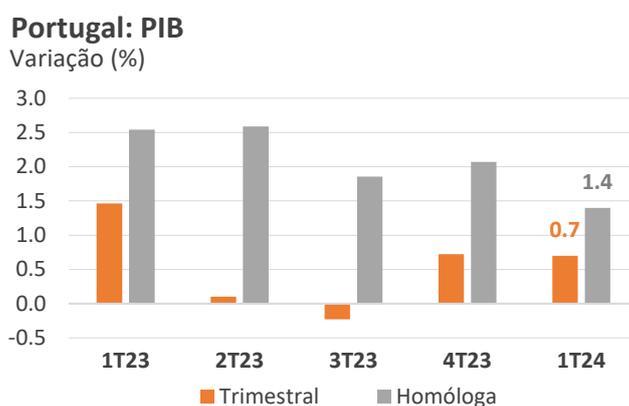


Economia portuguesa

PIB cresce mais do que o antecipado no 1T 2024. Assim, no 4T 2023, o PIB cresceu 0,7% em cadeia, colocando o crescimento homólogo em 1,4%, superando as previsões do BPI Research. A informação preliminar divulgada pelo INE, indica que o crescimento em cadeia reflete uma diminuição do contributo positivo da procura interna, por queda do investimento, enquanto o consumo privado se manteve dinâmico, tendo acelerado face ao último trimestre de 2023, em linha com o comportamento dos indicadores relativos ao consumo, que indicavam que este continuava resiliente. A contração em cadeia do investimento surpreendeu-nos, mas justificar-se-á com o facto de terem sido meses marcados por taxas de juro mais elevadas e por um ambiente de maior incerteza associada à realização de eleições antecipadas em março. Por seu turno, a procura externa melhorou neste período, passando a ter contributo positivo, por via de uma desaceleração mais acentuada das importações do que das exportações. Em termos homólogos, a economia avançou 1,4%, menos 7 décimas do que no 4T 2023, resultado do contributo nulo da procura externa e diminuição do contributo positivo da procura interna. Este dado confirma os riscos para vínhamos a chamar a atenção, na medida em que os indicadores parciais estavam a registar comportamentos mais fortes do que antecipávamos no início do ano e enviamos em alta os riscos para a atual previsão do BPI Research para o crescimento em 2024, (atualmente nos 1,6%) (ver [Nota Breve](#)).



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

Confiança dos consumidores continua a melhorar, mas o indicador de clima económico diminuiu 2 décimas para 1,7% homólogo, refletindo ligeira deterioração do sentimento no setor manufactureiro, via perspetivas menos favoráveis para a procura global, e queda considerável do indicador de confiança no setor dos serviços, salientando-se a avaliação mais negativa da procura nos próximos três meses. No mercado de trabalho, destaca-se o crescimento do emprego a ritmos bastantes expressivos (em torno dos 2%), enquanto a taxa de desemprego estabilizou nos 6,5% pelo quinto mês consecutivo. No setor turístico contam-se mais de 13,4 milhões de dormidas no 1T 2024, o que corresponde a um aumento de 7,1% face ao período homólogo de 2023. O crescimento foi mais forte por parte dos não residentes (+8,7% de dormidas) comparativamente aos residentes (+3,9% de dormidas). Em parte, este bom desempenho foi influenciado pela estrutura móvel do calendário, ou seja, pelo efeito do período de férias associado à Páscoa (este repartiu-se entre março e abril e em 2023 ocorreu apenas em abril). De acordo com a estimativa rápida do INE, a inflação recuou ligeiramente em abril para 2,2% (2,3% em março). Contudo, a notícia mais animadora acerca de preços no consumidor vem do retorno à trajetória de descida do IPC subjacente, para 2%, que tinha sido interrompida no mês anterior (em março aumentou de 2,1% para 2,5% após 12 meses de descidas). Já no índice dos produtos energéticos, em consequência do efeito de base associado à redução de preços registada em abril de 2023 (variação mensal de -3,2%), a inflação aumentou significativamente para 7,9% (4,8% em março) (ver [Nota Breve](#)).

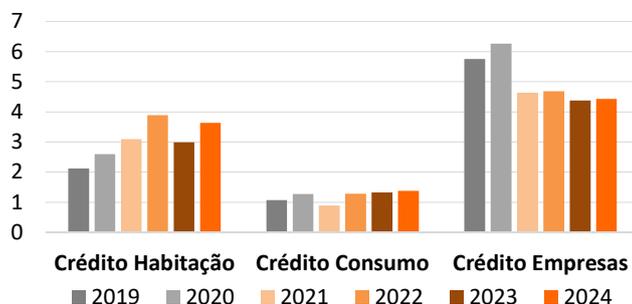
A execução orçamental (na ótica de caixa) aponta para um défice das contas públicas até março. De facto, o défice terá sido de 0,4% do PIB (-259 milhões de euros), o que compara com um excedente de 3,1% em igual período de 2023, um comportamento que resulta do crescimento da despesa superior ao da receita (15,1% e 4,3% homólogo, respetivamente). Por um lado, as contribuições para a Segurança Social explicam mais de metade do aumento da

receita, enquanto as transferências correntes e as despesas com pessoal são os principais destaques no caso da despesa. Salienta-se, nestes casos, o impacto das atualizações ordinárias das pensões e salários da Administração Pública no início do ano e previstas no OGE 2024, assim como o efeito de base adverso relacionado com a atualização extraordinária efetuada a partir de maio (no caso dos salários da AP) e de julho (no caso das pensões) (ver [Nota Breve](#)). A divulgação do saldo orçamental na ótica de contabilidade nacional (dados oficiais) está prevista para finais de junho.

As novas operações de crédito mantêm o dinamismo. No acumulado dos primeiros três meses, as novas operações de crédito ao sector privado não financeiro aumentaram 10% homólogo, um comportamento que é explicado, em larga medida, pelo crescimento a dois dígitos dos novos empréstimos para compra de casa (21,4%). Ao mesmo tempo, também as novas operações para crédito ao consumo e a empresas não financeiras aumentaram, ainda que de forma menos intensa (+4,2% e 1,3% homólogo, respetivamente). No caso das novas operações de crédito à habitação e às empresas é o melhor início de ano desde 2022, enquanto no crédito ao consumo é o melhor desde 2003.

Portugal: novas operações de crédito

Montante acumulado no 1T (Mil milhões de euros)



Nota: Crédito ajustado de renegociações.

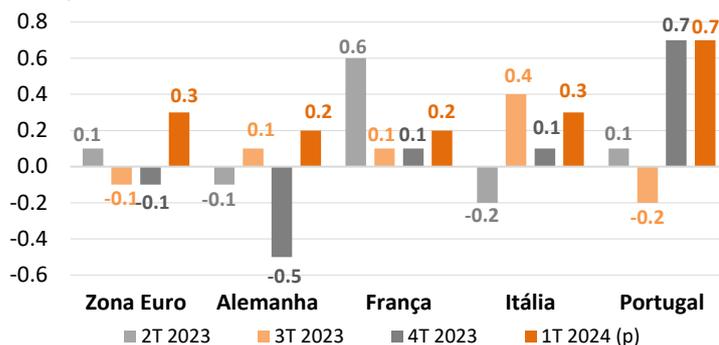
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Banco de Portugal e BCE.

Economia internacional

A atividade na Zona Euro surpreende pela positiva. O PIB da Zona Euro cresceu 0,3% em cadeia no 1T 2024, excedendo as expectativas e após uma queda de 0,1% nos dois trimestres anteriores. Este ritmo de crescimento foi o mais elevado dos últimos seis trimestres e foi impulsionado pelo dinamismo de Espanha e de Portugal (ambos com +0,7%) e por um desempenho melhor do que o esperado nas restantes grandes economias. Em particular, a Alemanha conseguiu crescer 0,2% em cadeia (embora o 4T 2023 tenha sido revisto em baixa de -0,3% para -0,5%), enquanto Itália e França aceleraram 0,1 p.p. para 0,3% e 0,2%, respetivamente. A melhoria do PIB da Zona Euro está em linha com a dinâmica de menos a mais exibida pela atividade medida pelo PMI, que atingiu 52,9 pontos nos serviços e 47,3 pontos na indústria transformadora em abril (máximos de 11 e 12 meses, respetivamente) em abril. No entanto, a incerteza ainda não se dissipou em torno das perspetivas económicas da Zona Euro, como mostra a (ligeira) descida do índice de

Zona Euro: evolução do PIB

Variação trimestral (%)



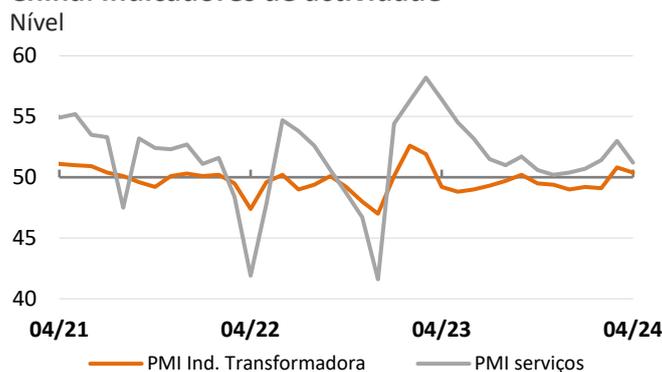
Fonte: BPI Research, a partir de dados do Eurostat.

sentimento económico da Comissão Europeia (ESI) para 95,6 pontos em abril (abaixo da média histórica de 100) e acompanhada por uma nova descida do indicador de expectativas de emprego para 101,7 pontos. Estes sinais de atividade frágil, mas com indícios de recuperação, foram acompanhados por valores de inflação razoavelmente positivos em abril, com a inflação global estável nos 2,4% homólogo e a inflação subjacente (que exclui a energia e todos os alimentos) a cair para os 2,7% (o valor mais baixo desde fevereiro de 2022) e a reforçar a perspetiva de um primeiro corte de taxas pelo BCE no próximo dia 6 de junho (90% de probabilidade de acordo com as cotações financeiras) (ver [Nota Breve](#)).

Algum abrandamento nos dados económicos dos EUA. Em março, as ofertas de emprego no inquérito JOLTS sofreram uma queda de 320.000 para 8,49 milhões, o nível mais baixo desde o início de 2021 e longe do pico observado em março de 2022 (12,18 milhões). Na mesma linha, a confiança dos consumidores do Conference Board caiu mais de 6 pontos, para 97, o nível mais baixo desde meados de 2022, com uma descida das componentes da situação atual e das expectativas. Por outro lado, em abril, o PMI da indústria transformadora caiu 1,1 pontos e voltou a situar-se abaixo dos 50 pontos (49,2), depois de ter ultrapassado momentaneamente esta barreira em março. Além disso, as subcomponentes deram uma imagem menos positiva do setor industrial, com as novas encomendas a caírem (de 51,4 para 49,1 pontos) e os preços pagos a subirem (de 55,8 para 60,9 pontos), possivelmente relacionados com a recuperação dos preços do petróleo observada nos últimos meses.

Na China, os indicadores do sentimento empresarial apontam para um ritmo de expansão um pouco mais moderado no início do 2T. O PMI compósito oficial caiu de 52,7 pontos em março para 51,7 pontos em abril, mas permanece na zona de expansão. Por componentes, o PMI oficial da indústria transformadora caiu para 50,4 pontos este mês (vs. 50,8 anteriores), enquanto o PMI Caixin da indústria transformadora subiu este mês (até aos 51,4 pontos vs. 51,1 anteriores). A repartição aponta igualmente para uma certa melhoria da procura externa. Por outro lado, o PMI oficial do setor da construção subiu ligeiramente de 56,2 para 56,3 pontos, um sinal da eficácia das recentes medidas das autoridades chinesas para conter a crise no setor. Pela negativa, o PMI oficial dos serviços desceu para 50,3 pontos em abril (vs. 52,4 anteriores). De um modo geral, acreditamos que a desaceleração da economia chinesa irá continuar nos próximos meses, à medida que a dinâmica da política orçamental e a procura externa forem abrandando.

China: Indicadores de actividade



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

Mercados financeiros

Os dados e eventos macroeconómicos da semana acalmaram os mercados financeiros. Numa semana repleta de importantes publicações de dados macroeconómicos, para além da reunião da Fed, os investidores mostraram-se mais positivos à medida que a semana avançava. Assim, a semana começou em modo de *risk-off*, mas como os dados da Zona Euro surpreenderam positivamente (ver a notícia da Economia Internacional) e a mensagem da Fed confirmou uma trajetória futura mais *dovish* do que o esperado (ver a próxima notícia), o mercado começou a recuperar o sentimento de *risk-on*. Desta forma, as rentabilidades das obrigações soberanas encerraram a semana com descidas moderadas na Zona Euro, onde a expectativa de uma primeira descida das taxas do BCE em junho não se alterou, e

descidas mais acentuadas, até -12 p.b., no *treasury* a 10 anos dos EUA, onde a expectativa da primeira descida das taxas da Fed passou a descontar-se totalmente de dezembro para novembro. Os mercados acionistas também se movimentaram de menos a mais, embora os ganhos das últimas sessões não tenham sido suficientes para que os principais índices dos dois lados do Atlântico terminassem a semana com uma nota positiva. O foco dos investidores de rendimento variável esteve também na campanha de resultados do 1T, com os gigantes da tecnologia a darem mais apoio aos principais índices. Nos mercados de divisas, o dólar perdeu força com a declaração *dovish* da Fed, situando-se nos 1,07 dólares por euro, enquanto o iene recuperou de 158 para 153, no meio de rumores de que o Banco do Japão poderá ter intervindo nos mercados. Por último, um crescimento inesperado dos stocks de petróleo bruto nos EUA, juntamente com uma tranquilidade tensa no Médio Oriente, levou o preço do barril de Brent a cair 6,5%, para cerca de 83 dólares por barril.

A Fed desconfia de um retorno aos 2%. Como esperado, a Reserva Federal manteve a semana passada as taxas de juro no intervalo de 5,25%-5,50% e explicou que os dados recentes publicados não ajudaram a ganhar a confiança necessária para reduzir as taxas de juro em breve. Concretamente, há preocupações quanto ao facto de a inflação se manter acima do objetivo de 2% e de as perspetivas para os próximos meses estarem envoltas em muita incerteza. No entanto, o Presidente Jerome Powell afastou as expectativas de uma eventual subida das taxas de juro e explicou que a discussão no FOMC se tinha centrado no período de tempo durante o qual as taxas de juro deveriam ser mantidas elevadas, mas não na necessidade de as aumentar. Acreditam que o atual ambiente restritivo deverá ser suficiente para trazer a inflação novamente para os 2%, embora seja necessário mais tempo do que o esperado para ganhar a confiança necessária para começar a reduzir as taxas de juro. A principal novidade da reunião foi o anúncio de que a redução do balanço da Fed (*quantitative tightening*) irá abrandar a partir de junho. Concretamente, será permitido o vencimento dos *treasuries* num montante de 25.000 milhões de dólares por mês (60.000 milhões de dólares anteriormente) e os MBS continuarão a vencer em 35.000 milhões de dólares por mês (ver [Nota Breve](#)).

		2-5-24	26-4-24	Var. semanal	Acumulado 2024	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	3,85	3,87	-1	-6	58
	EUA (Libor)	5,34	5,33	+1	1	28
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	3,73	3,72	+0	22	-12
	EUA (Libor)	5,26	5,24	+2	49	51
Taxas 2 anos	Alemanha	2,99	2,99	+0	59	35
	EUA	4,87	4,99	-12	62	107
Taxas 10 anos	Alemanha	2,54	2,58	-3	60	29
	EUA	4,58	4,66	-8	70	124
	Espanha	3,32	3,36	-4	41	0
	Portugal	3,17	3,22	-5	62	8
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	77	79	-1	-19	-29
	Portugal	63	64	-1	2	-21
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		5.064	5.100	-0,7%	6,2%	23,8%
Euro Stoxx 50		4.891	5.007	-2,3%	8,2%	13,5%
IBEX 35		10.872	11.155	-2,5%	7,8%	19,8%
PSI 20		6.665	6.613	0,8%	4,2%	9,8%
MSCI emergentes		1.053	1.042	1,1%	2,8%	8,6%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,073	1,069	0,3%	-2,8%	-3,0%
EUR/GBP	libras por euro	0,856	0,856	0,0%	-1,3%	-2,8%
USD/CNY	yuan por dólar	7,241	7,246	-0,1%	2,0%	4,8%
USD/MXN	pesos por dólar	16,984	17,162	-1,0%	0,1%	-5,3%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		100,8	102,9	-2,0%	2,2%	-0,7%
Brent a um mês	\$/barril	83,7	89,5	-6,5%	8,6%	15,7%
Gas n. a um mês	€/MWh	30,9	28,9	7,0%	-4,4%	-16,0%

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

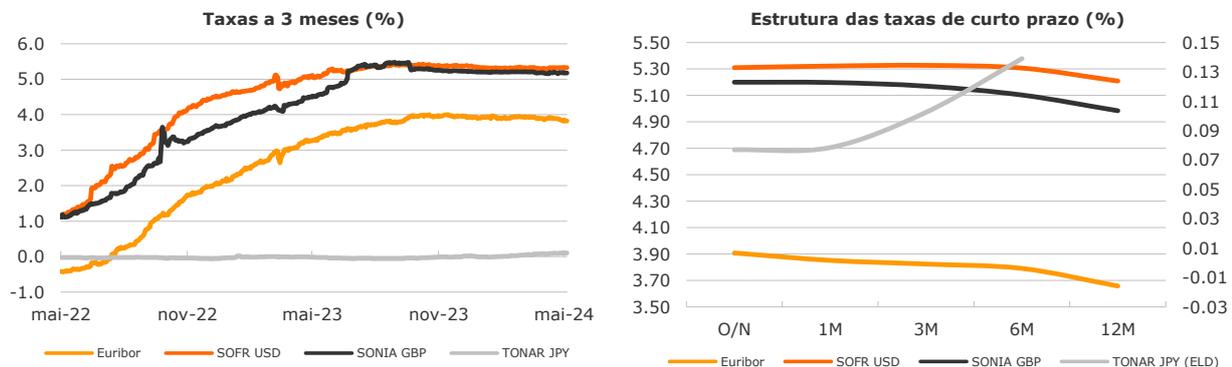
Quadro de política monetária

	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)	09-mai	-	-	-	-	-
SNB***	1.75%	21 Mar 24 (-25 bp)	20-jun	-	-	-	-	-

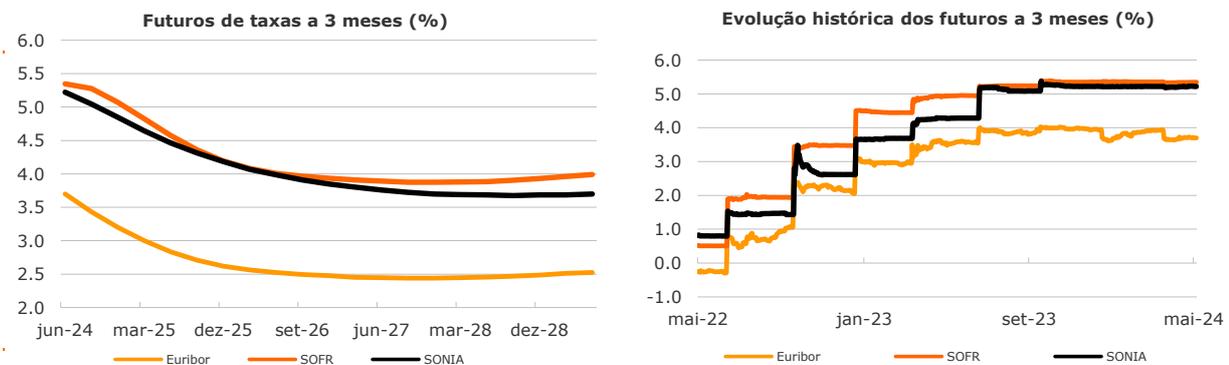
* Limite superior do intervalo. ** A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

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

Taxas de curto-prazo



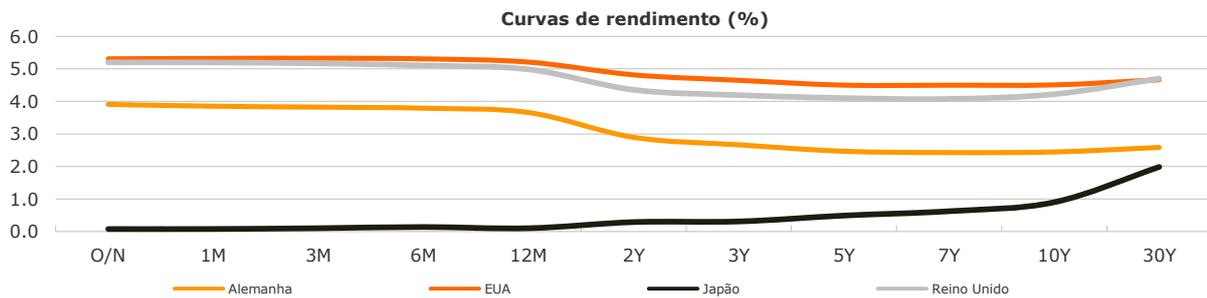
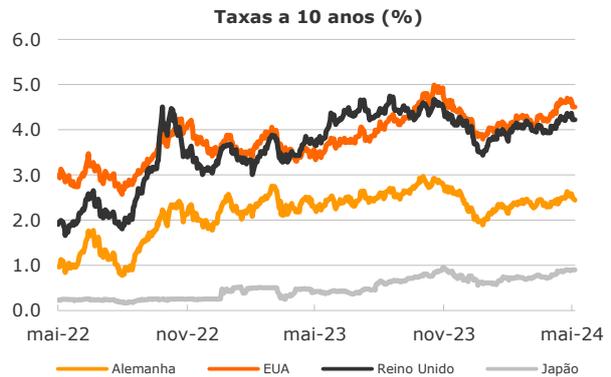
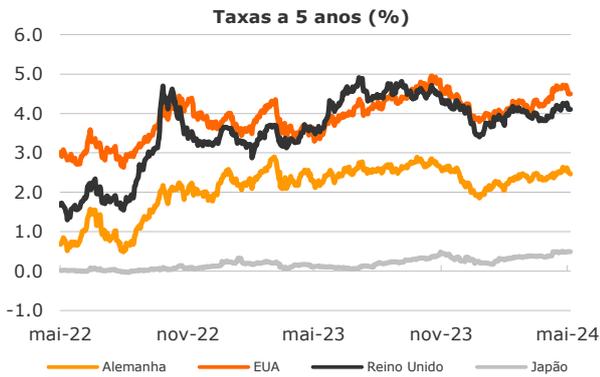
Futuros



Fonte: Bloomberg, BPI

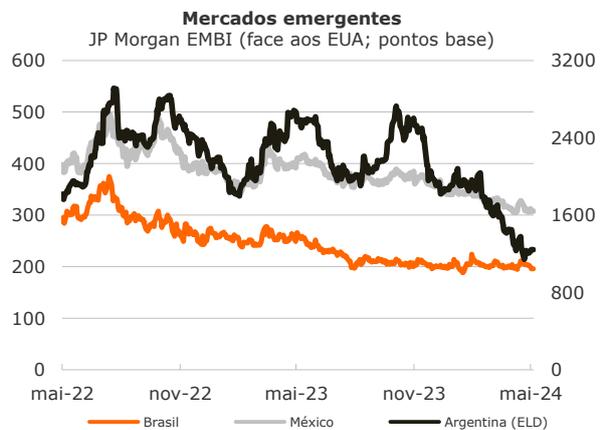
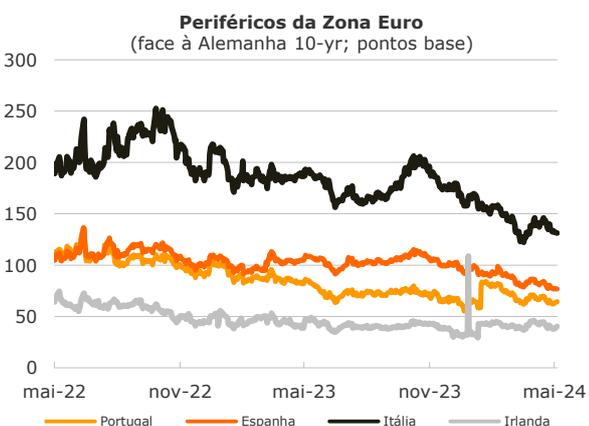
Dívida Pública

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	2.90%	2.0	4.82%	14.4	4.36%	14.4	2.91%	10.9
5 anos	2.47%	7.8	4.50%	17.2	4.10%	19.7	2.66%	-0.1
10 anos	2.45%	4.7	4.51%	16.1	4.22%	16.6	3.09%	1.6
30 anos	2.59%	1.5	4.66%	15.7	4.70%	14.0	3.52%	-1.3

Spreads



Fonte: Bloomberg

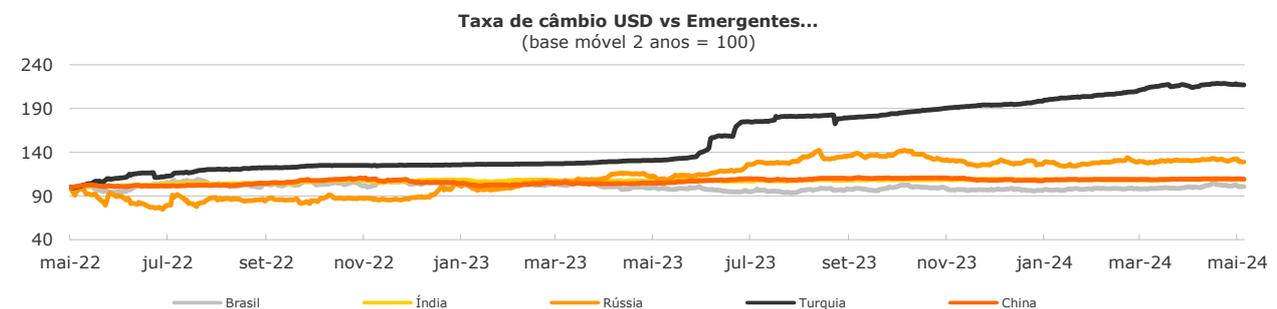
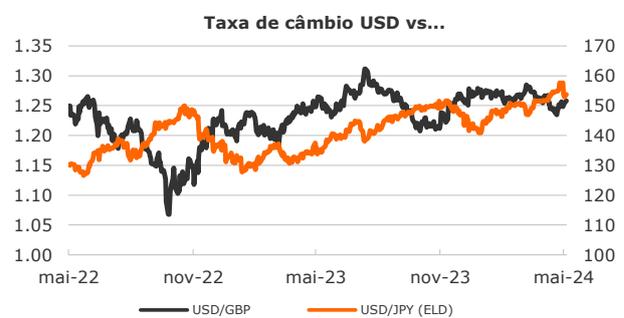
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.0767	0.38%	-0.77%	-2.68%	-2.36%	1.13	1.04
	GBP	R.U.	0.856	0.28%	-0.28%	-1.29%	-1.87%	0.88	0.85
	CHF	Suiça	0.97	-0.15%	-0.83%	4.94%	-0.52%	0.99	0.93
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.26	0.15%	-0.52%	-1.42%	-0.45%	1.31	1.20
	JPY	Japão	153.78	-1.33%	1.28%	9.19%	14.16%	160.17	133.75
Emergentes									
	CNY	China	7.21	-0.25%	-0.26%	1.57%	4.34%	7.35	6.91
	BRL	Brasil	5.07	-0.74%	0.83%	4.54%	1.46%	5.29	4.70

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR			100.2	-0.22%	-0.15%	0.10%	-1.36%	101.64	98.81
USD			128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



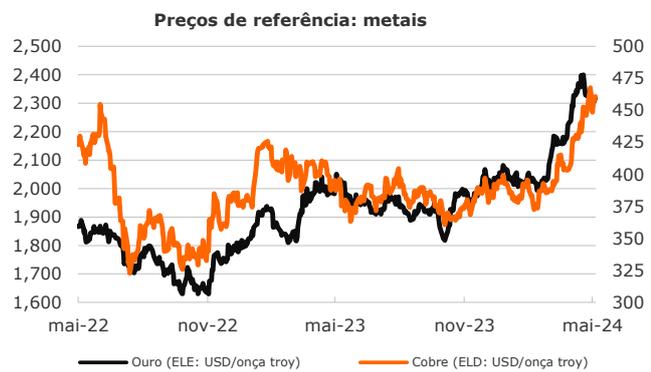
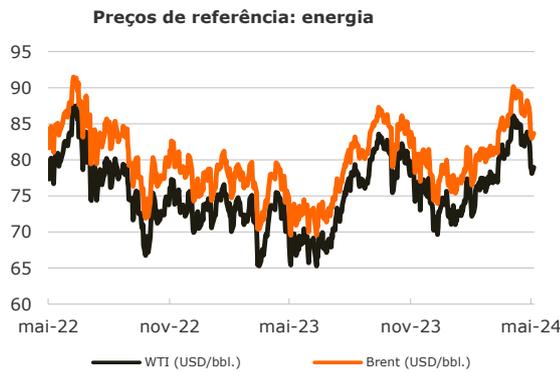
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.077	0.856	7.459	11.671	0.974	153.780	0.905	1.258
Tx. forward 1M	1.078	0.857	7.456	11.677	0.972	153.015	0.902	1.258
Tx. forward 3M	1.081	0.859	7.451	11.692	0.968	151.658	0.896	1.259
Tx. forward 12M	1.096	0.869	7.433	11.792	0.952	145.985	0.869	1.262
Tx. forward 5Y	1.174	0.920	-	12.352	0.897	124.921	0.764	-

Fonte: Bloomberg

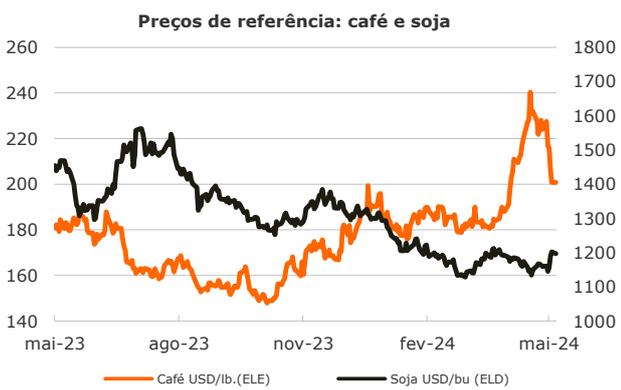
Commodities

Energia & metais



	6-mai	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	78.9	-4.5%	-8.3%	0.0%	78.6	73.7	69.7
Brent (USD/bbl.)	83.7	-4.0%	-7.2%	0.9%	82.6	77.6	74.4
Gás natural (EUR/MWh)	31.66	11.9%	19.1%	-22.8%	2.4	3.1	3.5
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	2,318.0	-1.1%	-0.5%	14.3%	2,326.2	2,438.8	2,511.3
Prata (USD/ onça troy)	27.1	-0.9%	-2.1%	5.7%	27.3	28.0	29.0
Cobre (USD/MT)	460.8	-1.5%	8.0%	21.2%	460.5	462.0	459.6

Agricultura

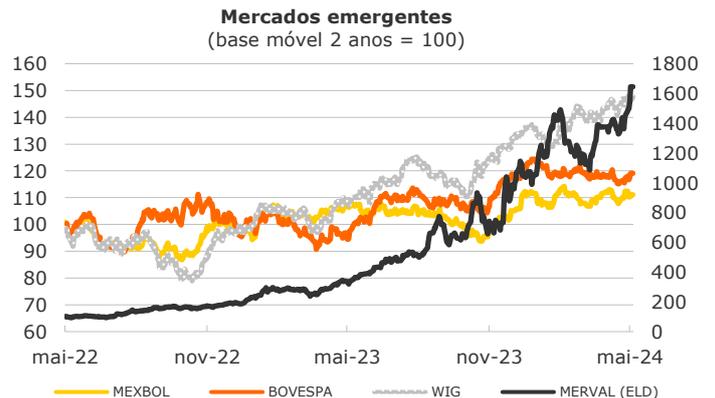
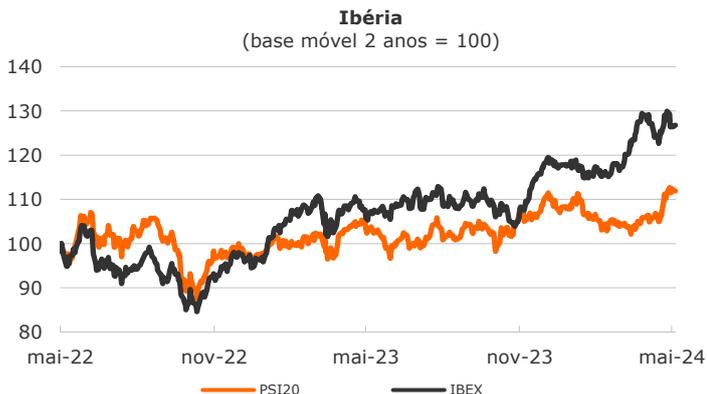
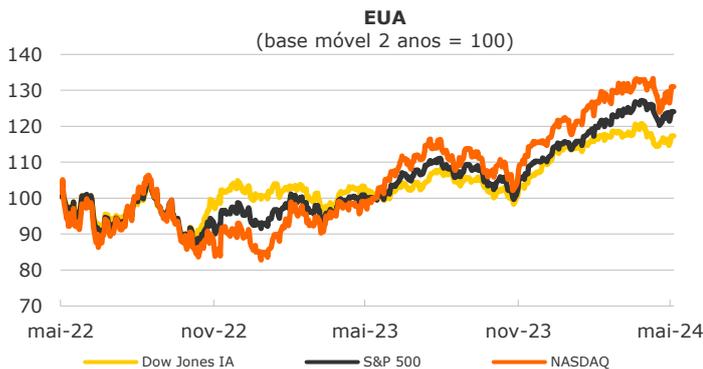


	6-mai	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	457.8	1.9%	2.5%	-10.3%	457.8	500.3	487.8
Trigo (USD/bu.)	613.8	0.8%	5.5%	-3.5%	613.8	691.5	729.0
Soja (USD/bu.)	1,197.0	3.1%	1.0%	-10.7%	1,210.0	1,204.3	1,172.5
Café (USD/lb.)	200.8	-10.4%	-1.0%	17.7%	200.75	195.9	194.9
Açúcar (USD/lb.)	19.3	1.0%	-11.7%	-23.5%	19.0	19.6	19.2
Algodão (USD/lb.)	77.6	-4.8%	-11.6%	-6.1%	79.0	78.2	77.0

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	18,077	2-abr	18,567	23-out	14,630	-0.5%	13.3%	7.9%
França	CAC 40	7,979	28-mar	8,254	23-out	6,774	-1.4%	7.3%	5.8%
Portugal	PSI 20	6,635	3-mai	6,724	31-mai	5,727	0.3%	8.5%	3.7%
Espanha	IBEX 35	10,882	29-abr	11,228	26-out	8,879	-2.4%	19.0%	7.7%
R. Unido	FTSE 100	8,213	3-mai	8,249	18-ago	7,216	0.9%	5.6%	6.2%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	4,936	2-abr	5,122	23-out	3,993	-0.9%	13.7%	9.2%
EUA									
	S&P 500	5,128	28-mar	5,265	5-mai	4,085	0.5%	24.0%	7.5%
	Nasdaq Comp.	16,156	21-mar	16,539	5-mai	12,066	1.4%	32.0%	7.6%
	Dow Jones	38,676	21-mar	39,889	27-out	32,327	1.1%	14.9%	2.6%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	38,236	22-mar	41,088	8-mai	28,932	-0.6%	31.1%	14.3%
Singapura	Straits Times	2,677	26-mar	2,779	31-out	2,274	1.8%	7.0%	0.8%
Hong-Kong	Hang Seng	18,578	31-jul	20,361	22-jan	14,794	5.3%	-7.3%	9.0%
Emergentes									
México	Mexbol	57,135	7-fev	59,021	23-out	47,765	0.1%	4.0%	-0.4%
Argentina	Merval	1,452,002	3-mai	1,453,774	5-mai	283,553	16.6%	388.7%	56.2%
Brasil	Bovespa	128,509	28-dez	134,392	5-mai	102,175	3.1%	22.2%	-4.2%
Rússia	RTSC Index	1,182	2-mai	1,191	6-jul	952	-0.4%	14.3%	9.1%
Turquia	SE100	10,242	3-mai	10,287	8-mai	4,374	3.3%	132.7%	37.1%



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
