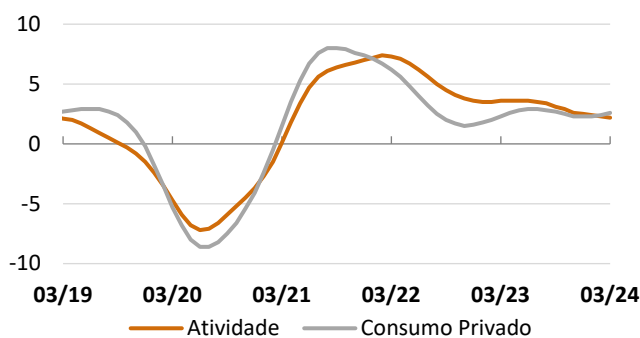


## Economia portuguesa

O indicador de atividade desacelerou em março e o de clima económico piorou em abril. Em março, o indicador da atividade económica avançou 1% homólogo, menos 2 décimas do que em fevereiro, via queda da produção na construção e no comércio e da faturação no setor industrial. Estas evoluções devem ser lidas com cautela, pois poderão refletir o facto de março ter tido menos dias úteis e possivelmente um impacto desfavorável do clima na atividade de construção. Entretanto, o indicador de clima económico também desacelerou 2 décimas em abril, para 1,7%, refletindo queda do indicador de sentimento no setor dos serviços e na indústria. A confiança na construção mantém-se mais negativa do que em 2023, mas melhorou ligeiramente em abril. Finalmente, uma referência ao comportamento do indicador diário de atividade do Banco de Portugal, que nos primeiros 19 dias de maio apresenta um crescimento médio homólogo de 4,9%, acima do crescimento médio em março (3,6%).

### Portugal: Indicadores Coincidentes

Varição homóloga (%)

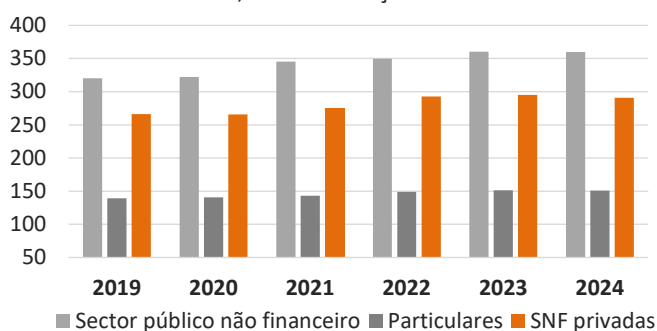


Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Banco de Portugal.

O endividamento do sector não financeiro aumentou em abril. Mais concretamente, o agregado aumentou 1.334 milhões de euros, atingindo um total de 801.706 milhões de euros. O aumento em cadeia observado deve-se, em larga medida, ao agravamento do sector público não financeiro (+1.210 milhões de euros), explicado pela emissão de títulos de dívida e de empréstimos junto do sector financeiro. Ao mesmo tempo, o endividamento dos particulares também aumentou (418 milhões de euros face a fevereiro), junto do sector financeiro. Por sua vez, o endividamento das empresas privadas não financeiras reduziu em quase 300 milhões de euros, principalmente perante o sector externo, de acordo com o Banco de Portugal. Entretanto, as famílias continuam a retirar as poupanças alocadas a produtos de retalho do Estado: de facto, as subscrições (líquidas de juros) de Certificados de Aforro e Tesouro foram negativas em 183 milhões de euros em abril, colocando o total subscrito nestes produtos do Estado nos 44.455 milhões de euros, o valor mais baixo desde abril 2023.

### Portugal: endividamento sector não financeiro

Mil Milhões de euros, mês de março



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

**Avaliação bancária na habitação acelera em abril.** O valor mediano da avaliação bancária de imóveis de habitação voltou a subir. No caso, o aumento mensal foi de 16 euros, para 1.596 euros/m<sup>2</sup>. Trata-se do quinto mês consecutivo com aumentos de valor mediano da avaliação e, em termos homólogos, o indicador inclusivamente acelerou (+7% homólogo, face a +6,5% em março). Outro dado a destacar é que o número de processos de avaliação foi perto de 32.000, um extraordinário incremento face a abril de 2023 (+49,9%) e que sinaliza também a dinâmica no mercado de crédito à habitação.

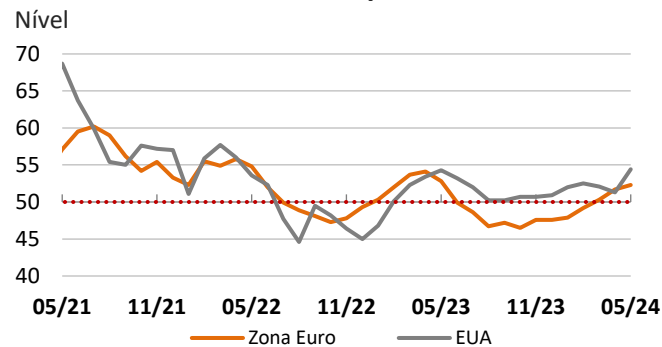
## Economia internacional

**A recuperação segue o seu curso na Zona Euro, com as pressões sobre os preços ainda elevadas.** De facto, o índice de clima empresarial PMI subiu 0,6 pontos em maio para 52,3, o sétimo aumento consecutivo e o terceiro mês acima do limiar de 50, que sinaliza crescimento. O resultado de maio baseia-se na melhoria do setor industrial que, no entanto, ainda não saiu da situação de recessão (+1,7 pontos para 47,4), enquanto o setor de serviços estabilizou em valores confortavelmente expansivos (53,3). Analisando por países, França destaca-se negativamente, com descidas no setor dos serviços (-1,9 pontos, para 49,4) num contexto de lenta melhoria na indústria transformadora (+1,4 pontos, para 46,7), o que faz com que o PMI total atinja valores que apontam para uma estagnação da atividade (-1,4 pontos, para 49,1). Na Alemanha, o setor dos serviços mantém-se na zona de expansão (+0,7 pontos, para 53,9), enquanto a indústria transformadora registou a melhoria mais acentuada em mais de três anos (+2,9 pontos, para 45,4), fazendo com que o índice total atingisse o valor mais elevado do último ano (+1,6 pontos, para 52,2). Neste contexto, o relatório refere que as pressões inflacionistas, embora moderadas, permanecem claramente acima da sua média pré-pandémica, principalmente no setor dos serviços. Por sua vez, os salários negociados na Zona Euro cresceram 4,7% em termos homólogos anuais no 1T, face aos 4,5% anteriores, uma recuperação que pode ser explicada pela Alemanha, onde aumentaram 6,2% em termos homólogos anuais, face aos 3,6% anteriores, o maior crescimento numa década. No entanto, não parece que nos encontremos no início de uma recuperação dos salários, uma vez que o indicador antecipado de salários (*wage tracker*) elaborado pelo próprio BCE aponta para uma moderação do seu aumento nos próximos trimestres.

**A inflação no Reino Unido registou uma descida, mas menos do que o esperado.** Efetivamente, em abril, a inflação global desceu 0,9 p.p. para 2,3%, o valor mais baixo desde julho de 2021, e a inflação subjacente desceu 0,4 p.p. para 3,9%. Apesar desta correção dos preços, a resiliência da inflação dos serviços, que se mantém nos 6,0% desde novembro de 2023, é motivo de preocupação. Neste contexto, e na sequência dos resultados negativos obtidos pelos *tories* nas eleições locais de 2 de maio, o primeiro-ministro Rishi Sunak antecipou as eleições gerais no Reino Unido para 4 de julho. As sondagens apontam para uma vitória esmagadora do partido trabalhista, com quase 45% dos votos, face aos 25% do partido conservador.

**A atividade económica nos EUA avança a bom ritmo no 2T.** O PMI composto subiu 3,1 pontos em maio para 54,4, o valor mais elevado desde abril de 2022, um indício de que o dinamismo da economia dos EUA se irá manter. A nível de setores, o aumento foi mais notável nos serviços (54,8, face a 51,3 em abril) do que na indústria transformadora (50,9 face a 50,0). Neste sentido, o *nowcasting* da Reserva Federal de Nova Iorque aponta para um ligeiro aumento do crescimento do PIB no 2T, de 0,4% em termos trimestrais no 1T para 0,5%. Por outro lado, o mercado imobiliário registou dados negativos, com as vendas de novas habitações a diminuírem mensalmente 4,7% em abril (+5,4% no mês anterior).

## Zona Euro e EUA: PMI composto



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

## Mercados financeiros

**A Fed considera que ainda é demasiado cedo para começar a descer as taxas.** As atas da última reunião da Fed, a 1 de maio, revelaram um consenso geral entre os seus membros de que os dados da inflação do 1T não lhes deram a confiança necessária para considerar a possibilidade de começar a reduzir as taxas de juro. No entanto, a maioria dos membros entende que estes dados fracos se devem principalmente a fatores idiossincráticos e que as previsões a médio prazo são consistentes com a convergência da inflação para o objetivo de 2%. As atas revelaram ainda um debate interessante sobre o grau de restritividade da política monetária atual, tendo em conta o dinamismo da atividade económica, com «vários» membros a considerarem que as taxas de juro devem ser aumentadas se a inflação mostrar sinais idênticos nos próximos meses, como as do 1T.

**Uma atividade que se mantém firme, num contexto de preços ainda elevados, gera dúvidas sobre as próximas reduções das taxas de juro.** Uma semana mais em que os mercados financeiros foram marcados por ajustes nas expectativas sobre quando e quanto as principais autoridades monetárias decidirão reduzir as taxas de juro. O PMI nos EUA confirmou a melhoria gradual do crescimento dos serviços e da indústria, com os preços a não descenderem, atrasando a data prevista para a primeira descida das taxas de juro da Fed. Este reajuste das expectativas foi também reforçado pela mensagem contida na ata da reunião de maio da Fed e os mercados estão agora a questionar se haverá dois cortes nas taxas antes do final do ano. Por outro lado, na Zona Euro, as declarações de Christine Lagarde não deixaram dúvidas de que a primeira descida de taxas do BCE terá lugar em junho, embora os dados do PMI, juntamente com a evolução dos salários negociados na Zona Euro, tivessem levado os investidores a esperar apenas mais duas descidas de taxas na segunda metade de 2024. Neste contexto, assistiu-se a uma subida das yields da curva soberana dos EUA e, em menor escala, das europeias, o que permitiu atenuar os desníveis. O dólar foi o principal beneficiário do *repricing* das taxas de juro, tendo-se valorizado face à maioria das moedas, sobretudo as emergentes. Por sua vez, a previsão de que as taxas de juro se manterão elevadas durante mais tempo desencadeou um movimento de *risk off* que resultou em quedas generalizadas das principais ações, apesar dos lucros recorde da empresa tecnológica NVIDIA. Além disso, uma inflação mais baixa do que o previsto no Reino Unido, aliada à antecipação das eleições gerais, pressionou negativamente a cotação do FTSE. No mercado das matérias-primas, as dúvidas sobre a forma como o ambiente de taxas de juro mais elevadas vai afetar o crescimento, juntamente com o aumento das existências de crude nos EUA, contribuíram para que o preço do barril de Brent caísse para 81 dólares. Em contrapartida, o preço do gás natural europeu (TTF holandês) subiu para 35 euros/MWh, devido ao abrandamento da acumulação de existências antes do próximo inverno.

		23-5-24	17-5-24	Var. semanal	Acumulado 2024	Var. Homóloga
<b>Taxas</b>		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	3,80	3,83	-3	-11	39
	EUA (Libor)	5,34	5,33	+1	1	15
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	3,70	3,65	+6	19	-23
	EUA (Libor)	5,17	5,12	+5	40	20
Taxas 2 anos	Alemanha	3,08	2,99	+9	68	23
	EUA	4,94	4,82	+12	69	56
Taxas 10 anos	Alemanha	2,60	2,52	8	65	12
	EUA	4,48	4,42	6	60	74
	Espanha	3,35	3,27	8	45	-18
	Portugal	3,22	3,14	8	67	-2
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	76	76	0	-20	-31
	Portugal	62	62	0	1	-14
<b>Mercado de Ações</b>		(percentagem)				
S&P 500		5.268	5.303	-0,7%	10,4%	28,0%
Euro Stoxx 50		5.038	5.064	-0,5%	11,4%	18,1%
IBEX 35		11.311	11.328	-0,1%	12,1%	23,4%
PSI 20		6.925	6.887	0,5%	8,3%	16,3%
MSCI emergentes		1.091	1.100	-0,8%	6,6%	12,4%
<b>Câmbios</b>		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,082	1,087	-0,5%	-2,0%	0,6%
EUR/GBP	libras por euro	0,852	0,856	-0,5%	-1,8%	-2,0%
USD/CNY	yuan por dólar	7,243	7,224	0,3%	2,0%	2,6%
USD/MXN	pesos por dólar	16,720	16,611	0,7%	-1,5%	-6,1%
<b>Matérias-Primas</b>		(percentagem)				
Índice global		105,1	105,7	-0,6%	6,6%	4,5%
Brent a um mês	\$/barril	81,4	84,0	-3,1%	5,6%	3,8%
Gas n. a um mês	€/MWh	35,2	30,8	14,5%	8,9%	26,8%

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

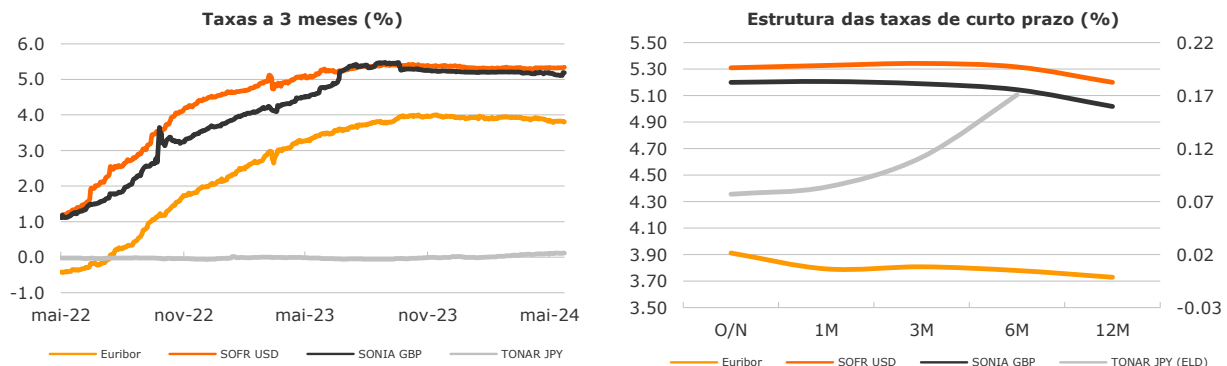
### Quadro de política monetária

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

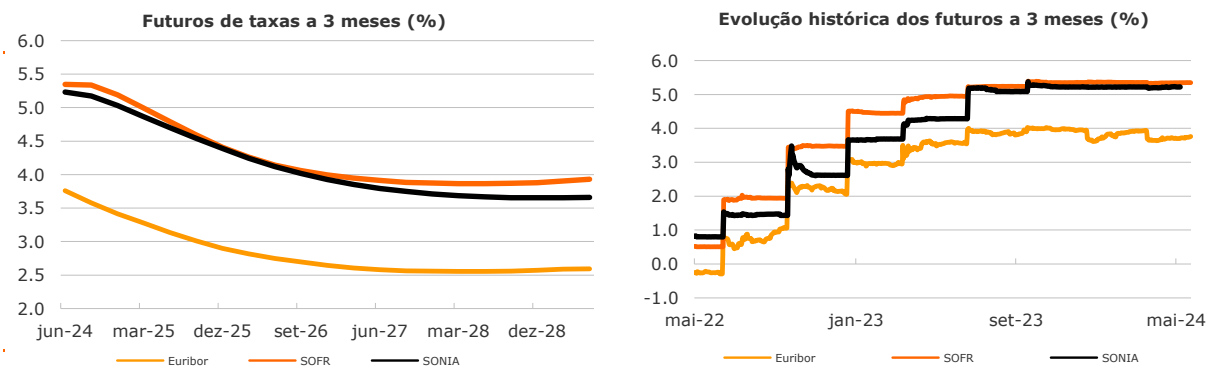
\* Limite superior do intervalo. \*\* A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

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

### Taxas de curto-prazo



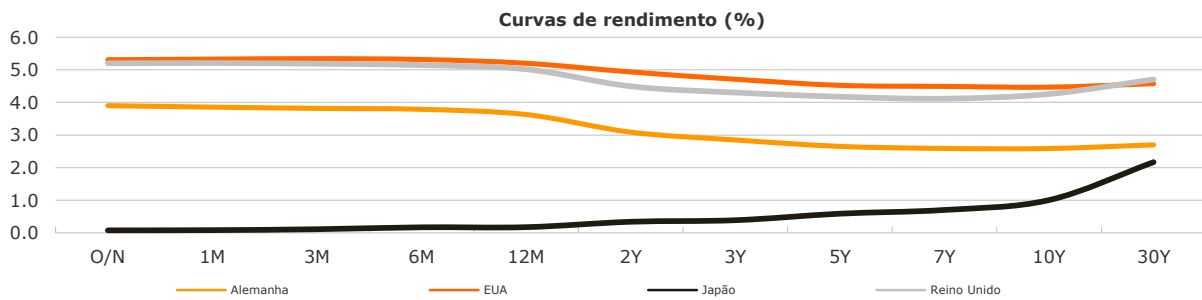
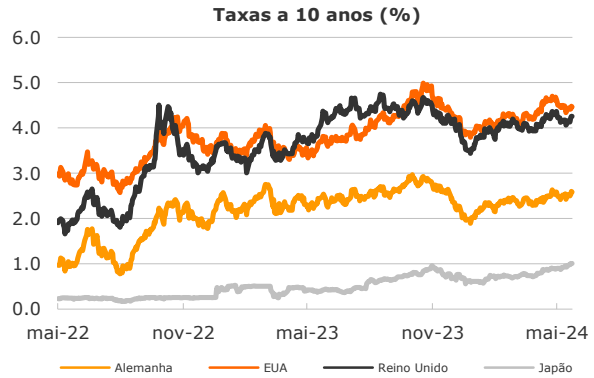
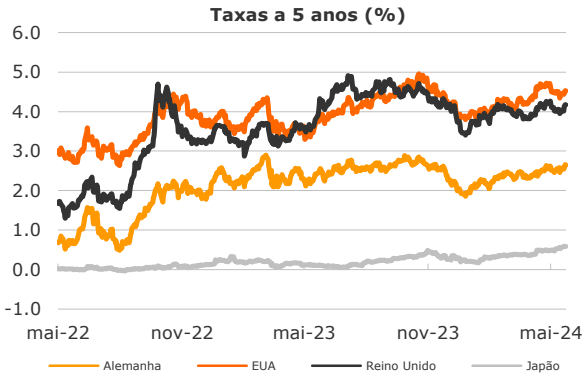
### Futuros



Fonte: Bloomberg, BPI

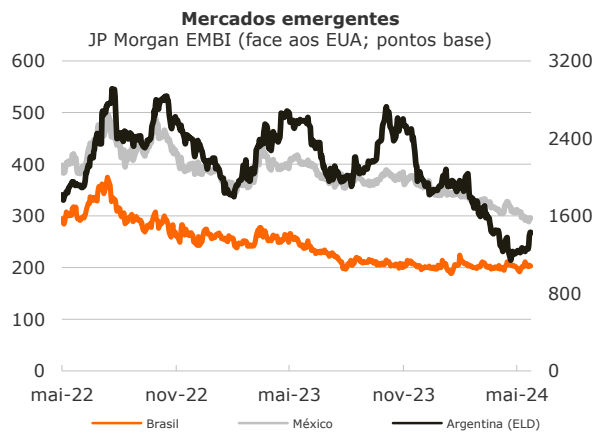
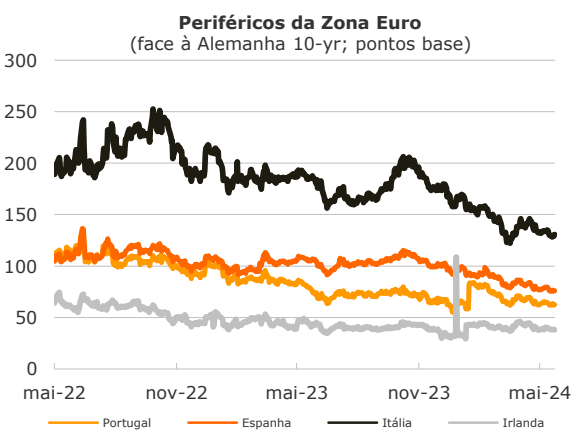
Dívida Pública

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	3.09%	12.0	4.94%	0.8	4.50%	5.2	3.11%	12.3
5 anos	2.65%	6.5	4.52%	-13.2	4.18%	-4.5	2.86%	6.9
10 anos	2.59%	0.1	4.47%	-17.3	4.26%	-7.4	3.21%	-3.3
30 anos	2.70%	-3.2	4.58%	-19.5	4.71%	-9.2	3.59%	-7.3

Spreads



Fonte: Bloomberg

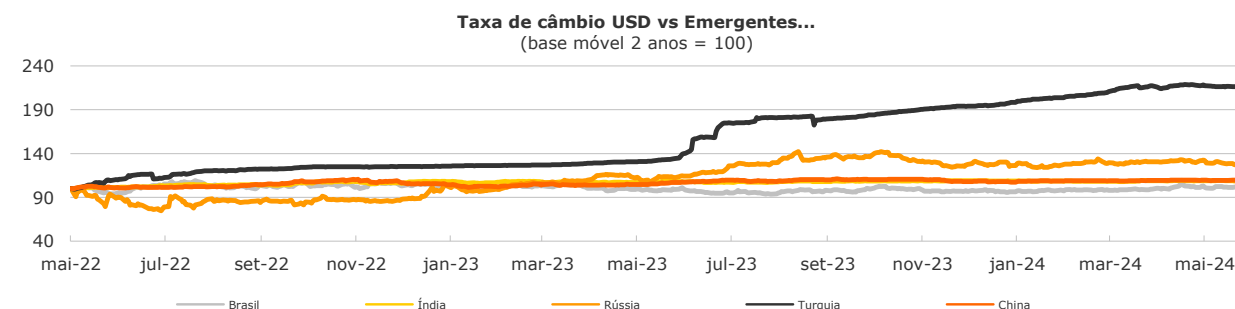
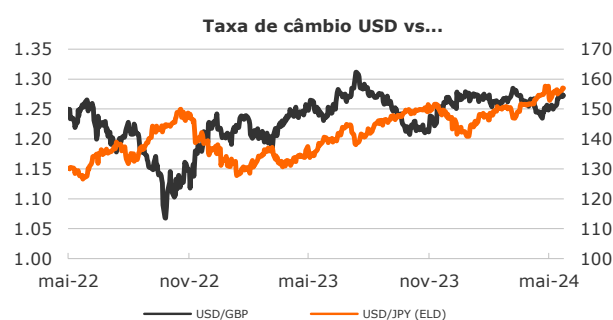
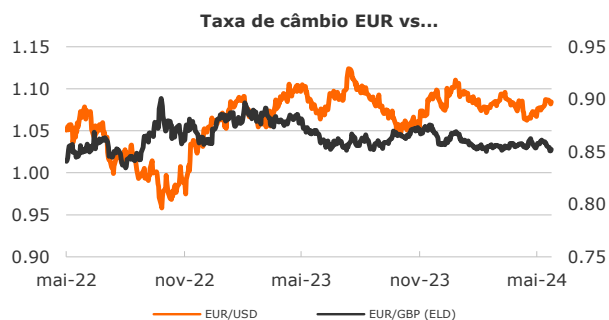
## Mercado Cambial

### 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.	1.0844	-0.23%	1.43%	-1.99%	0.82%	1.13	1.04
	<b>GBP</b>	R.U.	0.852	-0.41%	-0.72%	-1.69%	-1.97%	0.88	0.85
	<b>CHF</b>	Suiça	0.99	0.44%	1.45%	6.75%	1.73%	0.99	0.93
<b>USD vs...</b>									
	<b>GBP</b>	R.U.	1.27	0.19%	2.24%	-0.30%	2.85%	1.31	1.20
	<b>JPY</b>	Japão	156.99	0.87%	1.21%	11.47%	12.69%	160.17	137.25
<b>Emergentes</b>									
	<b>CNY</b>	China	7.24	0.25%	-0.05%	1.99%	2.55%	7.35	7.05
	<b>BRL</b>	Brasil	5.14	0.71%	-0.20%	6.01%	3.92%	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>			100.9	0.00%	0.82%	0.85%	1.27%	101.40	98.81
<b>USD</b>			128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



### Taxas de câmbio forward

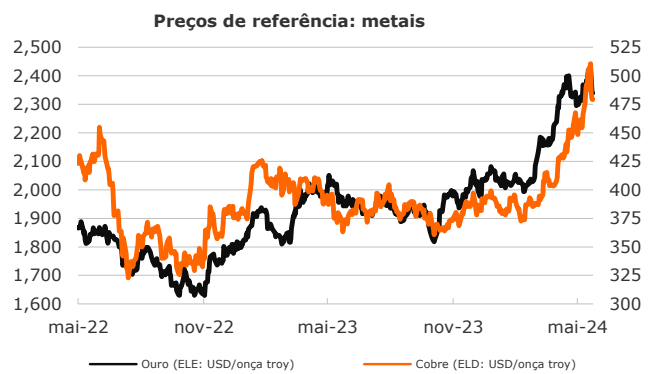
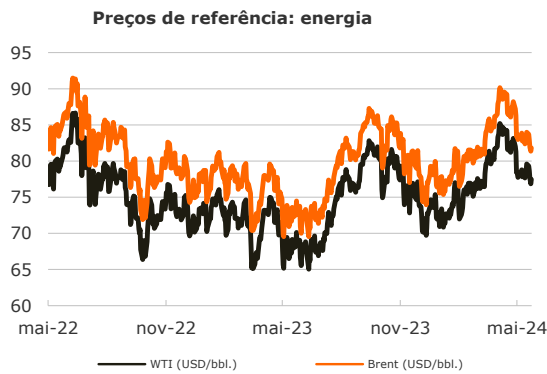
	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
<b>Taxa spot</b>	1.084	0.852	7.461	11.461	0.991	156.990	0.914	1.273
Tx. forward 1M	1.086	0.853	7.458	11.468	0.989	156.259	0.911	1.273
Tx. forward 3M	1.089	0.855	7.453	11.483	0.985	154.828	0.904	1.273
Tx. forward 12M	1.103	0.865	7.434	11.570	0.968	149.005	0.878	1.275
Tx. forward 5Y	1.174	0.911	-	12.047	0.910	127.926	0.775	-

Fonte: Bloomberg



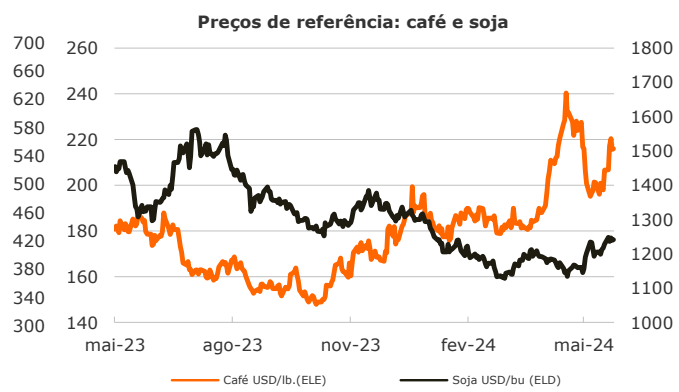
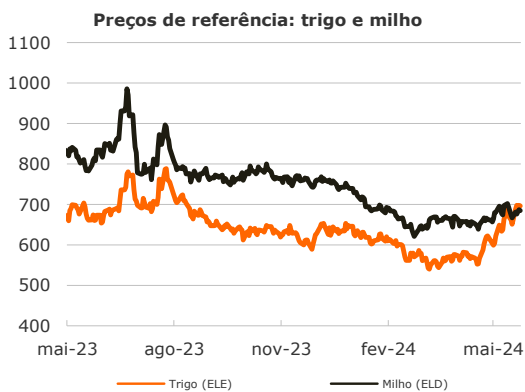
Commodities

Energia & metais



	24-mai	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
<b>Energia</b>							
WTI (USD/bbl.)	77.5	-2.7%	-5.6%	3.1%	77.4	73.0	69.3
Brent (USD/bbl.)	81.8	-2.6%	-6.0%	2.9%	81.1	76.9	73.9
Gás natural (EUR/MWh)	33.90	9.2%	10.0%	-29.4%	2.8	3.1	3.5
<b>Metais</b>							
Ouro (USD/ onça troy)	2,338.6	-2.9%	0.6%	19.4%	2,340.9	2,456.0	2,545.7
Prata (USD/ onça troy)	30.4	-1.3%	11.8%	31.8%	30.6	32.2	33.0
Cobre (USD/MT)	479.1	-5.1%	6.8%	23.4%	479.1	476.5	475.7

Agricultura

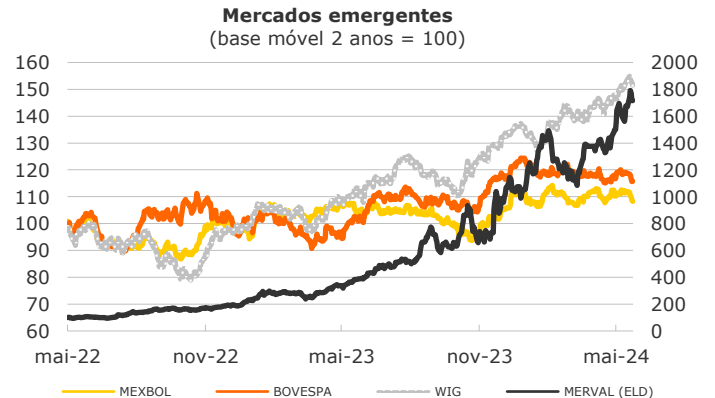
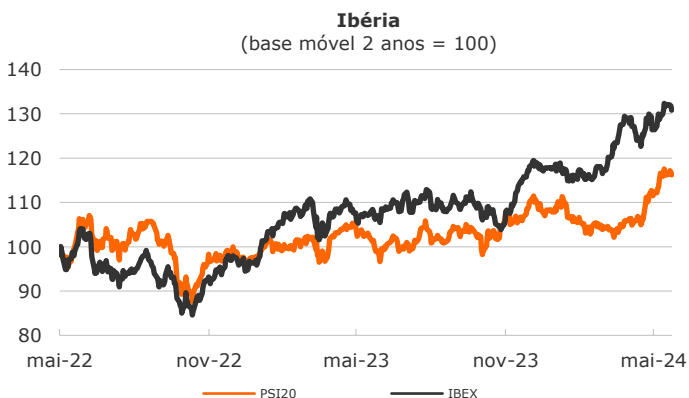
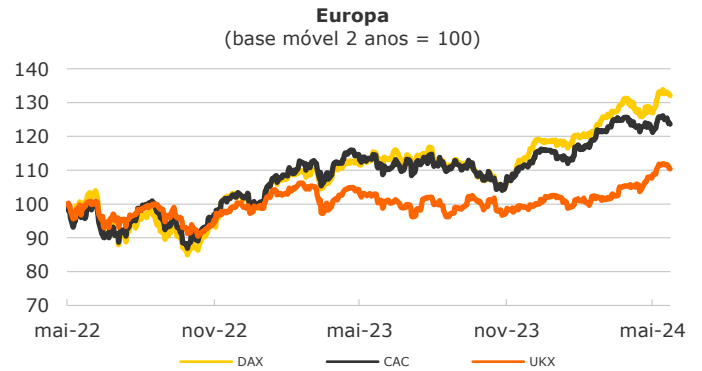
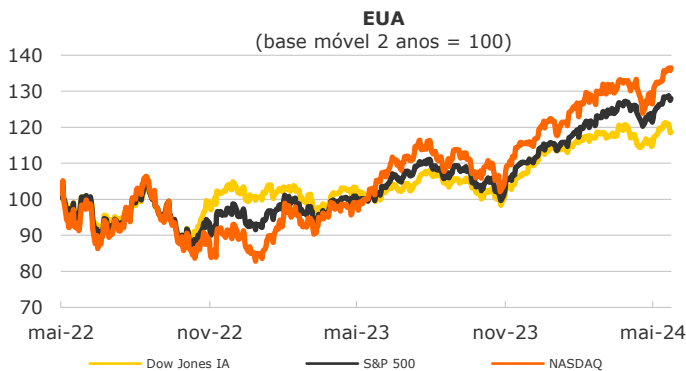


	24-mai	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	462.8	2.3%	3.2%	-8.1%	462.8	506.3	492.3
Trigo (USD/bu.)	696.0	6.9%	13.5%	15.2%	696.0	754.3	748.0
Soja (USD/bu.)	1,241.0	1.1%	6.4%	-6.7%	1,241.0	1,224.0	1,186.3
Café (USD/lb.)	215.7	4.5%	-4.4%	29.2%	215.7	210.8	210.3
Açúcar (USD/lb.)	18.2	0.6%	-7.8%	-26.4%	18.2	18.5	18.4
Algodão (USD/lb.)	81.1	6.8%	0.0%	-1.5%	81.3	81.2	77.9

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	18,621	15-mai	18,893	23-out	14,630	-0.4%	17.5%	11.2%
França	CAC 40	8,081	10-mai	8,259	23-out	6,774	-1.1%	11.4%	7.1%
Portugal	PSI 20	6,894	15-mai	6,994	31-mai	5,727	0.1%	15.7%	7.8%
Espanha	IBEX 35	11,232	16-mai	11,386	26-out	8,879	-0.8%	22.6%	11.2%
R. Unido	FTSE 100	8,325	15-mai	8,474	18-ago	7,216	-1.1%	9.1%	7.7%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	5,019	2-abr	5,122	23-out	3,993	-0.9%	17.7%	11.0%
<b>EUA</b>									
	S&P 500	5,288	23-mai	5,342	27-out	4,104	-0.3%	28.5%	10.9%
	Nasdaq Comp.	16,839	23-mai	16,996	24-mai	12,416	0.9%	34.9%	12.2%
	Dow Jones	39,111	20-mai	40,077	27-out	32,327	-2.2%	19.2%	3.8%
<b>Ásia</b>									
Japão	Nikkei 225	38,646	22-mar	41,088	4-out	30,488	-0.4%	25.0%	15.5%
Singapura	Straits Times	2,688	26-mar	2,779	31-out	2,274	-1.4%	5.0%	1.2%
Hong-Kong	Hang Seng	18,609	31-jul	20,361	22-jan	14,794	-4.8%	-0.7%	9.2%
<b>Emergentes</b>									
México	Mexbol	55,650	7-fev	59,021	23-out	47,765	-3.4%	4.2%	-3.0%
Argentina	Merval	1,513,777	22-mai	1,584,055	24-mai	336,046	2.7%	343.1%	62.8%
Brasil	Bovespa	124,894	28-dez	134,392	31-mai	108,193	-2.5%	14.8%	-6.9%
Rússia	RTSC Index	1,199	20-mai	1,220	6-jul	952	-1.1%	14.8%	10.6%
Turquia	SE100	10,701	21-mai	11,088	25-mai	4,404	0.5%	141.8%	43.2%





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

---