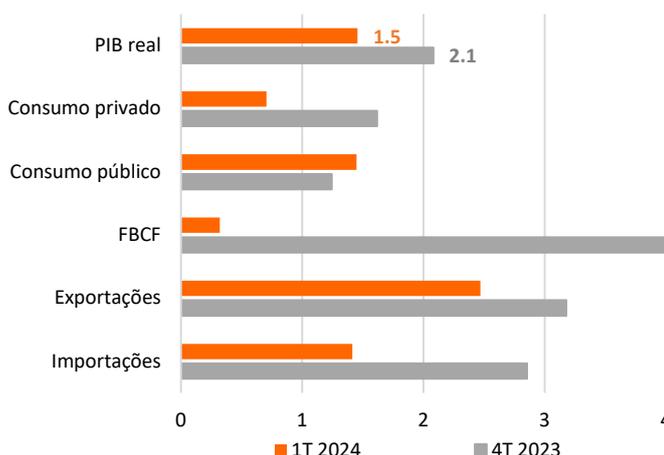


Economia portuguesa

Publicação do detalhe do PIB no 1T 2024 revê crescimento em cadeia para 0,8%, mais 1 décima do que na estimativa preliminar. A economia beneficiou do contributo da procura externa, que acrescentou 1 ponto percentual (p.p.) à expansão no trimestre. As exportações cresceram 1,6%, enquanto que as importações contraíram 0,6%. Por seu turno, a procura interna retirou 0,1 p.p. ao crescimento trimestral, resultado da queda de 3% da FBCF e do contributo negativo (-0,2 p.p.) das existências. O comportamento da FBCF resultará de dois aspetos: i) adiamento de decisões de investimento associados à perspetiva de que os custos de financiamento começariam, em breve, a refletir as perspetivas de redução das taxas de juro pelo BCE; ii) ambiente de maior incerteza associado à realização de eleições antecipadas em março 2024. No que respeita ao contributo das existências, o seu comportamento no 1T pode ser indicativo de aumento de produção no 2T, o que a verificar-se é positivo para o comportamento do PIB no 2T 2024. Em termos homólogos, a economia cresceu 1,5%. O melhor comportamento do PIB no 1T e a expectativa de que o ano será marcado por uma tendência de menos para mais, traduziu-se na revisão do crescimento esperado no ano para 1,7%, mais 1 décima do que a previsão anterior.

Portugal: componentes da procura

Variação Homóloga (%)



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

Os primeiros indicadores relativos ao 2T 2024 continuam a apontar para uma trajetória positiva. Assim, as vendas a retalho avançaram 1,8% homólogo em abril e, excluindo combustíveis avançaram 2,8%, em ambos os casos superando o crescimento médio homólogo registado no 1T. Paralelamente, o indicador de clima económico melhorou 1 décima em maio, situando-se em 1,9%, por melhoria do sentimento na indústria, na construção e no comércio. Em contrapartida, o sentimento dos consumidores registou uma diminuição marginal, passando de -17,4 pontos em abril para -17,6 pontos em maio, refletindo uma avaliação mais desfavorável quanto à situação económica do país nos próximos 12 meses e maior incerteza quanto à possibilidade em realizar compras importantes, também nos próximos 12 meses. No mercado de trabalho, as estimativas provisórias de abril são positivas, com o desemprego registado a diminuir há três meses consecutivos. Mais concretamente, a taxa de desemprego diminuiu ligeiramente face a março (de 6,4% para 6,3%) e também em termos homólogos (6,3% em abril de 2023). A população empregada mantém-se acima dos 5 milhões de pessoas e também incrementou em termos homólogos, embora inferior ao máximo registado no mês anterior. No campo dos preços, a estimativa rápida coloca o IPC global e subjacente em maio, respetivamente, 0,9 p.p. e 0,7 p.p. acima do abril. Assim, o IPC global cifrou-se em 3,1% e o IPC subjacente em 2,7%. A inflação não se situava acima de 3% desde setembro de 2023, contudo o número de maio é influenciado por efeito de base: a redução mensal de preços registada em maio de 2023 (-0,7%) no seguimento da isenção de IVA num conjunto de bens alimentares essenciais.

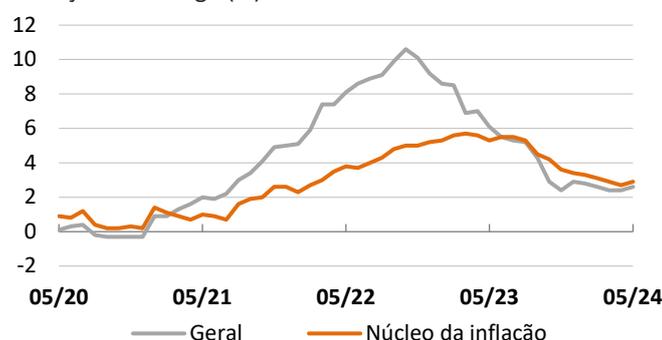
De acordo com o Banco de Portugal, as vulnerabilidades que afetam o sistema bancário reduziram-se, por via da melhoria das condições económicas e porque a manutenção de um cenário de desinflação gradual, contribui para que a atividade mantenha uma dinâmica positiva. Contudo, as vulnerabilidades principais continuam a ser os fatores geopolíticos e o impacto que podem ter na atividade, caso o seu alargamento implique disrupções nas cadeias de distribuição, aumento de preços e maior restritividade monetária. Internamente, os principais fatores de risco continuam focados nos níveis de endividamento, que embora apresentem tendência decrescente continuam elevados. Entretanto, em abril a carteira de crédito manteve a tendência de contração, mas com quedas cada vez menores. Assim, naquele mês, o crédito ao setor privado caiu 0,6% homólogo, com o crédito a particulares a crescer 0,1%, via crédito ao consumo e menor contração do crédito à habitação. A expectativa de que os preços das casas continuem a aumentar (ainda que a um menor ritmo do que no passado), a solidez dos balanços das famílias e a recuperação do poder de compra (com o controlo da inflação face ao objetivo e o aumento dos salários) deverão continuar a suportar a atual dinâmica do crédito à habitação, a par da expetável redução das taxas de juro. De facto, a taxa de juro implícita nos contratos de crédito à habitação diminuiu, ainda que de forma ligeira, pelo terceiro mês consecutivo em abril (-0,01 p.p., para 4,606%), o que tem permitido atenuar o aumento homólogo da prestação mensal.

Economia internacional

A recuperação está a consolidar-se na Zona Euro, mas a um ritmo muito moderado. Por um lado, na Alemanha, o índice Ifo de clima empresarial manteve-se inalterado em maio, nos 89,3, valor máximo num ano, mas ainda longe do limiar de 100, que indica taxas de crescimento próximas da sua média de longo prazo. Por outro, o índice de sentimento económico (ISE) para a Zona Euro recuperou parte da descida do mês anterior em maio, aumentando 0,4 pontos para 96,0, ainda abaixo do limiar de 100. Consequentemente, estes indicadores confirmam que a recuperação na Zona Euro está em curso, mas ainda é bastante moderada. Além disso, o relatório do ISE mostra que as expectativas de preços na Zona Euro para o setor dos serviços estão a cair novamente, embora a um ritmo muito lento, enquanto sobem ligeiramente na indústria transformadora e para as famílias, sugerindo que a tendência subjacente da inflação está em baixa, embora possamos observar algumas subidas pontuais. Neste sentido, em maio, a inflação da Zona Euro aumentou 0,2 p.p., tanto a inflação global para 2,6% como a inflação subjacente para 2,9%, com a inflação dos serviços a subir 0,4 p.p. para os 4,1% (Ver [Nota Breve](#)).

Zona Euro: IPCA

Variação homóloga (%)



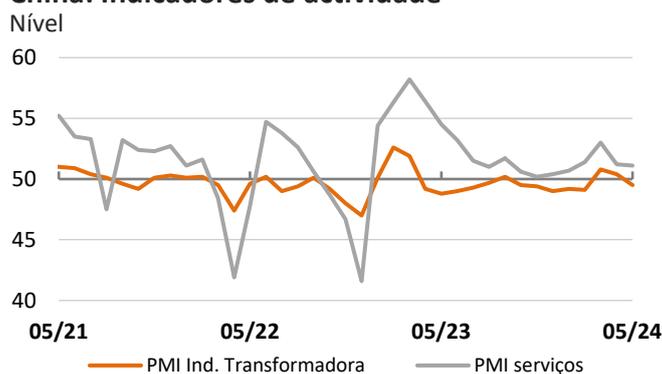
Fonte: BPI Research, a partir de dados do Eurostat.

O PIB dos EUA cresce menos do que o anunciado no 1T. O crescimento em termos trimestrais do PIB dos EUA no 1T foi revisto em baixa em 0,1 p.p. para 0,3% (0,8% no 4T), principalmente devido a um consumo privado um pouco menos dinâmico do que o previsto. É provável que este abrandamento da economia continue no 2T, como parecem indicar os últimos indicadores e relatórios. Em particular, o *Beige Book* de maio refere que, até agora, no 2T, na maioria dos distritos dos EUA se observou um crescimento “ligeiro a moderado”, com divergências entre setores: Por exemplo,

o dinamismo do setor do turismo contrastou com a estagnação do setor automóvel. No que diz respeito às pressões inflacionistas, a maioria dos distritos referiu que, face ao aumento dos custos dos *inputs*, as empresas evitaram repercuti-los na totalidade nos preços finais, reduzindo as suas margens, a fim de limitar a relutância dos consumidores em aceitar novos aumentos de preços. Por outro lado, a confiança dos consumidores do Conference Board aumentou de 97,5 pontos para 102,0, mas continua abaixo da média do 1T (106,3).

Na China, os PMI de maio mostram sinais de abrandamento. O PMI da indústria transformadora caiu dos 50,4 pontos em abril para os 49,5 pontos em maio, devido a descidas nos componentes de produção e de novos pedidos. Quanto ao PMI não industrial, o PMI dos serviços subiu apenas 0,2 pontos em maio, para os 50,5 pontos, enquanto o PMI do setor da construção caiu quase 2 pontos, para os 54,4. Em conjunto, o PMI composto caiu para os 51,0 pontos (vs. 51,7 anteriores), compatível com uma economia que continua a crescer no 2T, mas a um ritmo cada vez mais lento. A capacidade de recuperação da procura interna continuará a ser um dos principais pontos de interrogação nos próximos meses, prevendo-se um relaxamento da política orçamental a curto prazo. Neste domínio, as autoridades chinesas anunciaram novas medidas de apoio ao setor imobiliário, incluindo um pacote de incentivos para que os governos locais e as empresas públicas adquiram habitações inacabadas no balanço dos promotores, embora o montante atinja apenas 0,4% do PIB.

China: Indicadores de actividade



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

Mercados financeiros

O BCE está prestes a reduzir as taxas e não só. Salvo surpresas de última hora, o BCE reduzirá as taxas de juro em 25 p.b. na sua reunião do próximo dia 6 de junho (*depo* a 3,75% e *refi* a 4,25%), numa decisão amplamente descontada pelos analistas e mercados financeiros e que, a julgar pelas declarações, conta com o consenso de todo o Conselho de Governadores. Esta redução é apoiada por uma moderação forte e sustentada da inflação nos últimos trimestres, pela confiança de que esta continuará a reduzir no futuro e pela constatação de que o endurecimento monetário que está a ser fortemente transmitido abrandou a economia e atenuou os efeitos de segunda ordem. Três razões suficientemente sólidas para que a redução de junho não seja uma redução pontual, mas marque o início de uma fase de relaxamento da política monetária. Assim, a questão que se coloca é a da rapidez deste desanuviamento, embora tudo indique que será gradual: (i) é natural que o BCE mantenha uma tendência anti-inflacionista após um longo período de inflação acima do objetivo de 2%; (ii) os efeitos de segunda ordem são limitados, mas não podem ainda ser descartados (demoram a materializar-se e os dados que os detetam demoram a ser publicados); e (iii) a crescente prudência da Fed não deve comprometer o BCE, mas pode levá-lo a ser mais prudente. Por outro lado, e para além de uma revisão em alta do PIB em 2024 devido a 1T melhor do que o esperado, não prevemos alterações substanciais nas novas previsões económicas do BCE, que serão alimentadas por dados mais positivos sobre a inflação e a atividade, mas com uma curva de taxas um pouco mais restritiva (*depo* implícita em dezembro de 2024 +30 p.b. vs. a curva anterior) e preços de energia um pouco mais altos.

Os bancos centrais dão o tom aos mercados financeiros. No final da semana, e antes da divulgação dos dados de inflação na sessão de sexta-feira, os mercados atuaram com base nas palavras de vários bancos centrais. No caso dos EUA, o tom marcadamente *hawkish* de Kashkari, que afirmou que a possibilidade de novas subidas de taxas está em cima da mesa, foi o gatilho para os movimentos *risk-off* que provocaram a subida das rentabilidades dos *treasuries*, sobretudo no segmento longo da curva soberana, e quedas nos principais índices bolsistas. A pressão sobre as TIR diminuiu ligeiramente no final da semana com a revisão em baixa do PIB do 1T dos EUA, confirmando que há margem para a Fed reduzir as taxas de juro este ano, mas, mesmo assim, as yields soberanas a longo prazo dos EUA subiram no balanço da semana. No caso da Zona Euro, também um tom mais *hawkish* de Holzman, que comentou que apenas visualiza duas reduções nas taxas de juro este ano, ao contrário das três descontadas pelos mercados, alimentou as dúvidas sobre o caminho que o BCE irá tomar depois de junho e impulsionou as yields soberanas em alta, o que conduziu a TIR da obrigação a 10 anos alemã aos 2,69%, o valor máximo do ano. No entanto, a pressão também diminuiu no final da semana, depois de os dados sobre a inflação, embora a subir, terem estado alinhados com as expectativas, o que também permitiu que as bolsas recuperassem algum do terreno perdido no início da semana. Nos mercados de matérias-primas, os preços do petróleo oscilaram, subindo até aos 84 dólares/barril, devido às tensões geopolíticas no Médio Oriente, mas perdendo *força* após a notícia de que a procura por gasolina nos EUA diminuiu.

		30-5-24	24-5-24	Var. semanal	Acumulado 2024	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	3,79	3,81	-2	-12	33
	EUA (Libor)	5,35	5,34	+1	2	6
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	3,73	3,73	+0	22	-21
	EUA (Libor)	5,23	5,20	+3	46	9
Taxas 2 anos	Alemanha	3,08	3,09	-1	68	36
	EUA	4,92	4,95	-3	67	52
Taxas 10 anos	Alemanha	2,65	2,58	7	71	37
	EUA	4,55	4,47	8	67	91
	Espanha	3,39	3,35	4	48	5
	Portugal	3,26	3,21	4	70	23
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	73	76	-3	-23	-32
	Portugal	60	63	-3	0	-14
Mercado de Acções		(percentagem)				
S&P 500		5.235	5.305	-1,3%	9,8%	25,3%
Euro Stoxx 50		4.982	5.035	-1,1%	10,2%	18,1%
IBEX 35		11.338	11.246	0,8%	12,4%	25,3%
PSI 20		6.840	6.900	-0,9%	6,9%	19,4%
MSCI emergentes		1.058	1.083	-2,3%	3,4%	10,4%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,083	1,085	-0,1%	-1,9%	1,3%
EUR/GBP	libras por euro	0,851	0,852	-0,1%	-1,9%	-1,0%
USD/CNY	yuan por dólar	7,233	7,244	-0,2%	1,9%	1,7%
USD/MXN	pesos por dólar	17,021	16,695	2,0%	0,3%	-3,8%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		104,0	105,0	-0,9%	5,5%	6,2%
Brent a um mês	\$/barril	81,9	82,1	-0,3%	6,3%	12,7%
Gas n. a um mês	€/MWh	35,2	34,1	3,2%	8,8%	31,1%

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

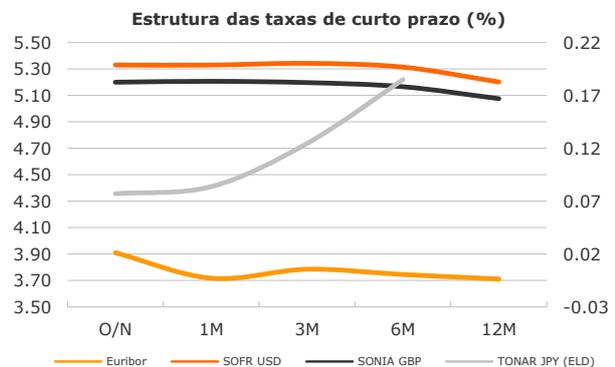
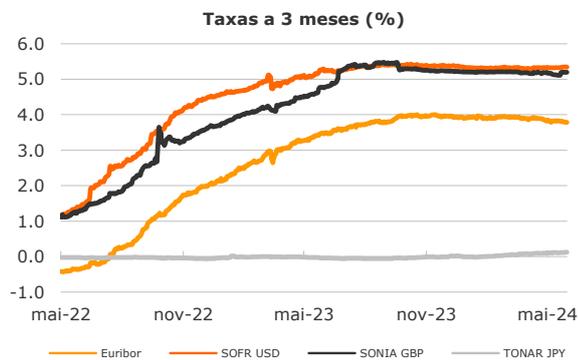
Quadro de política monetária

	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	-	-	-	-	-

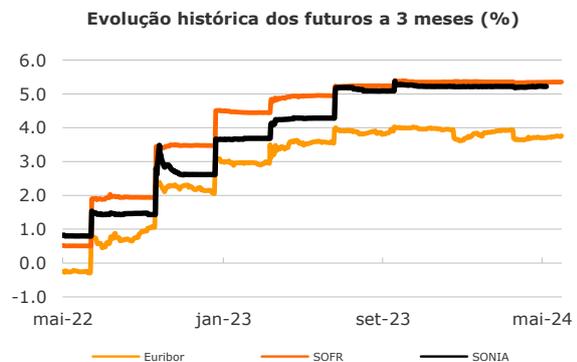
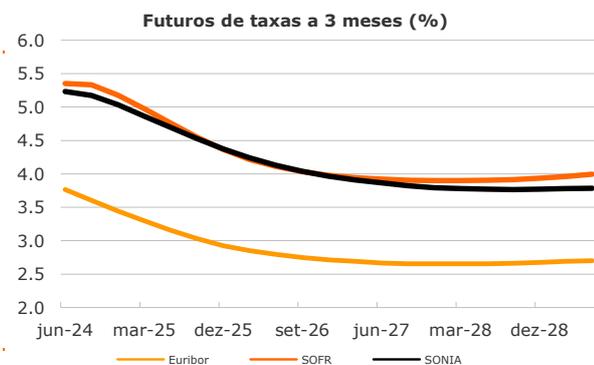
* Limite superior do intervalo. ** A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

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

Taxas de curto-prazo



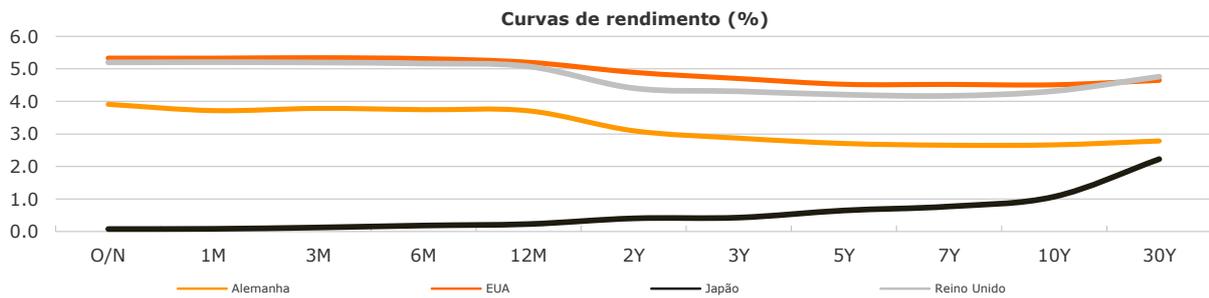
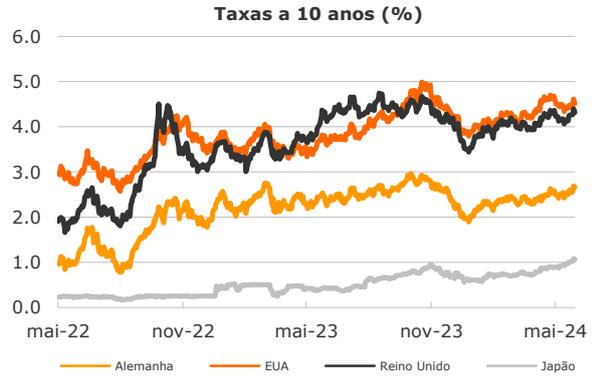
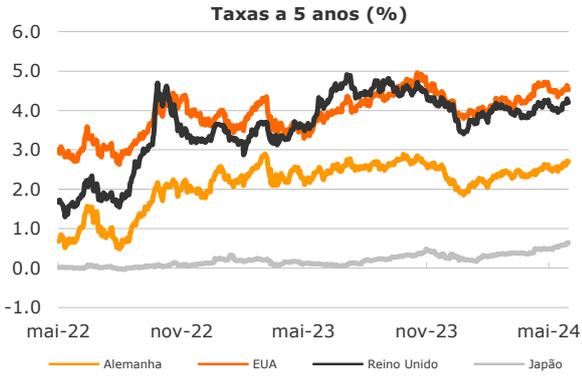
Futuros



Fonte: Bloomberg, BPI

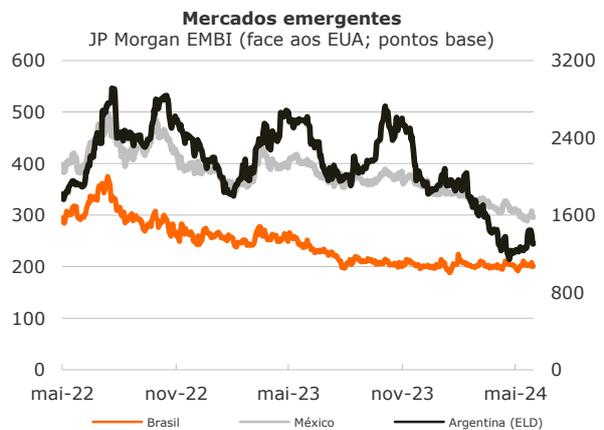
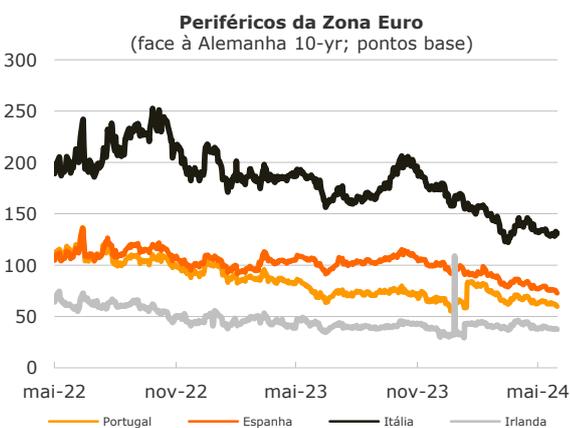
Dívida Pública

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	3.10%	6.3	4.89%	-14.2	4.41%	-9.9	3.10%	7.3
5 anos	2.71%	9.1	4.53%	-18.9	4.21%	-4.3	2.91%	11.2
10 anos	2.66%	8.0	4.51%	-16.9	4.32%	-2.9	3.26%	5.3
30 anos	2.78%	9.4	4.65%	-13.6	4.76%	-2.6	3.66%	6.0

Spreads



Fonte: Bloomberg

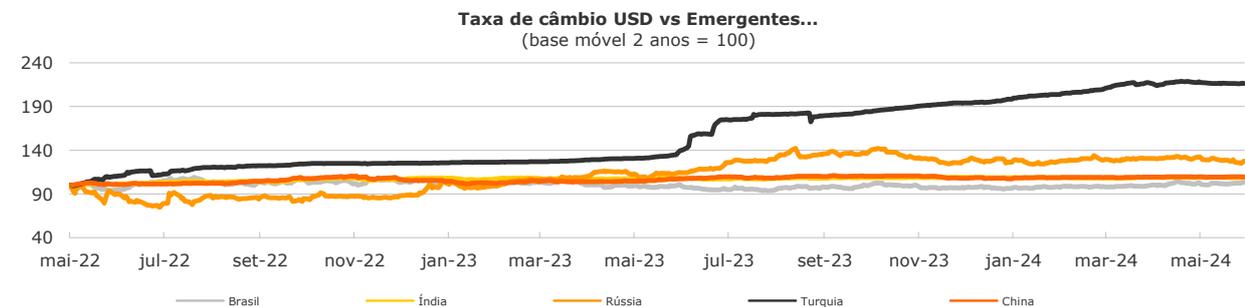
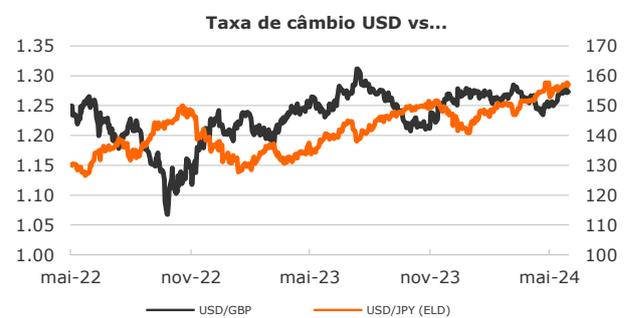
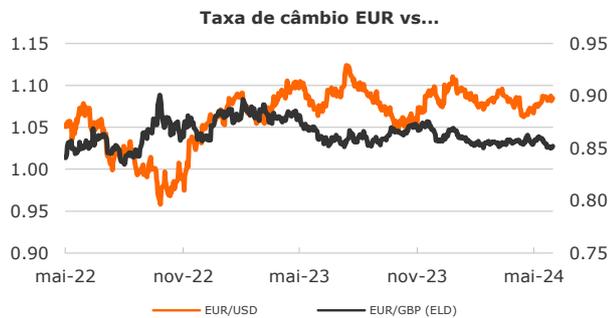
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.0847	0.00%	1.57%	-1.96%	1.96%	1.13	1.04
	GBP	R.U.	0.852	0.09%	-0.17%	-1.68%	-0.80%	0.88	0.85
	CHF	Suiça	0.98	-1.20%	-0.02%	5.52%	0.73%	0.99	0.93
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.27	-0.03%	1.78%	-0.26%	2.77%	1.31	1.20
	JPY	Japão	157.18	0.17%	-0.18%	11.60%	12.49%	160.17	137.25
Emergentes									
	CNY	China	7.24	-0.02%	0.01%	1.98%	1.82%	7.35	7.06
	BRL	Brasil	5.24	1.65%	1.01%	7.93%	2.79%	5.29	4.70

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR			100.8	-0.10%	0.41%	0.78%	1.56%	101.40	98.81
USD			128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



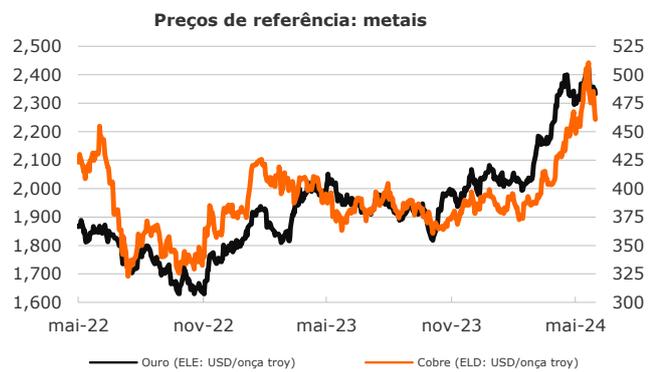
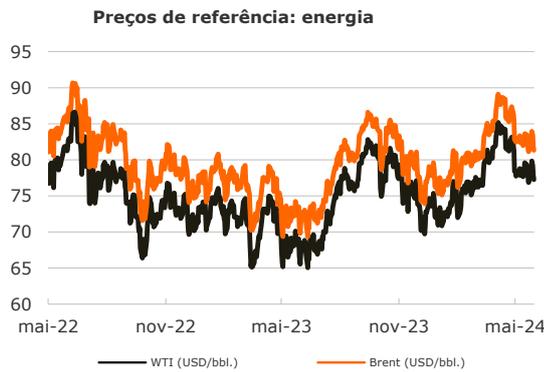
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.085	0.852	7.459	11.393	0.980	157.180	0.903	1.273
Tx. forward 1M	1.086	0.853	7.456	11.400	0.978	156.441	0.900	1.273
Tx. forward 3M	1.089	0.855	7.451	11.415	0.974	155.025	0.894	1.274
Tx. forward 12M	1.103	0.865	7.431	11.497	0.957	149.275	0.868	1.275
Tx. forward 5Y	1.170	0.911	-	11.935	0.900	128.411	0.769	-

Fonte: Bloomberg

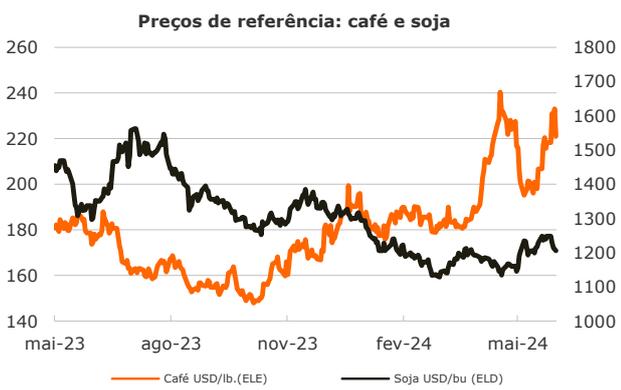
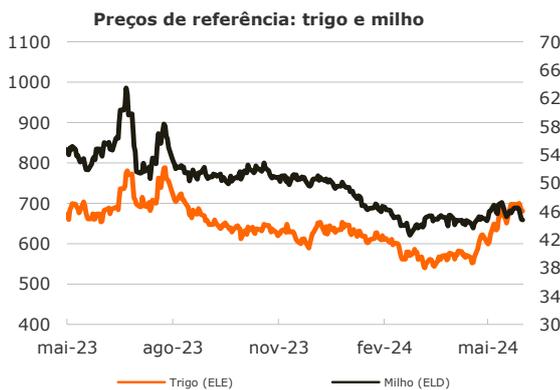
Commodities

Energia & metais



	31-mai	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	77.3	0.5%	-4.9%	2.8%	77.3	73.5	69.9
Brent (USD/bbl.)	81.3	-0.6%	-5.0%	2.8%	81.1	77.7	74.3
Gás natural (EUR/MWh)	35.00	3.7%	17.8%	-16.7%	2.6	3.0	3.3
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	2,332.9	-0.1%	1.7%	18.7%	2,332.0	2,444.6	2,553.6
Prata (USD/ onça troy)	30.4	0.5%	15.4%	29.6%	30.5	33.1	34.1
Cobre (USD/MT)	460.7	-3.9%	0.9%	18.2%	460.7	465.7	465.1

Agricultura

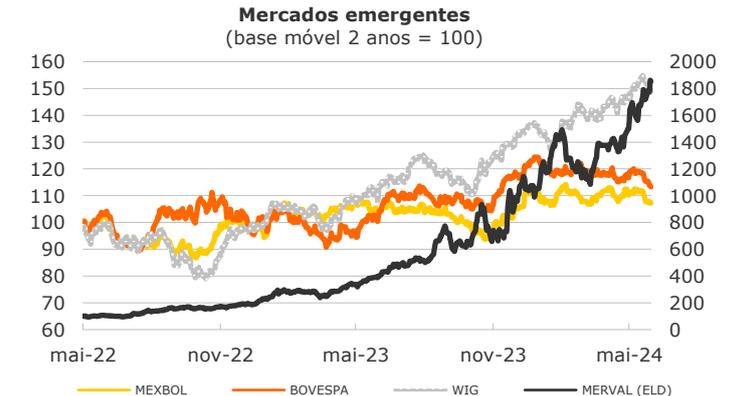
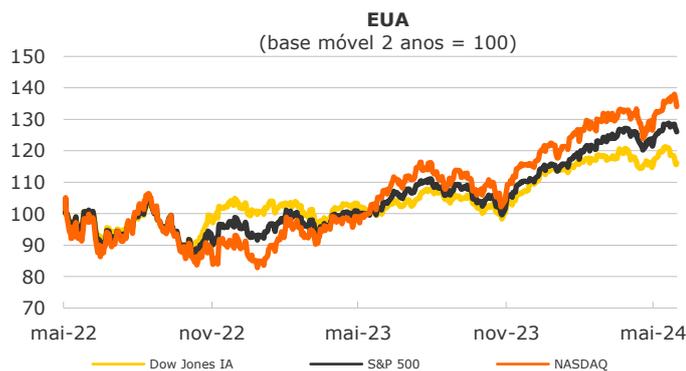


	31-mai	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	448.0	-3.4%	0.3%	-11.2%	448.0	488.5	479.8
Trigo (USD/bu.)	680.8	-2.5%	12.8%	9.0%	680.8	748.0	754.5
Soja (USD/bu.)	1,208.8	-2.4%	5.5%	-10.0%	1,208.8	1,201.8	1,169.8
Café (USD/lb.)	221.0	2.5%	2.0%	22.3%	221	216.2	215.4
Açúcar (USD/lb.)	18.3	0.2%	-5.7%	-24.5%	18.2	18.6	18.4
Algodão (USD/lb.)	75.0	-4.6%	-2.3%	-3.3%	79.1	78.2	77.7

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	18,498	15-mai	18,893	23-out	14,630	-1.0%	18.1%	10.4%
França	CAC 40	7,993	10-mai	8,259	23-out	6,774	-1.3%	12.6%	6.0%
Portugal	PSI 20	6,871	15-mai	6,994	31-mai	5,727	-0.4%	19.9%	7.4%
Espanha	IBEX 35	11,322	16-mai	11,386	26-out	8,879	0.7%	25.1%	12.1%
R. Unido	FTSE 100	8,275	15-mai	8,474	18-ago	7,216	-0.8%	11.1%	7.0%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	4,984	2-abr	5,122	23-out	3,993	-1.0%	18.2%	10.2%
EUA									
	S&P 500	5,207	23-mai	5,342	27-out	4,104	-1.2%	24.6%	9.2%
	Nasdaq Comp.	16,533	28-mai	17,033	26-out	12,544	-1.2%	27.8%	10.1%
	Dow Jones	38,272	20-mai	40,077	27-out	32,327	-2.0%	16.3%	1.5%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	38,488	22-mar	41,088	4-out	30,488	-0.4%	22.1%	15.0%
Singapura	Straits Times	2,637	26-mar	2,779	31-out	2,274	-1.9%	1.4%	-0.7%
Hong-Kong	Hang Seng	18,080	31-jul	20,361	22-jan	14,794	-2.8%	-4.6%	6.1%
Emergentes									
México	Mexbol	55,176	7-fev	59,021	23-out	47,765	-0.4%	4.6%	-3.9%
Argentina	Merval	1,636,193	31-mai	1,647,034	31-mai	338,676	7.6%	378.3%	76.0%
Brasil	Bovespa	122,178	28-dez	134,392	31-mai	108,193	-2.0%	12.1%	-8.9%
Rússia	RTSC Index	1,126	20-mai	1,220	6-jul	952	-5.8%	6.7%	3.9%
Turquia	SE100	10,400	21-mai	11,088	31-mai	4,868	-2.6%	112.8%	39.2%



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
