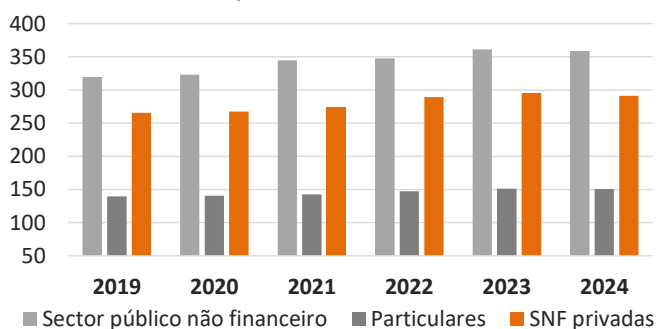


## Economia portuguesa

**O endividamento do sector não financeiro reduziu em fevereiro.** Mais concretamente, registou uma redução, face ao mês anterior, de 584 milhões de euros, atingindo os 800.372 milhões de euros no segundo mês do ano. Esta redução deveu-se ao sector público (-1.634 milhões de euros), perante a amortização líquida de Obrigações do Tesouro junto do sector financeiro. Por sua vez, o endividamento do sector privado aumentou em cerca de 1.050 milhões de euros, um comportamento praticamente explicado pelas empresas não financeiras (explicam cerca de 87% do aumento do endividamento do sector privado não financeiro), que, de acordo com o Banco de Portugal, aumentaram o seu endividamento principalmente perante o exterior. Entretanto, a carteira de crédito do sector privado não financeiro continua a cair de forma menos intensa do que no ano passado. Mais concretamente, diminuiu 0,8% homólogo em março, perante uma queda de 1,5% no final do ano passado. Este comportamento é explicado pela menor queda da carteira de crédito à habitação (-0,8%, face a -1,5% em dezembro 2023) e sociedades não financeiras (-1,9%, face a -2,1% no final de 2023); por seu lado, a carteira de crédito ao consumo mantém um comportamento positivo, com um crescimento de 3,9% homólogo, acima dos 2% registados no final de 2023.

### Portugal: endividamento sector não financeiro

Mil Milhões de euros, mês de fevereiro



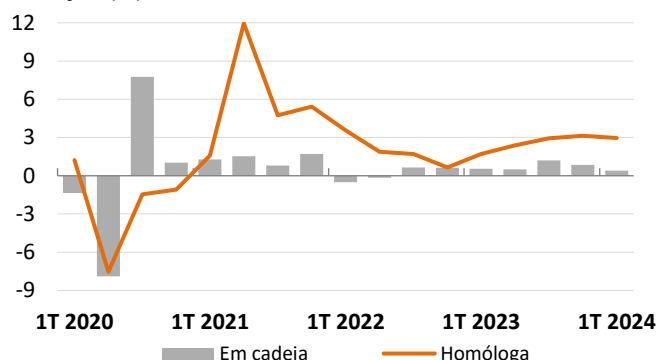
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Banco de Portugal.

## Economia internacional

**A economia dos EUA cresceu menos do que o esperado no 1T, mas mantém o seu dinamismo.** De acordo com a primeira estimativa publicada, o PIB dos EUA cresceu 0,4% em termos trimestrais no 1T 2024, o que representa metade do registado no trimestre anterior e abaixo do previsto. No entanto, a leitura por componentes revela que a economia está mais dinâmica do que o valor agregado parece indicar. De facto, e em termos trimestrais, o consumo privado cresceu uns notáveis 0,6% (0,8% no 4T 2023) e o investimento em capital fixo registou uma aceleração para 1,3%, após 0,9% no trimestre anterior, graças à recuperação dinâmica do investimento residencial (3,3% vs. 0,7%). Por sua vez, o forte crescimento das importações (1,8% vs. 0,5%), num contexto de perda de dinamismo das exportações (0,2% vs. 1,2%), fez com que o setor externo tivesse subtraído 0,2 p.p. ao crescimento em termos trimestrais no início do ano (contribuiu com +0,1 p.p. no 4T 2023). Assim, os dados revelam que a procura interna é ainda muito dinâmica (0,6% vs. 0,8%) o que, juntamente com a nova recuperação evidenciada pela componente subjacente do deflator do consumo privado (3,5% anualizado vs. 2,0%) explica a reação dos mercados (ver secção Mercados). Por outro lado, é provável que a atividade perca mais algum ímpeto no 2T de 2024, como parece indicar a descida de abril do índice de PMI composto em 1,2 pontos para 50,9, um pouco acima do limiar de 50 que aponta para um crescimento positivo (Ver [Nota Breve](#)).

### EUA: PIB

Variação (%)

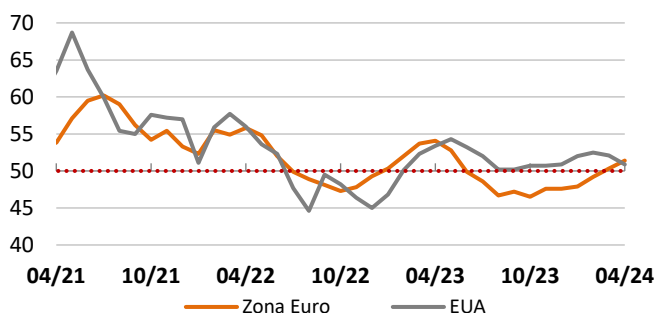


Fonte: BPI Research, a partir dos dados da BEA.

**A deterioração da atividade na Zona Euro poderá ter atingido o seu ponto mais baixo.** De facto, o índice de clima empresarial PMI compósito da Zona Euro voltou a subir em abril 1,1 pontos, para 51,4, o segundo mês acima do limiar de 50 que indica um crescimento positivo da atividade. Este aumento do dinamismo deve-se à reativação do setor dos serviços (+1,4 pontos, para 52,9), enquanto o setor industrial continua no meio da crise iniciada após a eclosão da guerra na Ucrânia (-0,5 pontos, para 45,6). A nível dos países, tanto em França como, sobretudo, na Alemanha, o ressurgimento do setor dos serviços é fundamental (+2,2 pontos, para 50,5, e +3,2 pontos, para 53,3, respetivamente) para compensar a queda contínua da atividade na indústria. Deste modo, o PMI agregado registou níveis compatíveis com um crescimento positivo da atividade, ainda que muito modesto: 49,9 em França e 50,5 na Alemanha. Da mesma forma, o índice Ifo de sentimento empresarial da Alemanha aumentou 1,5 pontos em abril para 89,4, o terceiro aumento consecutivo, mas ainda muito abaixo do limiar de 100 que indica um crescimento próximo da sua média de longo prazo.

### Zona Euro e EUA: PMI compósito

Nível



Nota: Os dados do último mês correspondem à estimativa flash.

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

## Mercados financeiros

**Regresso triunfante do higher for longer.** Ou, pelo menos, é o que pensam os mercados, na sequência da divulgação do crescimento do PIB dos EUA no 1T 2024 e, em particular, da recuperação do deflator do PIB e do PCE núcleo (ver secção Internacional). Estes dados revelaram que a inflação nos EUA ainda se mantém elevada e que a economia, apesar de registar um crescimento inferior ao esperado, apresenta uma dinâmica de procura interna robusta. Assim, os mercados financeiros partem do princípio de que a Fed manterá as taxas de juro elevadas durante mais tempo e reajustaram novamente as suas previsões sobre os próximos cortes. De facto, os mercados praticamente não consideram a possibilidade de uma primeira descida das taxas da Fed em junho (11% de probabilidade atribuída) e a possibilidade de duas descidas no conjunto de 2024 desceu de 72% para 35%. Neste contexto, a rentabilidade dos *treasuries* recuperou significativamente (+10 p.b. para 4,70% a 10 anos), enquanto os mercados bolsistas nos EUA

também caíram, invertendo parte dos ganhos que os principais índices tinham registado no início da semana, após o início da campanha de resultados. O dólar manteve-se firme em relação aos seus principais pares, mas pouco alterado, deixando a taxa de câmbio dólar/euro perto de 1,07 dólares por euro. Os movimentos dos mercados nos EUA tiveram algum impacto na Zona Euro, onde, apesar de ainda se esperar que o BCE reduza as taxas pela primeira vez em junho, a probabilidade de três cortes no conjunto do ano baixou substancialmente, de 94% para 74%. Assim, as yields soberanas europeias também terminaram a semana com subidas de até 13 p.b. tanto no *bund* alemão como nos periféricos. Também esta semana, a agência de crédito Fitch alertou para os riscos dos objetivos fiscais italianos: o défice fiscal para 2023 foi novamente revisto em alta para 7,4% do PIB. Por outro lado, o Banco do Japão manteve as taxas de juro em 0,0%-0,1% e não fez mais alterações à sua atual política monetária acomodatória, o que levou o iene a descer para um mínimo de 156 ienes/dólar. Nos mercados de matérias-primas, as tensões geopolíticas e o dinamismo dos EUA suportaram os preços do petróleo, que negociaram durante a semana entre 88-89 dólares por barril na categoria Brent.

**Sem progressos em matéria de desinflação, a Fed mudará de tom.** Na sequência da divulgação dos dados sobre o PIB (ver secção Internacional), reafirmamos que a Reserva Federal manterá as taxas de juro no intervalo 5,25%-5,50% na sua reunião de 1 de maio e que também ajustará o seu tom para ser menos favorável a uma atenuação da política monetária brevemente. Desde dezembro, a Fed tem vindo a destacar os progressos notáveis na desinflação e explica que pretende estar “mais confiante” de que a inflação está a desacelerar de forma consistente para 2% antes de cortar as taxas de juro. No entanto, os dados sobre a inflação divulgados em 2024 não tomaram a direção que a Fed, nem nós, esperávamos, o que poderá levar a uma mudança de tom por parte da Fed. Mais concretamente, pensamos que a Fed irá explicar que não foram feitos progressos nesta “maior confiança”, o que levará a um maior ênfase na estratégia de dependência dos dados e em manter a política monetária mais restritiva durante mais tempo do que o anteriormente previsto, informações que os membros já têm vindo a comentar nas suas declarações nas últimas semanas (Ver [Nota Breve](#)).

		25-4-24	19-4-24	Var. semanal	Acumulado 2024	Var. Homóloga
<b>Taxas</b>		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	3,86	3,89	-3	-4	62
	EUA (Libor)	5,32	5,33	-1	-1	27
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	3,73	3,73	-0	22	-13
	EUA (Libor)	5,20	5,21	-1	43	46
Taxas 2 anos	Alemanha	3,01	3,00	+1	61	24
	EUA	5,00	4,99	+1	75	105
Taxas 10 anos	Alemanha	2,63	2,50	13	69	23
	EUA	4,70	4,62	8	82	125
	Espanha	3,43	3,31	12	53	-1
	Portugal	3,29	3,17	12	73	5
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	80	81	-1	-16	-25
	Portugal	66	67	-1	5	-18
<b>Mercado de Ações</b>		(percentagem)				
S&P 500		5.048	4.967	1,6%	5,8%	24,5%
Euro Stoxx 50		4.939	4.918	0,4%	9,2%	13,6%
IBEX 35		10.984	10.730	2,4%	8,9%	18,2%
PSI 20		6.542	6.295	3,9%	2,3%	5,6%
MSCI emergentes		1.029	1.004	2,4%	0,5%	6,3%
<b>Câmbios</b>		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,073	1,066	0,7%	-2,8%	-2,8%
EUR/GBP	libras por euro	0,857	0,861	-0,5%	-1,1%	-3,2%
USD/CNY	yuan por dólar	7,240	7,239	0,0%	2,0%	4,5%
USD/MXN	pesos por dólar	17,205	17,095	0,6%	1,4%	-5,2%
<b>Matérias-Primas</b>		(percentagem)				
Índice global		103,0	103,1	0,0%	4,4%	-0,4%
Brent a um mês	\$/barril	89,0	87,3	2,0%	15,5%	14,6%
Gas n. a um mês	€/MWh	29,8	30,8	-3,2%	-8,0%	-22,8%

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

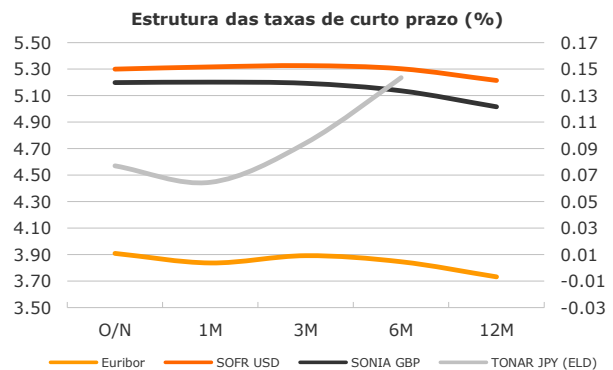
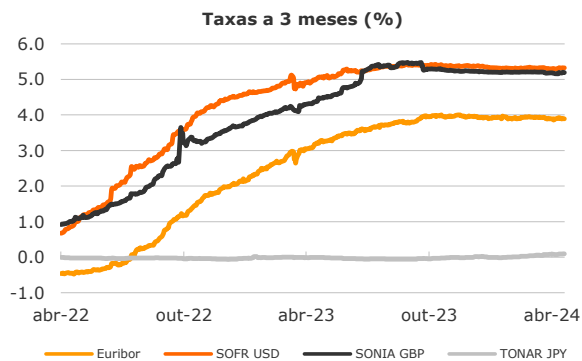
### Quadro de política monetária

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

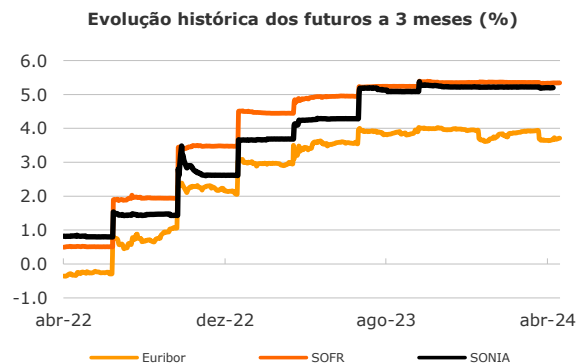
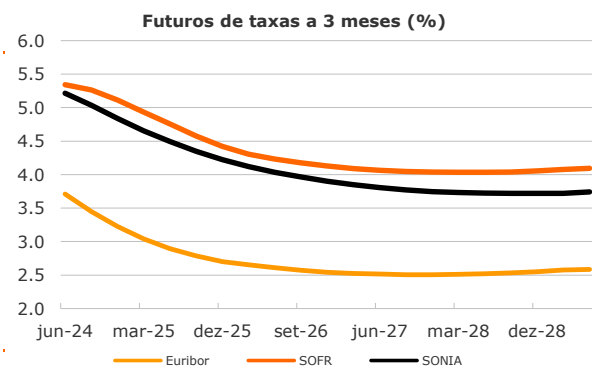
\* Limite superior do intervalo. \*\* A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

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

### Taxas de curto-prazo

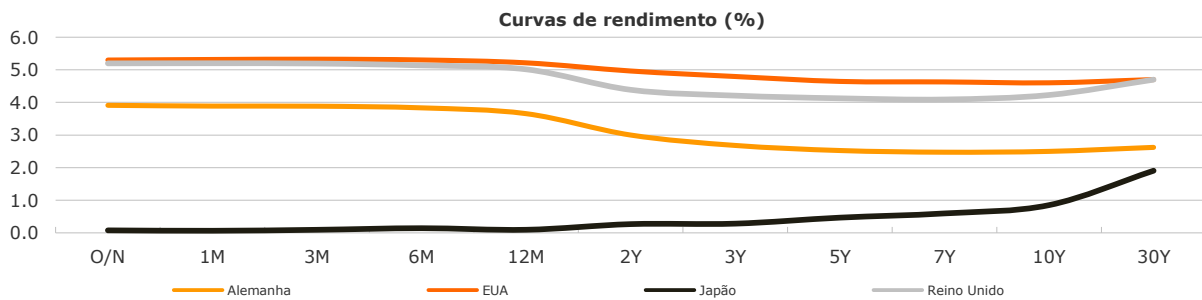
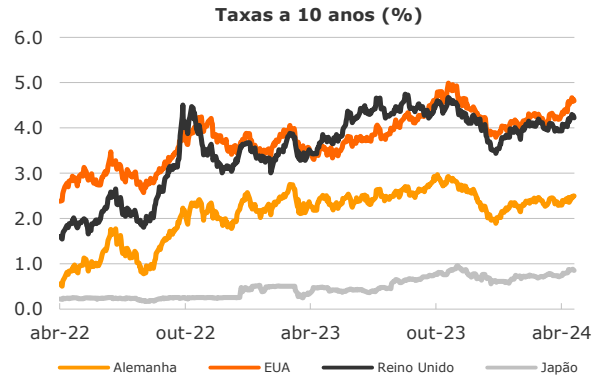
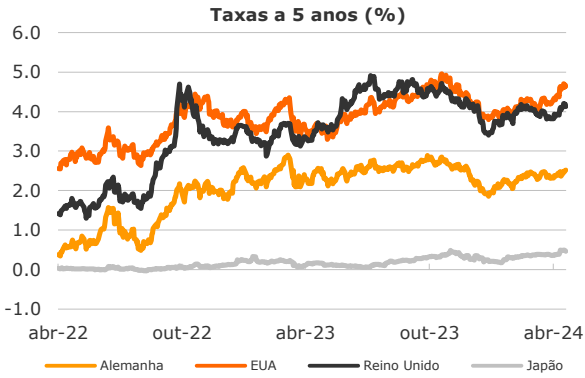


### Futuros



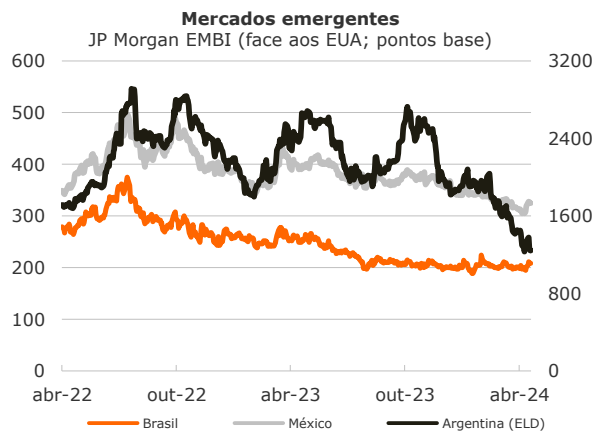
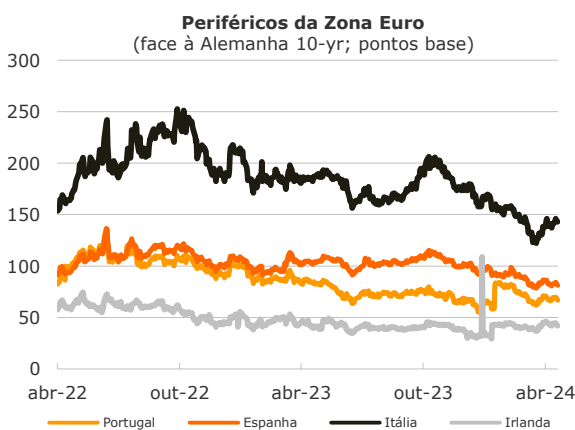
Dívida Pública

Taxas de juro: economias avançadas



	Alemanha		EUA		Reino Unido		Portugal	
	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)
2 anos	3.00%	7.9	4.96%	27.9	4.39%	13.0	2.93%	18.5
5 anos	2.52%	6.9	4.64%	34.6	4.12%	17.0	2.74%	7.5
10 anos	2.50%	4.7	4.60%	30.8	4.23%	16.9	3.16%	8.6
30 anos	2.62%	0.9	4.70%	25.7	4.70%	18.4	3.56%	5.4

Spreads



Fonte: Bloomberg

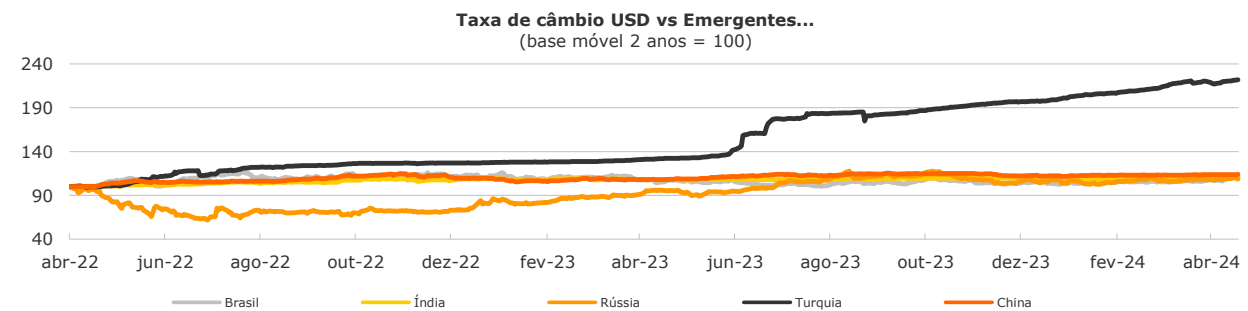
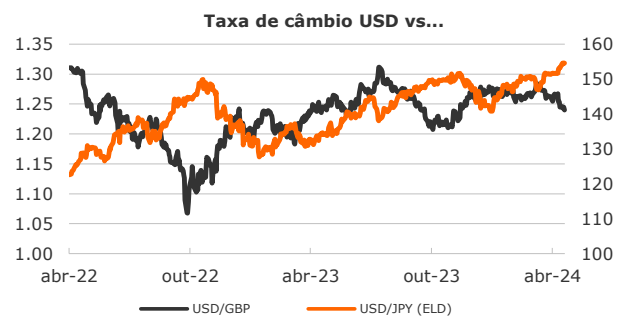
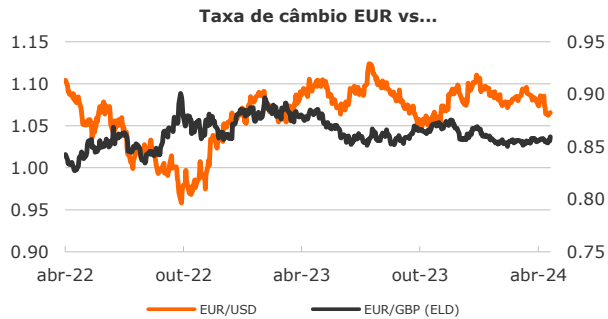
**Mercado Cambial**

**Taxas de câmbio**

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

**Taxas de câmbio efectivas nominais**

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



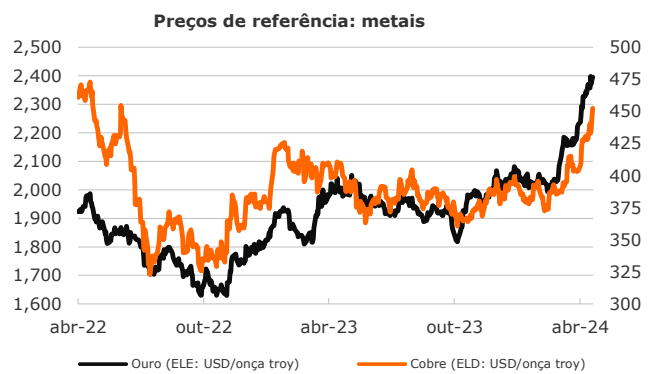
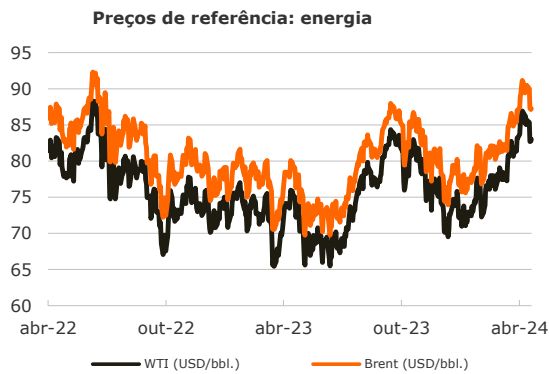
**Taxas de câmbio forward**

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

Fonte: Bloomberg

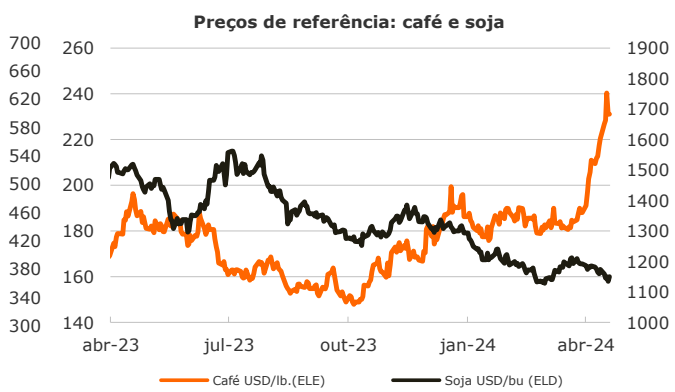
Commodities

Energia & metais



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

Agricultura



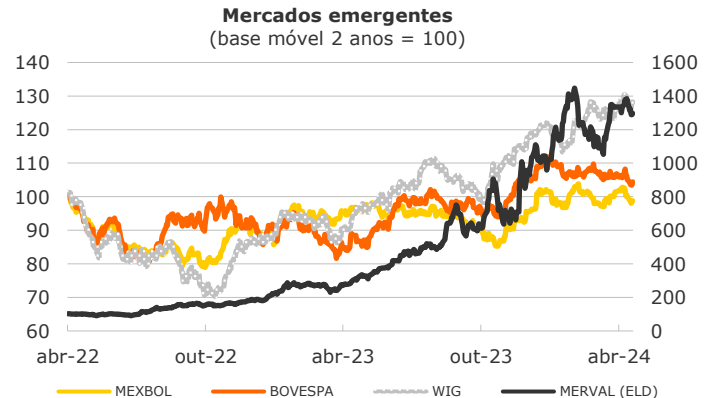
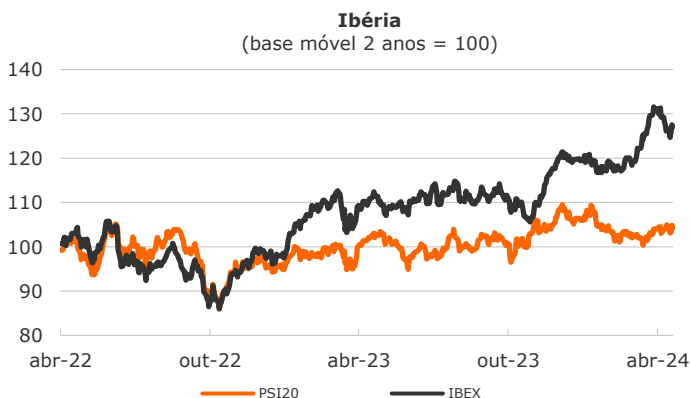
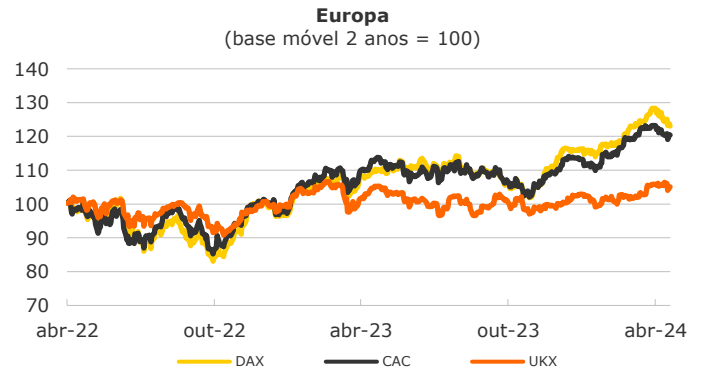
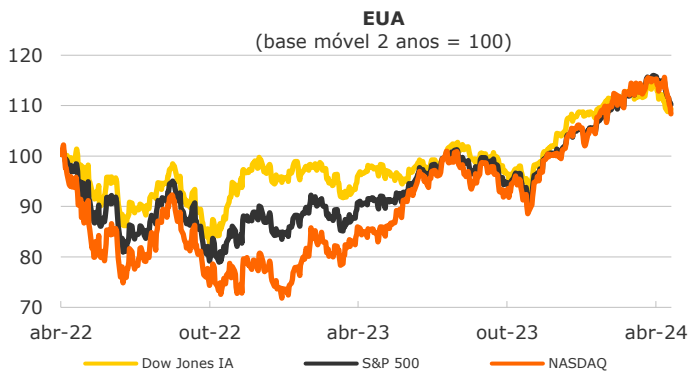
	19-abr	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	442.3	-1.0%	-2.1%	-16.3%	433.3	478.0	479.3
Trigo (USD/bu.)	562.5	-1.4%	-0.7%	-13.1%	546.0	625.3	654.0
Soja (USD/bu.)	1,149.3	-2.1%	-3.0%	-12.6%	1,149.3	1,174.8	1,149.8
Café (USD/lb.)	231.0	4.9%	27.1%	42.6%	240.75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



Mercado de Ações

Principais índices bolsistas

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



Esta publicação destina-se exclusivamente a circulação privada. A informação nela contida foi obtida de fontes consideradas fiáveis, mas a sua precisão não pode ser totalmente garantida. As recomendações destinam-se exclusivamente a uso interno, podendo ser alteradas sem aviso prévio. As opiniões expressas são da inteira responsabilidade dos seus autores, reflectindo apenas os seus pontos de vista e podendo não coincidir com a posição do BPI nos mercados referidos. O BPI, ou qualquer afiliada, na pessoa dos seus colaboradores, não se responsabiliza por qualquer perda, directa ou potencial, resultante da utilização desta publicação ou seus conteúdos. O BPI e seus colaboradores poderão deter posições em qualquer activo mencionado nesta publicação. A reprodução de parte ou totalidade desta publicação é permitida, sujeita a indicação da fonte.

BANCO BPI S.A.

Avenida da Boavista, 1117 - 4100-129 PORTO  
Telef.: (+351) 22 207 50 00

Av. Casal Ribeiro, 59 - 7º, 1049-053 LISBOA  
Telef.: (+351) 21 724 17 00

---