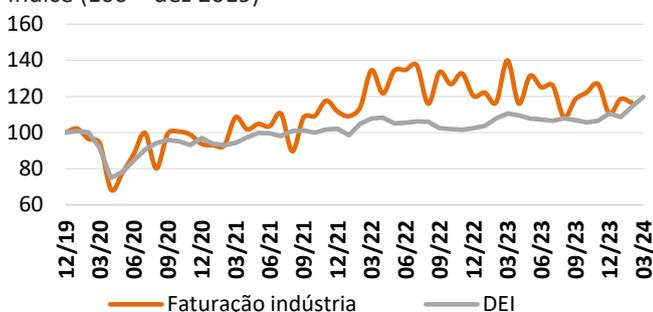


Economia portuguesa

O indicador diário de atividade acelerou no 1T 2024 para 6,3% homólogo, mais 9 décimas do que tinha crescido no 4T, sugerindo que o desempenho da atividade no 1T foi mais forte do que o esperado no início do ano. Entretanto, a faturação nos serviços cresceu 1,8% homólogo em fevereiro, com crescimentos robustos no alojamento e restauração (8,7% homólogo) e nas atividades de consultoria científica e técnica (18,9%). Por sua vez, a faturação na indústria registou uma variação homóloga negativa no mesmo mês, mas de amplitude muito mais reduzida do que nos meses anteriores. Com efeito, em fevereiro diminuiu 0,3% em termos homólogos, impulsionada pelas quedas de 3,5% e 4,9% nos volumes de negócios dos setores da energia e bens intermédios, respetivamente. Por sua vez, a faturação nos setores de bens de consumo e de bens de investimento, avançou 4,6% e 5,1%, respetivamente.

Portugal: Faturação na indústria e indicador diário de atividade

Índice (100 = dez 2019)



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

O saldo da balança de bens melhorou 390 milhões de euros para -4.039 milhões de euros nos dois primeiros meses de 2024. Para este comportamento contribuíram a contração das importações em 1,2% homólogo e o crescimento de 1,4% das exportações. A contração das importações continua muito influenciada pelo comportamento dos preços da energia, que no início deste ano estiveram muito abaixo dos níveis observados no início de 2023. Nas exportações, destacam-se as vendas ao exterior de bens alimentares e bebidas, +11,6% homólogo, e de material de transporte, +6,8%.

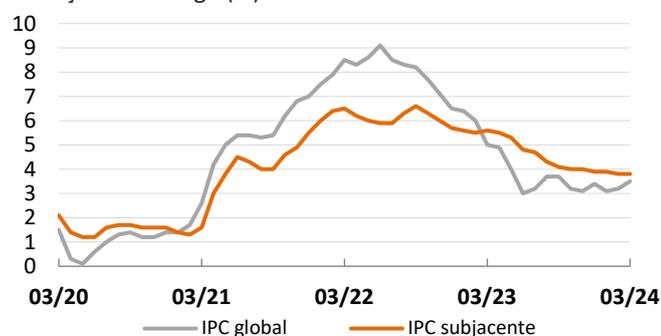
Os bancos antecipam um 2T pouco dinâmico quanto às novas operações de crédito. Mais concretamente, e de acordo com o inquérito aos bancos sobre o mercado de crédito, depois de um 1T em que se verificou uma ligeira diminuição da procura por parte das empresas e dos particulares (quer para compra de casa, quer para consumo & outros fins), as instituições antecipam uma ligeira redução da procura por parte das empresas (o que deverá englobar todas as dimensões e prazos) e para consumo & outros fins no 2T; por outro lado, esperam que haja um ligeiro aumento na procura por crédito à habitação. Por sua vez, os critérios de concessão praticamente não se alteraram no 1T em todos os segmentos de crédito, antecipando que se mantenham praticamente inalterados no crédito a empresas e crédito à habitação, e deverão tornar-se ligeiramente mais restritivos no crédito ao consumo & outros fins.

Economia internacional

A reta final da inflação nos EUA vai ser mais longa do que o previsto. Em março, a inflação acelerou de 3,2% para 3,5%, refletindo o aumento dos preços da energia e os níveis persistentemente elevados dos preços da maioria dos serviços. De facto, os preços dos bens situaram-se nos -0,7% homólogo e, no seu conjunto, a inflação subjacente manteve-se nos 3,8%. É precisamente a evolução desta última componente que mais preocupa a Reserva Federal, uma vez que a modesta correção apresentada pelo *shelter* (preços das rendas nos 5,6% homólogo) e pelos restantes serviços (nos 5,0%) pode adiar o início dos cortes de taxas (ver secção de Mercados Financeiros). Nos próximos meses, acreditamos que a inflação deverá ser moderada, devido à descida dos preços das rendas e do *pass-through* das taxas de juro elevadas, o que afetará a atividade, os salários e, por conseguinte, o preço dos restantes serviços. No entanto, este processo de correção da inflação poderá ser muito mais gradual do que o previsto no final do ano passado (ver [Nota Breve](#)).

EUA: IPC

Varição homóloga (%)



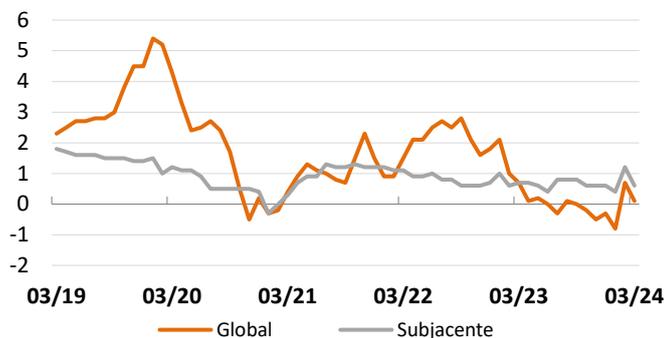
Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Bureau of Labor Statistics.

A deterioração da atividade industrial pode já ter atingido o seu ponto mais baixo na Alemanha. De facto, a produção industrial conseguiu crescer 1,8% em fevereiro em cadeia, após um aumento de 1,4% em janeiro, o que aponta para uma certa retoma da atividade industrial no 1T 2024. Por sua vez, em França, a produção industrial cresceu apenas 0,2% em termos mensais, depois de sofrer uma queda de 0,9% em janeiro, e revela uma situação de quase estagnação da atividade industrial desde o verão do ano passado. Em suma, há sinais que indicam que a crise da indústria nas economias centrais da Zona Euro pode ter atingido o seu ponto mais baixo, mas que ainda há um longo caminho a percorrer: na Alemanha, a produção industrial está ainda 6,8% abaixo do seu nível anterior à guerra na Ucrânia, e na França situa-se ainda 1,8% abaixo.

A inflação volta a cair na China, mas consegue manter-se em terreno positivo. De facto, a inflação global desceu dos 0,7% anteriores para 0,1% em março, abaixo das expectativas do consenso dos analistas, destacando a fraqueza da procura interna, num contexto de persistentes pressões em baixa sobre os preços industriais, de sobre capacidade de produção e de abrandamento das exportações. A descida da inflação em março é explicada por uma queda de 0,6 p.p. da inflação subjacente, para 0,6%, em resultado de uma descida da inflação nos serviços. Por outro lado, o excesso de capacidade no setor da indústria transformadora continua a afetar os preços industriais, que permaneceram em terreno deflacionista em março: -2,8% homólogo, vs. -2,7%.

China: IPC

Variação homóloga (%)



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

Mercados financeiros

O BCE começará a reduzir taxas em junho. A reunião de 11 de abril foi uma reunião de transição para o BCE, sem alterações na sua política monetária (*depo* nos 4,00% e *refi* nos 4,50%), mas que reforça a expectativa de um primeiro corte de taxas em junho e sugere prudência quanto ao caminho a seguir depois. O BCE manteve-se cauteloso ao contrastar a descida da inflação global para os 2,4% em março com a inércia demonstrada pela inflação nos serviços (nos 4,0% desde novembro), mas também reconheceu que a grande maioria dos indicadores aponta para uma redução das pressões inflacionistas subjacentes. Assim, o BCE ajustou a sua comunicação para apontar para uma próxima descida de taxas (se “os dados e as projeções da inflação, bem como a transmissão da política monetária” continuarem a proporcionar confiança), mas também indicou que, para além desse corte, não haverá uma trajetória pré-determinada de cortes, mas que continuarão a tomar decisões “reunião a reunião”, em função dos dados. Se este primeiro corte se confirmar em junho, significará, com toda a probabilidade, uma antecipação em relação à Fed, o que suscita algumas dúvidas, mas não parece incomodar o BCE: citando a própria Lagarde, o BCE é orientado “pelos dados, não pela Fed”. Com tudo isto, os mercados terminaram a semana atribuindo uma probabilidade de 90% a um corte de 25 p.b. em junho e descontando uma taxa *depo* de 3,25% em dezembro de 2024 (ver [Nota Breve](#)).

Os mercados financeiros estão a descontar alguma divergência entre a futura política monetária dos EUA e da Zona Euro. Após a surpresa em alta dos últimos dados sobre a inflação nos EUA (ver a notícia sobre Economia Internacional), os mercados ajustaram rapidamente as suas expectativas quanto ao momento em que a Fed irá reduzir as taxas de juro. De facto, foram adiadas para setembro, face à anterior aposta de junho, uma vez que as motivações da Fed para baixar as taxas foram questionadas, dado o atual dinamismo económico num contexto em que a inflação mostra resistência à descida. Assim, a probabilidade de um corte em junho passou de 60% nas sessões anteriores à divulgação dos dados sobre a inflação, para uns meros 20%, enquanto a probabilidade para setembro aumentou para 100%. Esta alteração das expectativas levou a uma recuperação significativa das rentabilidades da dívida soberana dos EUA em toda a curva, que subiu mais de 30 p.b. nos períodos médios e longos. Na Zona Euro, principalmente devido a um efeito de contágio, as taxas soberanas também subiram, embora com muito menos intensidade. Os mercados esperam que o BCE realize um primeiro corte de 25 p.b. em junho, facto que foi confirmado por Christine Lagarde nas suas declarações após a reunião do BCE (ver notícia anterior). Esta confluência de acontecimentos, ou seja, uma descida em junho na Zona Euro, juntamente com taxas que demorarão mais tempo a descer nos EUA, enfraqueceu o euro, que encerrou a semana em níveis inferiores a 1,07 euros por dólar. Por sua vez, os mercados acionistas encerram a semana num registo misto, com os principais índices da Zona Euro a registarem perdas, e um retrocesso mais acentuado do setor financeiro, enquanto os índices dos EUA encerraram em alta, antecipando o início da época de resultados do 1T do ano que acaba de começar. Por outro lado, o aumento das tensões geopolíticas, tanto na Ucrânia como no Médio Oriente, aumentou significativamente os preços das matérias-primas, levando o ouro a atingir novos valores máximos, o barril de Brent a ultrapassar os 90 dólares e o gás europeu a rondar os 30 euros/MWh.

As atas da última reunião da Fed estão desfasadas após os últimos dados sobre a inflação. As atas da reunião de março explicam que “quase todos” os membros da Fed previam que, em algum momento do ano, seria apropriado começar a baixar as taxas de juro. Este facto, juntamente com o *dot plot* publicado (em que o votante médio previa três cortes nas taxas em 2024) e a constatação de que tinham sido feitos “progressos significativos” no processo de desinflação, sugeria que a Fed começaria a baixar as taxas de juro já em junho. No entanto, os dados relativos à inflação de março (ver notícia na secção Economia Internacional) põem em causa esta expectativa e é possível que, a partir de agora, passe a predominar a mensagem, também incluída nas atas, de que seria necessária uma maior confiança de que a inflação atingirá os 2% de forma sustentada antes de se começar a baixar as taxas de juro.

		11-4-24	5-4-24	Var. semanal	Acumulado 2024	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	3,91	3,89	2	0	78
	EUA (Libor)	5,33	5,29	+4	0	34
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	3,73	3,66	+7	22	8
	EUA (Libor)	5,20	5,03	+17	43	43
Taxas 2 anos	Alemanha	2,96	2,88	+8	56	16
	EUA	4,96	4,75	+21	71	100
Taxas 10 anos	Alemanha	2,46	2,40	6	52	9
	EUA	4,59	4,40	19	71	120
	Espanha	3,28	3,23	5	38	-13
	Portugal	3,14	3,08	7	59	-8
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	82	84	-1	-14	-22
	Portugal	68	68	0	7	-17
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		5.199	5.204	-0,1%	9,0%	27,1%
Euro Stoxx 50		4.967	5.015	-1,0%	9,8%	14,6%
IBEX 35		10.650	10.916	-2,4%	5,6%	14,8%
PSI 20		6.296	6.219	1,2%	-1,6%	2,4%
MSCI emergentes		1.055	1.046	0,9%	3,1%	6,2%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,073	1,084	-1,0%	-2,8%	-2,4%
EUR/GBP	libras por euro	0,854	0,857	-0,4%	-1,4%	-2,9%
USD/CNY	yuan por dólar	7,237	7,233	0,1%	1,9%	5,3%
USD/MXN	pesos por dólar	16,440	16,453	-0,1%	-3,1%	-9,0%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		102,3	102,9	-0,5%	3,8%	-4,9%
Brent a um mês	\$/barril	89,7	91,2	-1,6%	16,5%	2,8%
Gas n. a um mês	€/MWh	29,4	26,6	10,4%	-9,2%	-31,5%

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

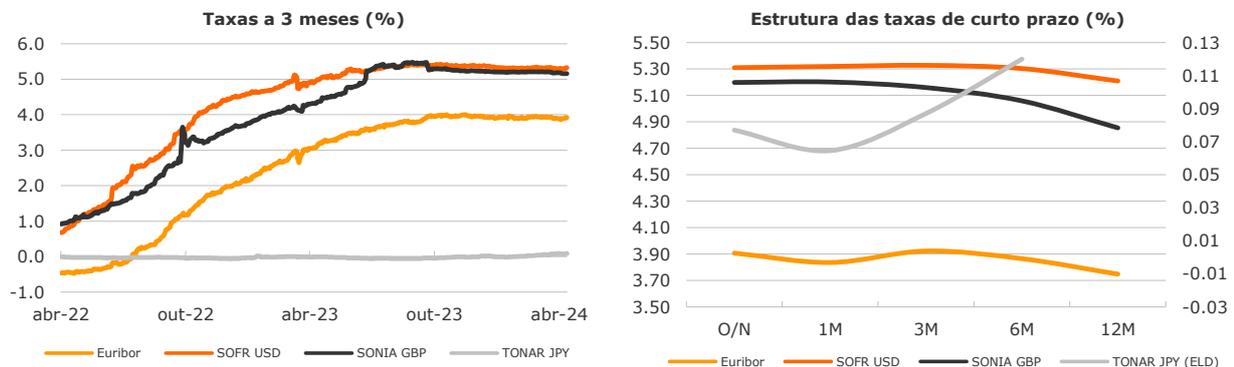
Quadro de política monetária

	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	+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	-	-	-	-	-

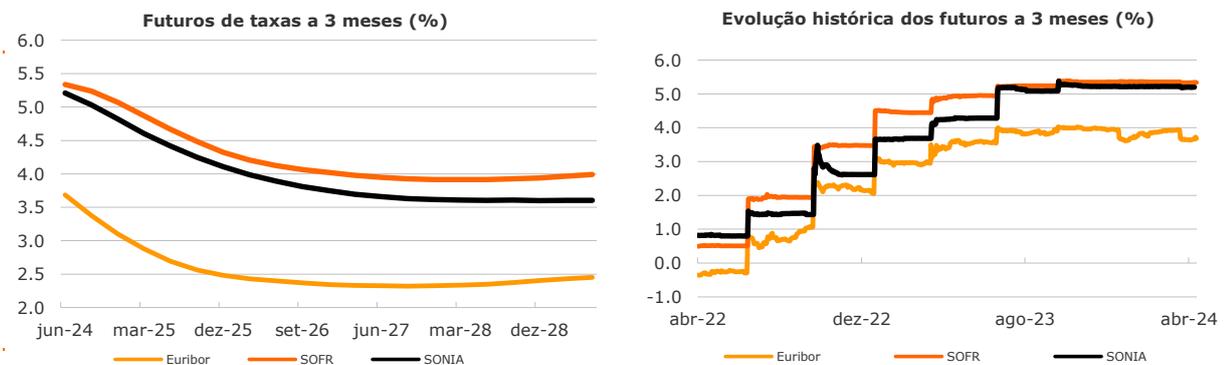
* Limite superior do intervalo. ** A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

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

Taxas de curto-prazo



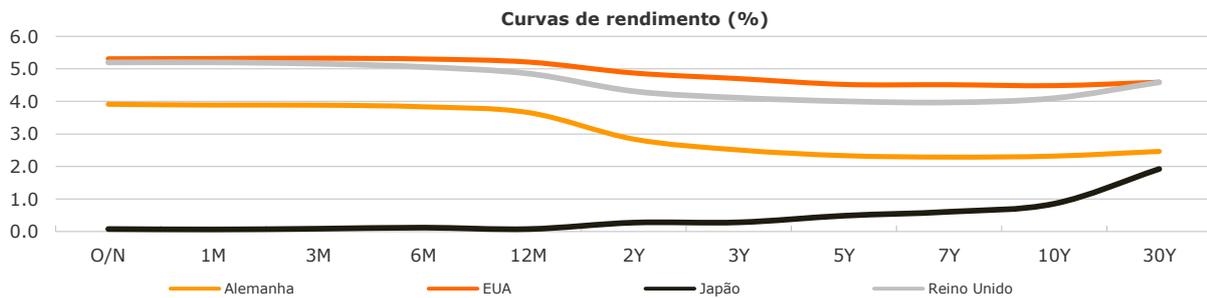
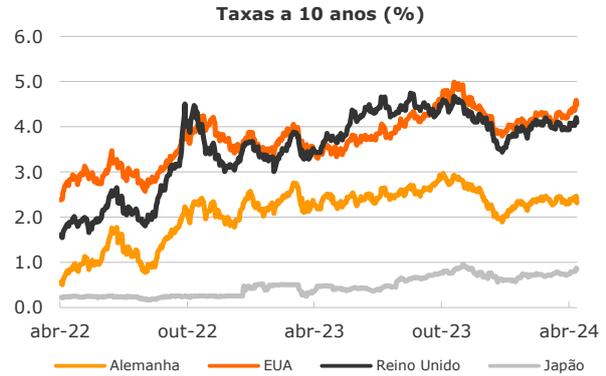
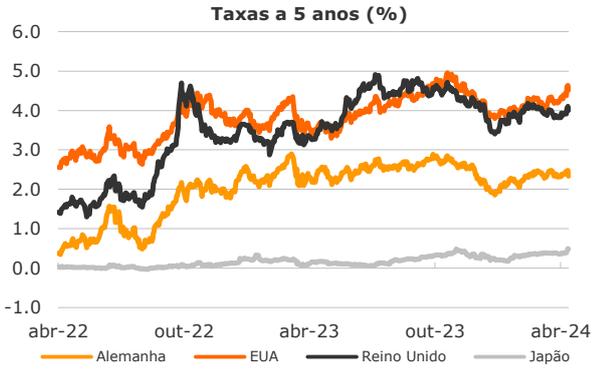
Futuros



Fonte: Bloomberg, BPI

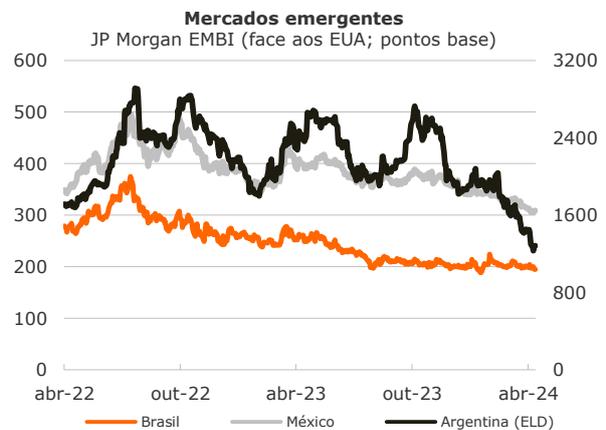
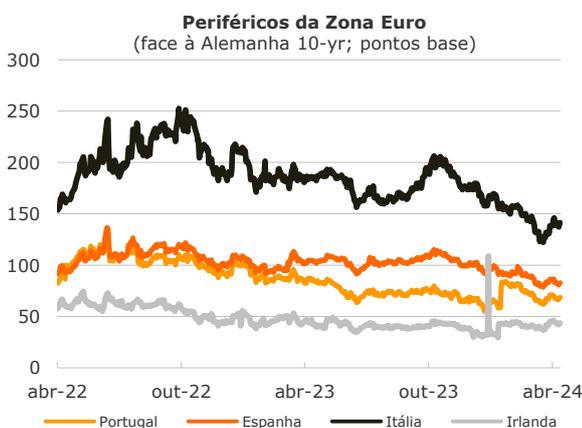
Dívida Pública

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	2.84%	-0.6	4.87%	28.7	4.31%	9.1	2.79%	10.8
5 anos	2.33%	-2.5	4.52%	37.3	4.00%	13.3	2.60%	1.3
10 anos	2.32%	-1.1	4.48%	33.2	4.10%	15.3	3.00%	2.3
30 anos	2.46%	-0.9	4.59%	27.6	4.59%	18.5	3.44%	4.8

Spreads



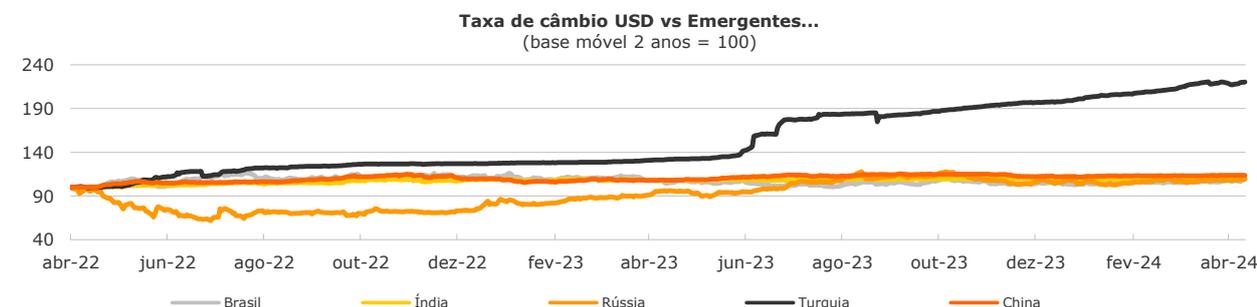
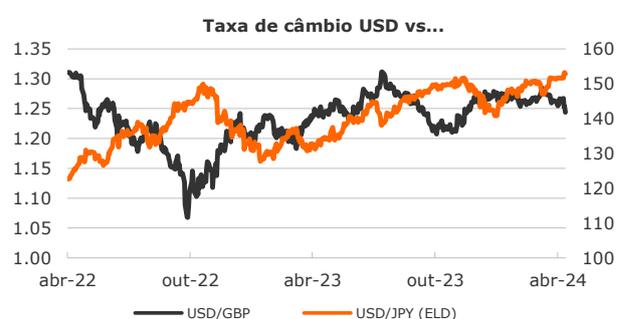
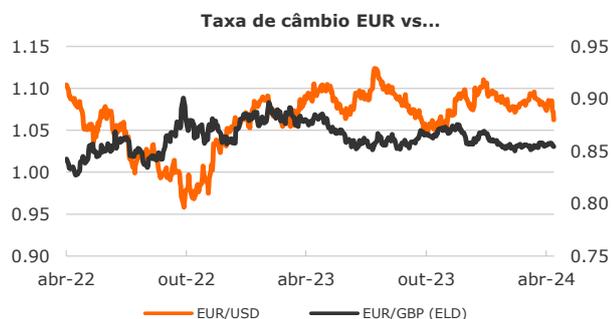
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.0627	-1.93%	-2.67%	-3.95%	-3.36%	1.13	1.04
	GBP	R.U.	0.854	-0.35%	0.04%	-1.44%	-2.95%	0.89	0.85
	CHF	Suiça	0.97	-0.85%	0.94%	4.29%	-1.65%	0.99	0.93
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.24	-1.56%	-2.71%	-2.55%	-0.37%	1.31	1.20
	JPY	Japão	152.84	0.83%	3.42%	8.52%	14.75%	153.39	132.17
Emergentes									
	CNY	China	7.24	0.06%	0.78%	1.92%	5.28%	7.35	6.83
	BRL	Brasil	5.14	1.55%	3.23%	5.93%	4.35%	5.22	4.70

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
	EUR		100.6	0.25%	0.57%	0.50%	0.16%	101.64	98.81
	USD		128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



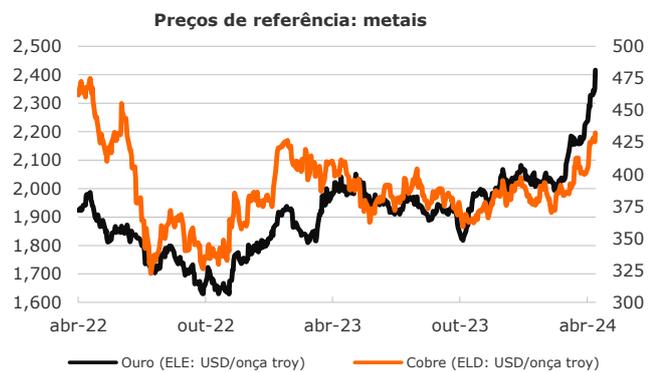
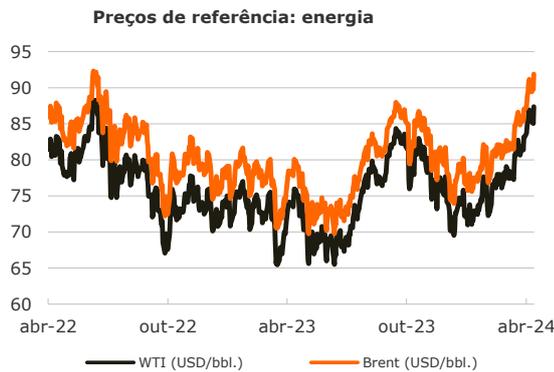
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.063	0.854	7.461	11.600	0.968	152.840	0.911	1.244
Tx. forward 1M	1.064	0.855	7.458	11.605	0.966	152.141	0.908	1.244
Tx. forward 3M	1.067	0.857	7.454	11.619	0.962	150.738	0.902	1.245
Tx. forward 12M	1.082	0.867	7.436	11.726	0.946	145.000	0.874	1.248
Tx. forward 5Y	1.167	0.918	-	12.357	0.894	123.857	0.766	-

Fonte: Bloomberg

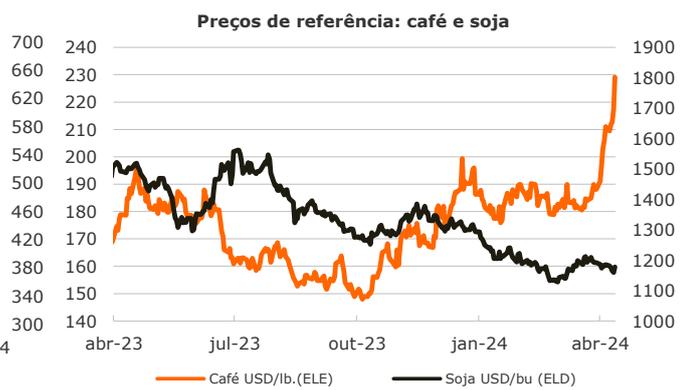
Commodities

Energia & metais



	12-abr	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	87.4	0.5%	13.1%	12.1%	86.6	78.6	71.7
Brent (USD/bbl.)	91.9	0.8%	12.8%	12.2%	89.9	82.6	77.5
Gás natural (EUR/MWh)	30.19	9.8%	16.1%	-40.8%	2.0	3.0	3.4
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	2,416.1	3.8%	12.1%	20.3%	2,423.1	2,530.0	2,605.0
Prata (USD/ onça troy)	29.5	7.8%	22.5%	16.8%	29.5	29.6	30.5
Cobre (USD/MT)	432.5	2.1%	10.0%	18.6%	434.0	435.9	437.4

Agricultura

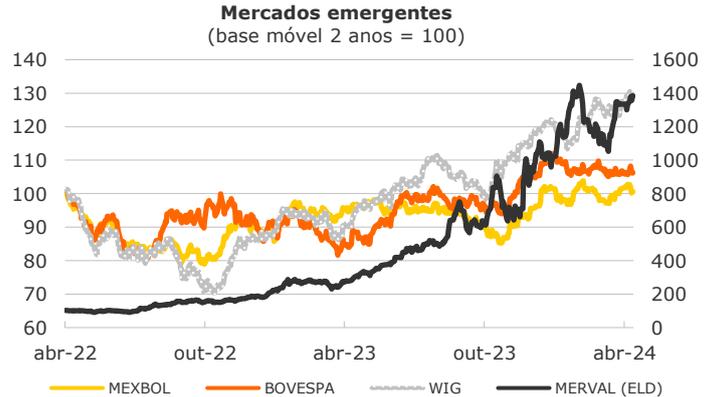
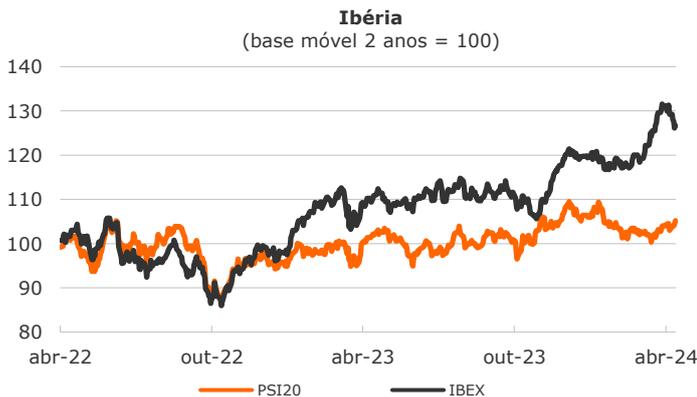
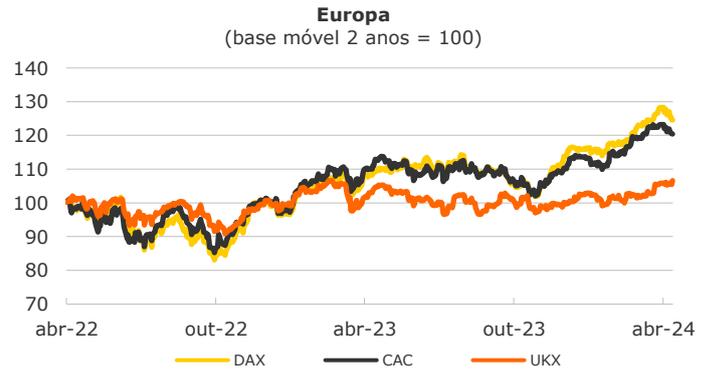
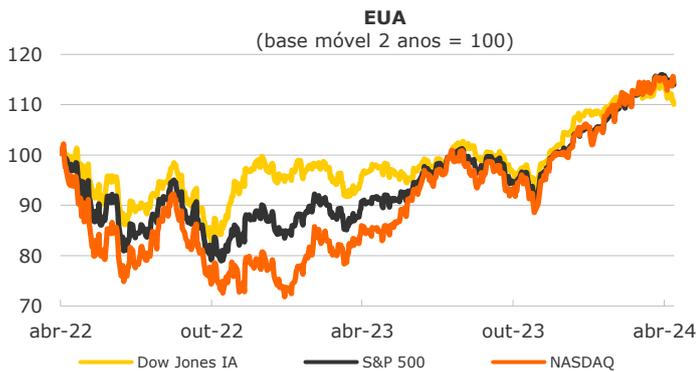


	12-abr	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	448.3	0.4%	-1.2%	-14.4%	436.8	485.8	485.8
Trigo (USD/bu.)	574.0	-1.3%	2.4%	-9.7%	560.3	631.0	659.5
Soja (USD/bu.)	1,177.5	-0.6%	-0.4%	-8.7%	1,177.5	1,192.0	1,162.0
Café (USD/lb.)	229.1	8.6%	24.4%	51.4%	234.6	223.4	220.2
Açúcar (USD/lb.)	20.6	-4.6%	-4.7%	-15.2%	20.7	20.6	19.6
Algodão (USD/lb.)	85.6	-2.6%	-9.5%	-2.4%	82.6	81.7	78.6

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	17,959	2-abr	18,567	23-out	14,630	-1.2%	14.4%	7.2%
França	CAC 40	8,017	28-mar	8,254	23-out	6,774	-0.5%	8.4%	6.3%
Portugal	PSI 20	6,351	11-jan	6,665	31-mai	5,727	2.1%	3.3%	-0.7%
Espanha	IBEX 35	10,703	27-mar	11,140	26-out	8,879	-2.0%	15.3%	5.9%
R. Unido	FTSE 100	8,012	12-abr	8,045	18-ago	7,216	1.3%	2.4%	3.6%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	4,960	2-abr	5,122	23-out	3,993	-1.1%	14.4%	9.7%
EUA									
	S&P 500	5,162	28-mar	5,265	4-mai	4,048	-0.8%	26.2%	8.2%
	Nasdaq Comp.	16,284	21-mar	16,539	25-abr	11,799	0.2%	36.5%	8.5%
	Dow Jones	38,171	21-mar	39,889	27-out	32,327	-1.9%	13.4%	1.3%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	39,524	22-mar	41,088	27-abr	28,242	1.4%	38.7%	18.1%
Singapura	Straits Times	2,682	26-mar	2,779	31-out	2,274	-2.2%	4.3%	1.0%
Hong-Kong	Hang Seng	16,722	17-abr	20,865	22-jan	14,794	0.0%	-18.2%	-1.9%
Emergentes									
México	Mexbol	56,862	7-fev	59,021	23-out	47,765	-2.1%	4.7%	-0.9%
Argentina	Merval	1,259,303	5-fev	1,334,440	12-abr	259,963	3.7%	371.9%	35.5%
Brasil	Bovespa	127,457	28-dez	134,392	4-mai	101,064	0.5%	19.2%	-5.0%
Rússia	RTSC Index	1,167	9-abr	1,169	6-jul	952	0.9%	19.6%	7.7%
Turquia	SE100	9,814	9-abr	9,849	3-mai	4,311	8.6%	92.7%	31.4%



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
