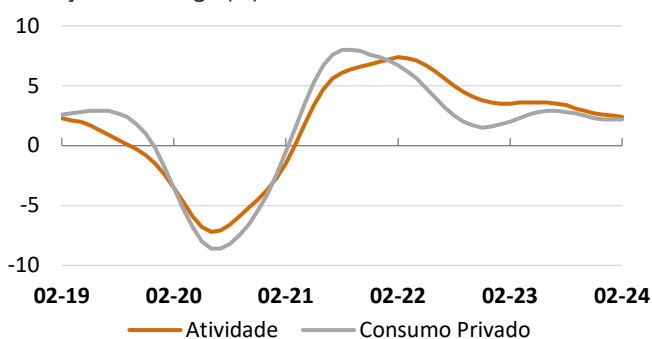


Economia portuguesa

O indicador coincidente do Banco de Portugal para a atividade económica desacelerou 1 décima em fevereiro para 2,4% homólogo, em linha com o esperado abrandamento da atividade na primeira metade do ano, reflexo do ambiente de custos de financiamento mais elevados. Contudo, o mesmo indicador para o consumo privado estabilizou em 2,2% homólogo, sugerindo que o consumo das famílias se mantém razoavelmente suportado. Entretanto, em termos homólogos, a faturação no setor dos serviços contraiu 2% homólogo em janeiro (0,3%, quando deflacionado pelo IPC); e no setor da construção, a produção aumentou 4% no mesmo período, com destaque para as obras de engenharia civil, que cresceram 6%, enquanto que a promoção imobiliária apenas avançou 2%.

Portugal: Indicadores Coincidentes

Variação homóloga (%)



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

O défice da balança comercial continua a encolher em grande parte motivado pelo movimento de correção dos preços da energia. Assim, tanto no mês de janeiro como nos 12 meses terminados nesse mês, o défice comercial melhorou 1.662 milhões de euros (-19,4% do que há um ano atrás) e 27.040 milhões de euros (-13,3%), respetivamente. Olhando apenas para o primeiro mês do ano, a melhoria resultou do crescimento das exportações em apenas 0,4%, motivado pelos aumentos nas vendas de material de transporte (+13,9% homólogo), bens alimentares (+8,3%) e bens de capital (+3,4%); as restantes grandes rubricas – bens industriais, bens de consumo e combustíveis – registaram quedas homólogas, em linha com evoluções mais fragilizadas dos principais parceiros comerciais e redução do preço da energia face ao período homólogo. Por sua vez as importações caíram 4,5% homólogo, com os combustíveis a explicarem quase 89% da queda.

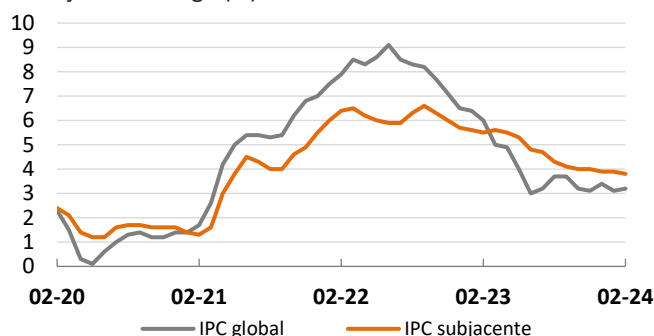
Economia internacional

Um início de ano desanimador para a atividade industrial na Zona Euro. Com efeito, a produção industrial diminuiu 3,2% em janeiro, em termos mensais, muito mais do que o previsto e, além disso, o crescimento de dezembro foi substancialmente reduzido (para 1,6%, face aos 2,6% inicialmente divulgados). Em parte, o fraco desempenho da produção industrial em janeiro deveu-se ao recuo de 29% em termos mensais na Irlanda, um país cujos dados apresentam uma elevada volatilidade, principalmente no início do ano. No entanto, mesmo sem a Irlanda, a produção industrial da Zona Euro registaria uma queda de 0,5% em termos mensais, uma vez que, entre outros, as quedas em França (-1,1%) e nos Países Baixos (-4,0%) não são compensadas pelo crescimento na Alemanha (0,6%) e em Espanha (0,4%). Parece pouco provável que se assista a uma recuperação rápida da produção industrial na Zona Euro, uma vez que vários indicadores do clima e do sentimento empresarial do setor ainda se encontram em níveis compatíveis com novas quedas da atividade.

As pressões inflacionistas continuam a fazer-se sentir mais do que o previsto nos EUA. Em fevereiro, a inflação global recuperou 1 décima para 3,2%, enquanto a inflação subjacente registou uma moderação de 1 décima para 3,8%, o que nos mostra que o processo de desinflação é gradual e pode não ser linear. No entanto, uma leitura mais detalhada das componentes do cabaz do IPC permite-nos ser um pouco mais otimistas quanto à evolução futura da inflação e ao seu regresso aos 2%. Mais concretamente, o aumento dos preços das rendas (*shelter*, com um peso de 36% no cabaz) foi de 0,4% em termos mensais, menos 2 décimas do que no mês anterior e, embora ainda em níveis elevados, no rumo pretendido pela Reserva Federal ([Ver Nota Breve](#)). Paralelamente, os preços no produtor aumentaram 0,6% em fevereiro (+0,3% em janeiro), principalmente devido à energia e aos produtos alimentares, o que aponta para pressões inflacionistas mais persistentes e induz alguma cautela em relação às perspectivas de cortes nas taxas por parte da Reserva Federal (ver secção de Mercados Financeiros). Por último, as vendas a retalho cresceram 0,6% em termos mensais em fevereiro, menos do que o esperado e graças a uma recuperação dos artigos mais voláteis. Entre janeiro e fevereiro, as vendas a retalho diminuíram 0,7% em comparação com o 4T 2023, o que revela alguma moderação do consumo privado no início do ano.

EUA: IPC

Variação homóloga (%)



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

O Banco de Espanha prevê um crescimento ligeiramente superior e uma inflação mais baixa. A instituição aumentou a previsão de crescimento para 2024 em 0,3 p.p., para 1,9%, devido, entre outros motivos, à surpresa na evolução positiva do PIB no 4T de 2023 e à previsão de uma descida dos preços da energia. Por outro lado, as suas previsões de crescimento para 2025 e 2026 permanecem inalteradas em 1,9% e 1,7%, respetivamente. Além disso, o Banco de Espanha reduziu as suas previsões de inflação para o período de três anos 2024-2026. Mais especificamente, a previsão de inflação para 2024 foi revista em -0,6 p.p. para 2,7%; em -0,1 p.p., para 1,9%, para 2025, e em -0,2 p.p., para 1,7%, para 2026. Por outro lado, os indicadores de atividade de janeiro apresentam resultados bastante moderados. Com efeito, as vendas a retalho registaram uma queda de 0,5% em termos mensais em janeiro, embora excluindo as estações de serviço tenham aumentado 0,3% em termos mensais e, em termos homólogos anuais, 0,3%. Da mesma forma, as vendas domésticas das grandes empresas registaram um decréscimo de 0,2% em termos mensais em janeiro, uma vez que a queda dos bens de capital (-2,3% em termos mensais) não foi compensada pelo aumento dos bens de consumo (+1,0% em termos mensais).

Mercados financeiros

Os mercados financeiros estão a tentar processar dados contraditórios sobre o estado da economia dos EUA. As curvas das taxas de juro soberanas, tanto nos EUA como na Zona Euro, recuperaram de forma generalizada após os últimos dados sobre a inflação nos EUA (ver secção de Economia Internacional), mostrarem que a “última milha” até ao objetivo dos bancos centrais será a mais difícil de percorrer. Os investidores começam a duvidar que o primeiro corte da Fed ocorrerá em junho e, de facto, a probabilidade de um primeiro corte em junho diminuiu 20 p.p. para 66%. Na Zona Euro, também se registou algum aperto, mas ainda existe uma probabilidade muito elevada de 85% de que o

primeiro corte seja aprovado em junho. Por sua vez, os mercados acionistas registaram mais uma semana de ganhos moderados. Os principais índices não revelaram uma tendência clara ao longo da semana, com sessões de avanços e recuos que chegaram a registar novos máximos históricos no S&P 500 e no EuroStoxx. O foco dos mercados está agora na reunião de quarta-feira, 20 de março, da Fed, e também na reunião de 19 de março do Banco do Japão, uma vez que se especula que este poderá tomar novas medidas para abandonar o controlo da curva e a política de taxas negativas. Esta possibilidade levou a que a TIR das obrigações a 10 anos atingisse 0,78% (o valor mais elevado deste ano) e que o Nikkei 225 registasse a segunda semana consecutiva de perdas, depois de ter atingido máximos de 30 anos. Nos mercados de matérias-primas, o petróleo, que estava a ser negociado no intervalo de 82-83 dólares por barril (Brent), sofreu pressões no final da semana, na sequência de um relatório da IEA que prevê um aumento da procura e um menor crescimento da oferta para o conjunto de 2024, na mesma semana em que um ataque ucraniano a uma refinaria russa poderá afetar a oferta a curto prazo.

A Fed não tem pressa em começar a reduzir as taxas. Na sua reunião de 20 de março, acreditamos que a Fed manterá as taxas de juro no intervalo de 5,25%-5,50% e manterá uma posição semelhante à da reunião anterior: é necessária mais confiança quanto à inflação regressar aos 2% antes de reduzir as taxas. Desde que a Fed manifestou esta intenção em janeiro, os dados relativos à inflação e outros indicadores relacionados com os preços têm oferecido sinais contraditórios, com os dados relativos à inflação do IPC em janeiro e fevereiro mais elevados do que o esperado, embora com algumas nuances no último mês (ver secção de Economia Internacional). Deste modo, consideramos que as condições para que a Fed inicie os cortes deverão ficar estabelecidas na reunião de junho e serão seguidas de três cortes de 25 p.b. cada um até ao final do ano (Ver [Nota Breve](#)).

		14-3-24	8-3-24	Var. semanal	Acumulado 2024	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	3,93	3,94	-1	2	111
	EUA (Libor)	5,33	5,32	+1	0	45
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	3,70	3,75	-4	19	4
	EUA (Libor)	5,03	4,99	+4	26	30
Taxas 2 anos	Alemanha	2,92	2,76	+16	52	51
	EUA	4,69	4,47	+22	44	80
Taxas 10 anos	Alemanha	2,43	2,27	16	48	30
	EUA	4,29	4,07	22	41	84
	Espanha	3,24	3,08	16	33	-3
	Portugal	3,07	2,92	15	52	-2
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	81	81	0	-15	-32
	Portugal	65	66	-1	4	-31
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		5.150	5.124	0,5%	8,0%	32,3%
Euro Stoxx 50		4.993	4.961	0,6%	10,4%	23,7%
IBEX 35		10.491	10.306	1,8%	4,0%	19,8%
PSI 20		6.056	6.155	-1,6%	-5,3%	4,2%
MSCI emergentes		1.049	1.037	1,1%	2,4%	10,8%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,088	1,094	-0,5%	-1,4%	2,9%
EUR/GBP	libras por euro	0,853	0,851	0,3%	-1,6%	-2,7%
USD/CNY	yuan por dólar	7,194	7,187	0,1%	1,3%	4,2%
USD/MXN	pesos por dólar	16,701	16,813	-0,7%	-1,6%	-12,0%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		99,1	98,0	1,1%	0,4%	-3,0%
Brent a um mês	\$/barril	85,4	82,1	4,1%	10,9%	15,9%
Gas n. a um mês	€/MWh	26,0	26,4	-1,3%	-19,5%	-39,3%

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

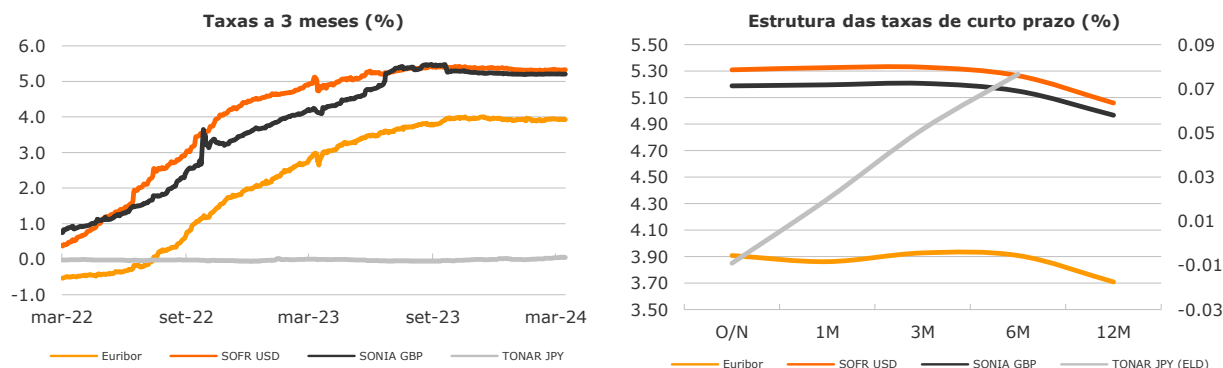
Quadro de política monetária

	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	1T 2024	2T 2024	3T 2024	4T 2024
BCE	4.50%	14 Set 23 (+25 bp)	11-abr	+0 p.b.	4.50%	4.25%	3.75%	3.50%
Fed*	5.50%	26 Jul 23 (+25 bp)	20-mar	+0 p.b.	5.50%	5.25%	4.75%	4.50%
BoJ**	-0.10%	19 Dez 08 (-20 bp)	19-mar	-	-	-	-	-
BoE	5.25%	03 Ago 23 (+25 bp)	21-mar	-	-	-	-	-
SNB***	1.75%	23 Jun 23 (+25 bp)	21-mar	-	-	-	-	-

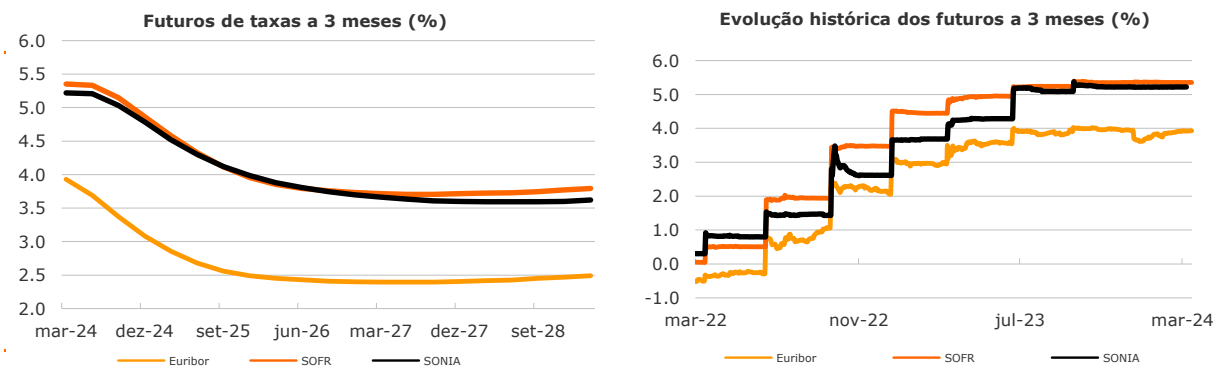
* Limite superior do intervalo. ** A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

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

Taxas de curto-prazo



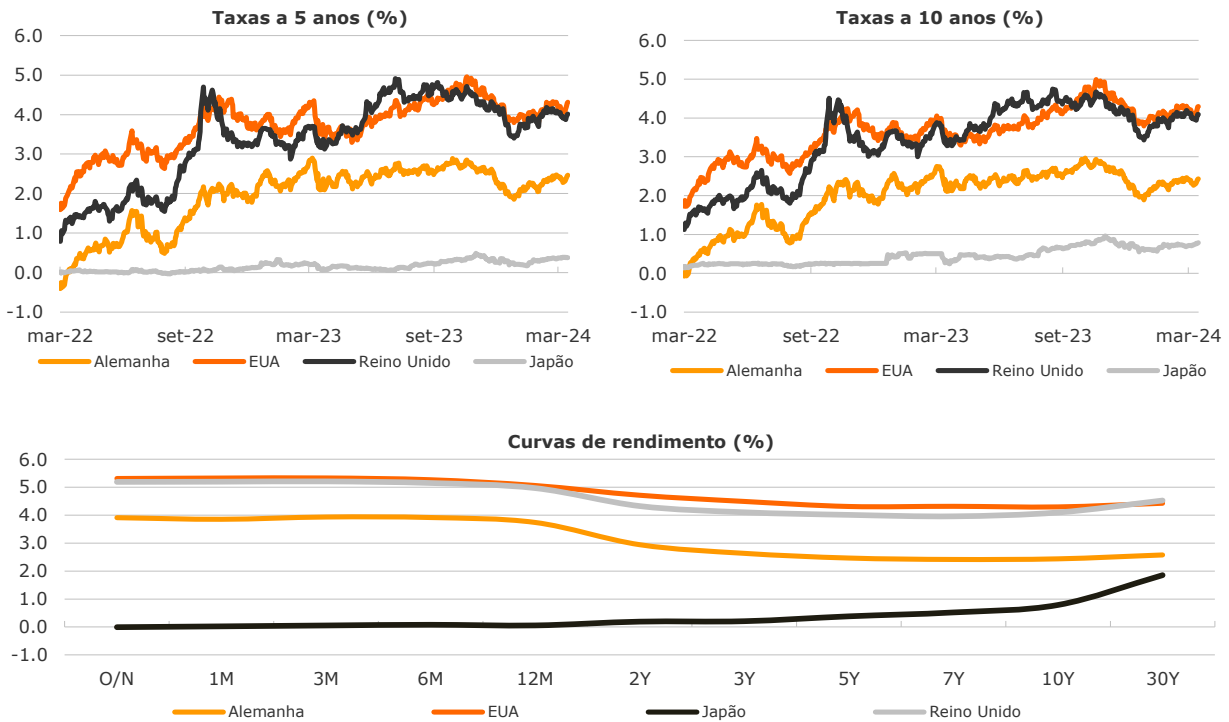
Futuros



Fonte: Bloomberg, BPI

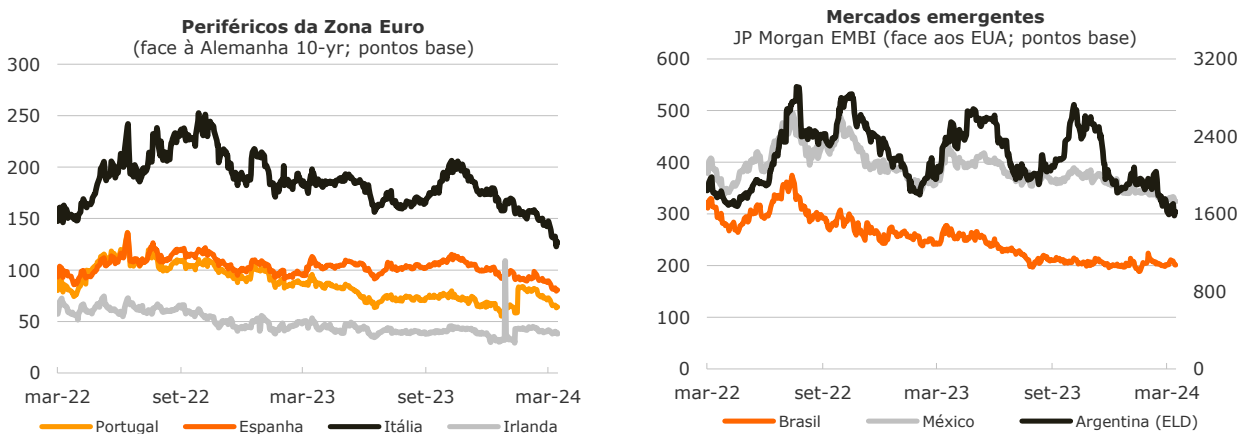
Dívida Pública

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	2.94%	18.7	4.71%	13.7	4.32%	-25.6	2.77%	16.2
5 anos	2.46%	13.2	4.31%	9.5	4.01%	-5.4	2.67%	3.4
10 anos	2.44%	7.6	4.29%	6.4	4.10%	4.1	3.08%	-4.4
30 anos	2.58%	4.4	4.43%	1.6	4.52%	-8.1	3.46%	-9.6

Spreads



Fonte: Bloomberg

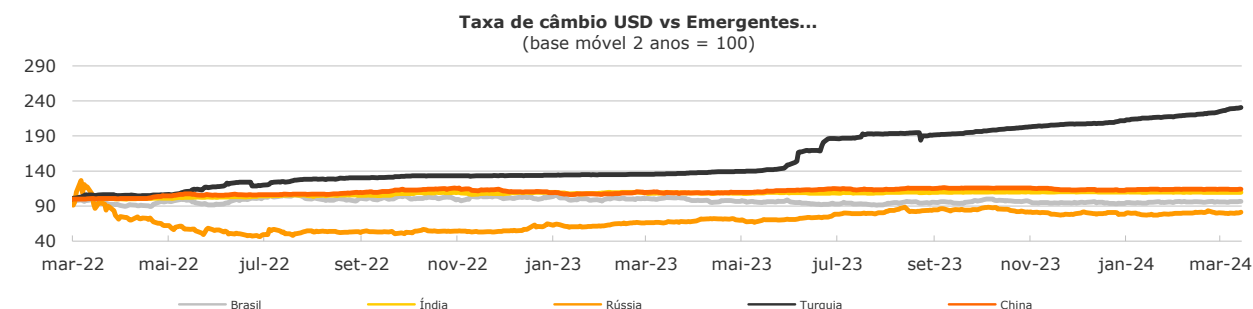
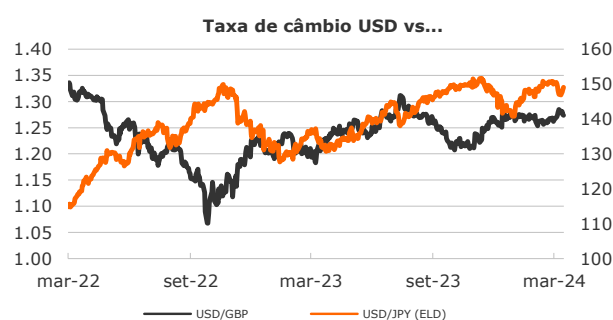
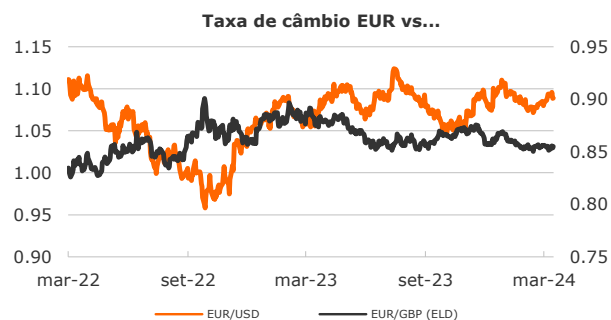
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.0889	-0.46%	1.18%	-1.58%	3.14%	1.13	1.04
	GBP	R.U.	0.855	0.49%	0.00%	-1.38%	-2.54%	0.89	0.85
	CHF	Suiça	0.96	0.30%	1.52%	3.60%	-2.09%	1.00	0.93
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.27	-0.88%	1.18%	-0.21%	5.64%	1.31	1.20
	JPY	Japão	149.03	1.36%	-0.71%	5.82%	12.01%	151.91	129.64
Emergentes									
	CNY	China	7.20	0.14%	0.03%	1.33%	4.19%	7.35	6.82
	BRL	Brasil	5.00	0.27%	0.42%	2.96%	-5.90%	5.34	4.70

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR			100.1	0.13%	0.79%	0.06%	1.75%	101.64	98.39
USD			128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



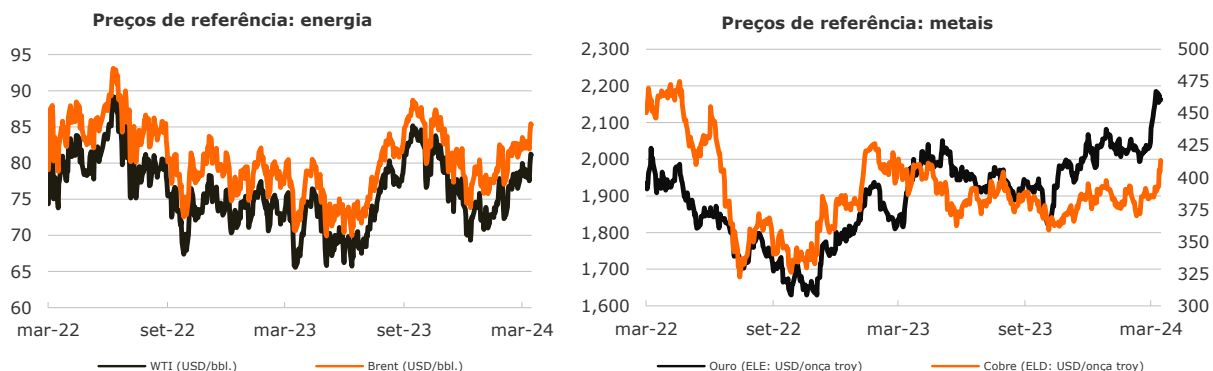
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.089	0.855	7.457	11.549	0.962	149.030	0.884	1.274
Tx. forward 1M	1.090	0.856	7.455	11.555	0.960	148.309	0.881	1.274
Tx. forward 3M	1.093	0.858	7.450	11.568	0.956	146.917	0.875	1.274
Tx. forward 12M	1.107	0.867	7.430	11.660	0.941	141.385	0.850	1.276
Tx. forward 5Y	1.179	0.915	-	12.210	0.889	121.373	0.754	-

Fonte: Bloomberg

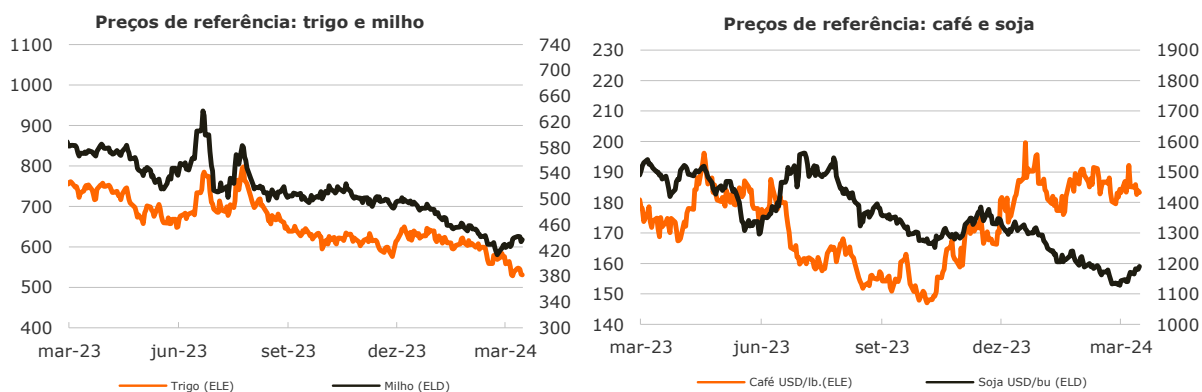
Commodities

Energia & metais



	15-mar	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	81.1	4.0%	4.6%	-4.5%	80.7	74.6	70.0
Brent (USD/bbl.)	85.3	4.0%	3.9%	-3.5%	84.1	78.7	74.7
Gás natural (EUR/MWh)	25.70	-1.7%	6.2%	-34.1%	1.8	3.2	3.7
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	2,162.6	-1.0%	7.9%	12.4%	2,166.0	2,262.9	2,340.7
Prata (USD/ onça troy)	25.4	4.1%	11.0%	16.4%	25.6	26.6	26.5
Cobre (USD/MT)	413.3	6.2%	9.6%	7.8%	413.5	418.5	418.9

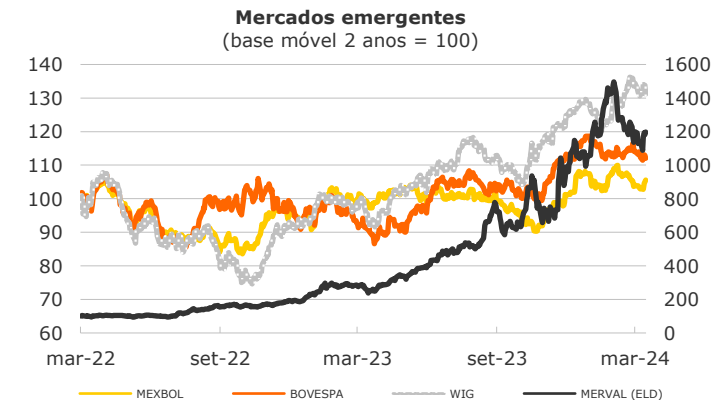
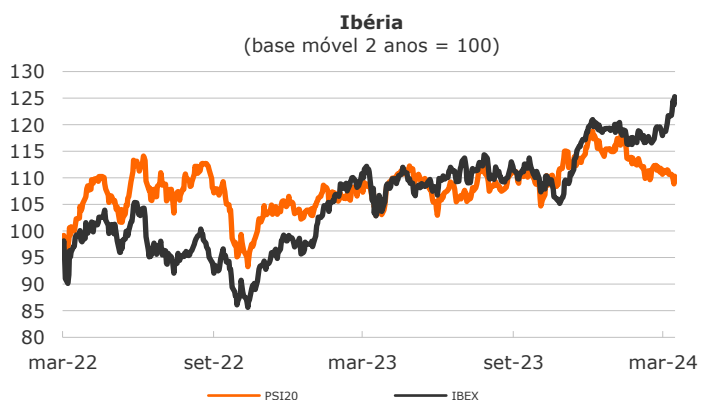
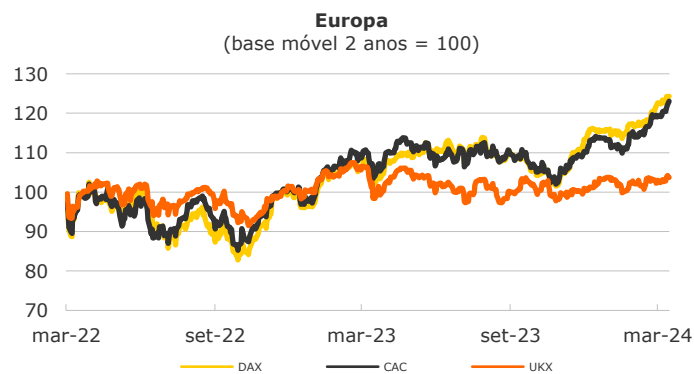
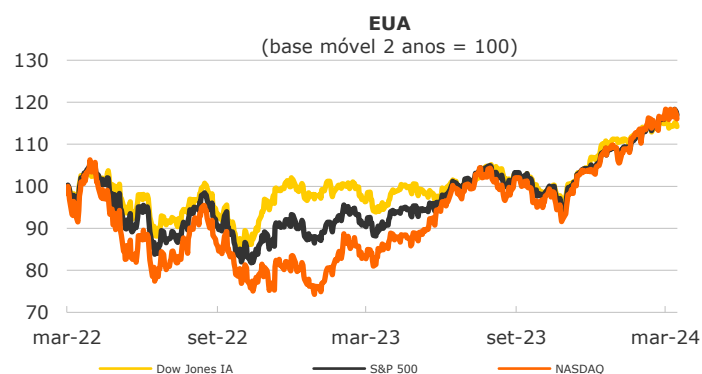
Agricultura



	15-mar	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	437.3	-0.6%	1.7%	-12.4%	437.3	483.3	491.5
Trigo (USD/bu.)	531.0	-1.3%	-6.4%	-17.7%	531.0	601.8	638.5
Soja (USD/bu.)	1,191.8	1.7%	2.4%	-11.2%	1,191.8	1,188.3	1,174.8
Café (USD/lb.)	183.2	-1.1%	-1.0%	14.2%	183.2	182.0	182.1
Açúcar (USD/lb.)	22.1	4.3%	-0.8%	-14.6%	21.8	21.7	20.3
Algodão (USD/lb.)	93.8	-1.7%	-1.7%	6.6%	85.0	84.6	79.4

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	17,976	14-mar	18,039	20-mar	14,458	0.9%	22.0%	7.3%
França	CAC 40	8,193	14-mar	8,218	23-out	6,774	2.1%	19.0%	8.6%
Portugal	PSI 20	6,138	11-jan	6,665	20-mar	5,591	-0.3%	5.6%	-4.0%
Espanha	IBEX 35	10,624	15-mar	10,641	20-mar	8,501	3.1%	21.3%	5.2%
R. Unido	FTSE 100	7,735	21-abr	7,936	20-mar	7,207	1.0%	5.3%	0.0%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	5,006	14-mar	5,032	20-mar	3,981	0.9%	24.1%	10.7%
EUA									
	S&P 500	5,116	8-mar	5,189	15-mar	3,838	-0.2%	31.4%	7.2%
	Nasdaq Comp.	15,955	8-mar	16,450	15-mar	11,238	-0.8%	39.5%	6.3%
	Dow Jones	38,720	23-fev	39,282	15-mar	31,430	0.0%	21.5%	2.7%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	38,708	7-mar	40,472	20-mar	26,946	-2.5%	41.6%	15.7%
Singapura	Straits Times	2,667	14-mar	2,719	31-out	2,274	-0.5%	11.3%	0.4%
Hong-Kong	Hang Seng	16,721	17-abr	20,865	22-jan	14,794	2.2%	-14.3%	-1.9%
Emergentes									
México	Mexbol	56,390	7-fev	59,021	23-out	47,765	2.6%	8.3%	-1.7%
Argentina	Merval	1,052,474	5-fev	1,334,440	15-mar	207,676	5.0%	401.6%	13.2%
Brasil	Bovespa	126,797	28-dez	134,392	23-mar	96,997	-0.2%	23.5%	-5.5%
Rússia	RTSC Index	1,120	11-mar	1,161	16-mar	922	-2.8%	19.5%	3.3%
Turquia	SE100	8,829	26-fev	9,450	3-mai	4,311	-3.6%	72.4%	18.2%



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
