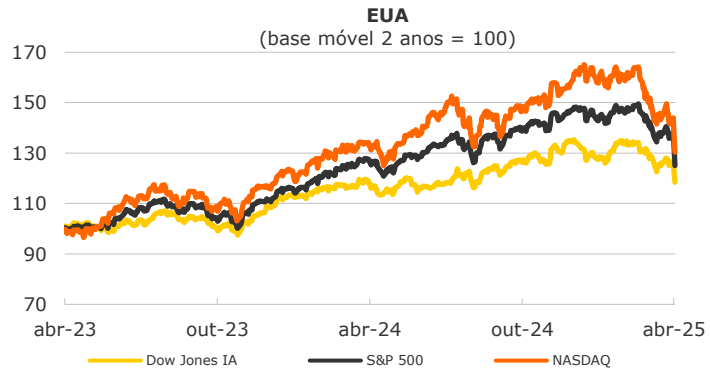
	4-abr	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	451.8	-0.3%	0.1%	0.3%	451.8	455.8	448.3
Trigo (USD/bu.)	523.5	-0.9%	-2.5%	-16.4%	523.5	596.0	645.3
Soja (USD/bu.)	974.3	-4.9%	-1.1%	-6.2%	974.3	1,001.0	997.8
Café (USD/lb.)	371.0	-2.5%	-7.0%	46.1%	370.95	349.3	285.6
Açúcar (USD/lb.)	18.9	-0.3%	4.4%	-11.1%	19.3	18.9	17.8
Algodão (USD/lb.)	60.8	-9.1%	-3.9%	-20.5%	66.8	65.6	68.3

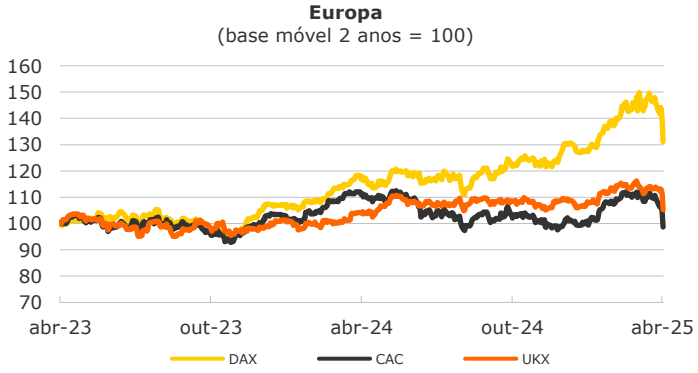
Fonte: Bloomberg

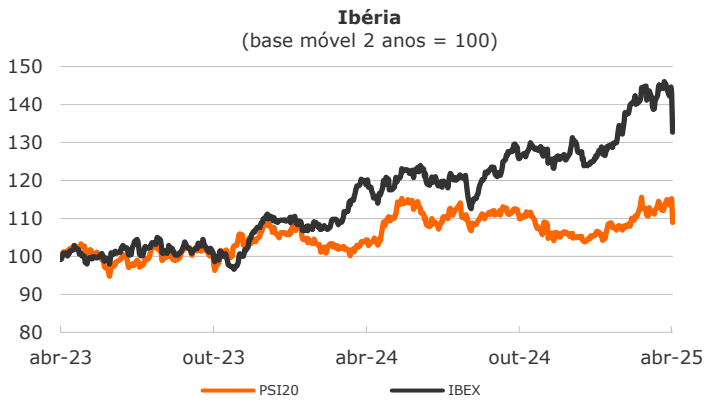
Mercado de Acções

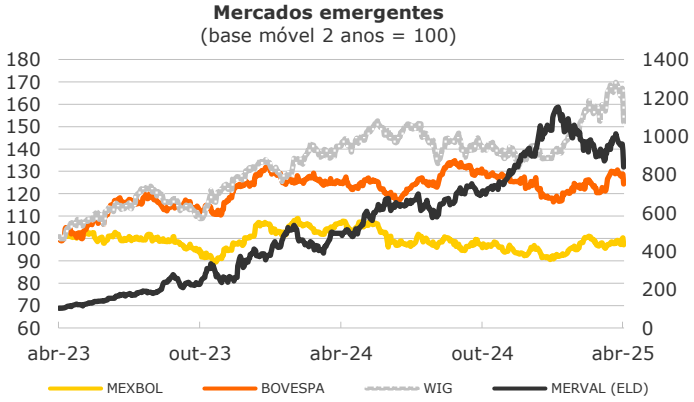
Principais índices bolsistas

País	Índice	Valor Actual	Máximo 12 meses		Mínimo 12 meses		Variação		
			Data	Nível	Data	Nível	Semanal	Homóloga	YTD
Europa									
Alemanha	DAX	20,502	18-mar	23,476	5-ago	17,025	-8.7%	11.4%	3.0%
França	CAC 40	7,224	10-mai	8,259	5-ago	7,030	-8.7%	-11.4%	-2.1%
Portugal	PSI 20	6,587	3-abr	7,027	17-abr	6,189	-5.2%	4.4%	3.3%
Espanha	IBEX 35	12,253	25-mar	13,515	5-ago	10,299	-7.9%	10.5%	5.7%
R. Unido	FTSE 100	8,028	3-mar	8,909	16-abr	7,794	-7.3%	0.7%	-1.8%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	4,835	3-mar	5,568	5-ago	4,474	-9.3%	-4.6%	-1.2%
EUA									
	S&P 500	5,138	19-fev	6,147	19-abr	4,954	-7.9%	-0.2%	-12.6%
	Nasdaq Comp.	15,926	16-dez	20,205	19-abr	15,223	-8.1%	-0.8%	-17.5%
	Dow Jones	39,404	4-dez	45,074	17-abr	37,612	-5.2%	2.1%	-7.4%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	33,781	11-jul	42,427	5-ago	31,156	-9.0%	-13.4%	-15.3%
Singapura	Straits Times	2,465	11-jul	2,896	9-dez	2,360	-3.6%	-9.2%	2.7%
Hong-Kong	Hang Seng	22,850	19-mar	24,874	19-abr	16,044	-3.1%	36.6%	13.9%
Emergentes									
México	Mexbol	52,344	9-abr	58,299	30-dez	48,770	-1.6%	-9.6%	5.7%
Argentina	Merval	2,063,281	7-jan	2,867,775	17-abr	1,167,717	-14.5%	74.4%	-18.6%
Brasil	Bovespa	126,677	28-ago	137,469	14-jan	118,223	-4.0%	-0.6%	5.3%
Rússia	RTSC Index	-	-	-	-	-	-	-	-
Turquia	SE100	9,387	18-jul	11,252	5-nov	8,567	-2.7%	2.8%	-4.5%









Fonte: Bloomberg

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