

Economia portuguesa

Banco de Portugal revê crescimento em alta em 2022 e em baixa em 2023. Assim, de acordo com o BdP, o PIB crescerá 6,8% este ano e 1,5% em 2023. A elevada incerteza a nível global, a perda de poder de compra, custos de financiamento mais elevados e procura externa mais débil são os fatores por detrás da forte desaceleração estimada para 2023, afetando principalmente o consumo privado. Quanto à inflação, esta será mais alta ao longo do período para o qual são apresentadas previsões aproximando-se do objetivo dos 2% apenas em 2025. Dado o elevado grau de incerteza e os riscos maioritariamente desfavoráveis, o BdP traça um cenário adverso para o caso de materialização destes riscos e que são corte total no fornecimento de gás e petróleo à Europa por parte da Rússia, substituição mais lenta por outras fontes de energia e um Inverno mais frio do que o habitual. Neste cenário, Portugal contrairá 0,4% em 2023 e o crescimento em 2024 será muito moderado, ie, 0,3%. Por sua vez a inflação situar-se-ia em níveis mais elevados: 8% em 2023, 5,1% em 2024 e 2,6% em 2025. Entretanto, os indicadores relativos à faturação nos serviços e à produção na construção no mês de outubro mostram desaceleração no primeiro e aceleração no segundo. O primeiro avançou

Projeções para a economia portuguesa 2022-2025

	2022	2023	2024	2025
PIB	6,8	1,5	2,0	1,9
Consumo Privado	5,9	0,2	0,8	1,1
Consumo Público	2,0	1,9	1,2	0,9
FBCF	1,3	2,9	5,4	4,3
Exportações	17,7	4,3	3,7	3,9
Importações	11,1	3,0	3,2	3,4
Taxa Desemprego	5,9	5,9	5,9	5,9
IHPC	8,1	5,8	3,3	2,1
Bal. Corrente e Capital (% PIB)	-0,6	1,7	1,7	2,2

Fonte: BPI Research, com base nas previsões do Banco de Portugal.

16,9% homólogo (8,1% quando deflacionado pelo IPC) e o segundo cresceu 1,4% homólogo.

Economia internacional

O BCE agrava o seu cenário de crescimento e de inflação para a Zona Euro. Assim, a modesta recessão prevista para o 4T 2022 e para 1T 2023 e a ténue recuperação posterior colocariam o crescimento do PIB para 2023 em 0,5% (0,9% estimado setembro), e mantêm, sem alteração, a previsão de 1,9% para 2024. Por sua vez, prevê que a inflação possa atingir o máximo no 4T, embora se mantenha em níveis elevados por mais tempo do que o previsto em setembro. Isto explica o motivo para o BCE rever em alta a inflação estimada para 2023 em 0,8 p.p., para 6,3%; e subir a de 2024 em

Projeções Macroeconómicas do Banco Central Europeu

		Dezembro 2022			Setembro 2022		
	2021	2022	2023	2024	2022	2023	2024
PIB							
Var. anual (%)	5,2	3,4	0,5	1,9	3,1	0,9	1,9
Inflação global							
Var. anual (%)	2,6	8,4	6,3	3,4	8,1	5,5	2,3
Inflação subjacente							
Var. anual (%)	1,5	3,9	4,2	2,8	3,9	3,4	2,3
Desemprego							
(% população ativa)	7,7	6,7	6,9	6,8	6,7	6,9	7,0

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

1,1 p.p., para 3,4%; atrasa quase um ano, até finais de 2025, a retoma de taxas próximas dos 2,0%. No entanto, considerando a elevada incerteza do contexto atual, o BCE também publica um cenário alternativo, no qual ocorreriam racionamentos de energia. Neste caso, o PIB cairia 0,6% em 2023 e cresceria apenas 0,2% em 2024; enquanto a inflação atingiria 7,4% em 2023 e 3,6% em 2024. Por enquanto, a evolução dos últimos indicadores está alinhada com o cenário central: os inquéritos de opinião e de clima empresarial reverteram nos últimos meses parte da sobrereação negativa sentida desde o verão, embora permaneçam em dezembro em valores compatíveis com quedas na atividade (o PMI composto situou-se em 48,8 na Zona Euro em dezembro).

A economia dos EUA continua a desacelerar e a inflação surpreende, novamente, em baixa. Em novembro, a inflação geral caiu 0,6 p.p. para 7,1% anuais, um registo abaixo das expectativas e que confirma a tendência em baixa iniciada em julho. Esta queda é explicada, principalmente, pela descida dos preços da energia, embora o índice subjacente (que exclui a energia e todos os alimentos), também tenha caído de 6,3% para 6,0%. Nos próximos meses, a inflação continuará em níveis elevados, influenciada por preços energéticos ainda elevados, um mercado laboral que continua a revelar sinais de tensão e a inércia de alguns dos componentes do cabaz de consumo. O mesmo prevê a Reserva Federal, que na atualização do seu quadro macroeconómico estima que a sua medida preferida de inflação (deflador do consumo privado) atinja 3,1% e 2,5% no 4T de 2023 e 2024, respetivamente. Por sua vez, a Fed estima que a taxa de desemprego cresça até 4,6% (desde os 3,7% registados em novembro) e o PIB crescerá abaixo do potencial em 2023 e 2024. Esta desaceleração está já a ser visível em diversos indicadores, como as vendas a retalho de novembro (-0,6% em termos homólogos mensais), a produção industrial (-0,2%) ou os inquéritos dos PMI de dezembro (que se mantêm abaixo do limite dos 50 pontos).

EUA: Previsões macroeconómicas da Fed

	2022	2023	2024	Longo Prazo
Crescimento do PIB	0,5 (0,2)	0,5 (1,2)	1,6 (1,7)	1,8 (1,8)
Taxa de desemprego	3,7 (3,8)	4,6 (4,4)	4,6 (4,4)	4,5 (4,3)
Inflação global	5,6 (5,4)	3,1 (2,8)	2,5 (2,3)	2,1 (2,0)
Taxa de juro	4,4 (4,4)	5,1 (4,6)	4,1 (3,9)	3,1 (2,5)

Notas: Entre parênteses, previsões de setembro de 2022. PIB e inflação se expressam em variação homóloga a respeito do 4T. Inflação corresponde ao PCE. A taxa de desemprego corresponde à média do 4T.

Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Reserva Federal.

A economia chinesa continua a dar sinais de contração no 4T. A produção industrial chinesa cresceu menos do que o esperado em novembro, 2,2% em termos anuais (face aos 5,0% em outubro), o ritmo mais frágil desde maio. Por sua vez, as vendas a retalho retrocederam 5,9% em termos homólogos anuais em novembro (-0,5% em outubro), num contexto de forte deterioração na evolução da pandemia e de desaceleração no setor imobiliário. Em relação aos próximos meses, os principais riscos mantêm-se, colocando o foco na evolução da política sanitária. Embora o abandono da política COVID Zero crie bases para uma futura recuperação da atividade, o período de transição poderá ser mais longo e muito incerto.

Mercados financeiros

Os bancos centrais avisam que o ciclo de subidas está longe de terminar. A semana passada, os bancos centrais recalibraram a sua estratégia de endurecimento monetário, com aumentos das taxas um pouco mais moderados, mas provavelmente mais prolongados. Na Europa, o BCE subiu as suas taxas de referência em 50 p.b. (*depo* para 2,00% e *refi* para 2,50%) e anunciou a redução da carteira de títulos no seu programa de ativos APP a partir de março (a um

ritmo inicial de 15 000 milhões mensais). No entanto, o mais relevante foram as indicações que deu em relação às próximas reuniões, apontando para mais subidas das taxas, em magnitudes significativas e a um ritmo sustentado. De facto, a própria Lagarde apontou para mais uma subida de 50 p.b. e deixou claro que um nível terminal do *depo* de 3,0% seria insuficiente (Ver [Nota Breve](#)). Numa linha similar, a Reserva Federal subiu as taxas de juros oficiais também em 50 p.b. até ao intervalo 4,25% - 4,50% e anunciou mais subidas durante 2023. Em concreto, e de acordo com o publicado no *dot plot*, a maioria dos membros do FOMC estima que será necessário subir as taxas oficiais em 75 p.b. até ao intervalo 5,00%-5,25% (Ver [Nota Breve](#)). Por sua vez, outros bancos centrais também decidiram aumentar as taxas oficiais a um ritmo mais lento: 50 p.b. no Reino Unido, Suíça, Dinamarca e México e 25 p.b. na Noruega.

O tom mais agressivo dos bancos centrais reaviva os receios de uma recessão. As decisões adotadas pelo BCE e pela Fed, mas mais ainda as mensagens posteriores às respetivas reuniões, despertaram nos mercados financeiros um novo episódio de incerteza e aversão ao risco. Assim, a subida registada nos implícitos das taxas monetárias transmitiu-se aos mercados de dívida soberana dos EUA e da zona Euro, destacando-se a Zona Euro, onde os mercados descontam que a taxa oficial possa situar-se nos 3,25% em meados de 2023. Além disso, nos prazos mais longos, o tom *hawkish* de Lagarde contagiou a rentabilidade do Bund alemão a 10 anos (que subiu acima de 2%), afastando-se da tendência observada no US *Treasury* a 10 anos, e os prémios de risco da periferia, em particular da Itália, aumentaram consideravelmente. Nos mercados bolsistas registaram-se perdas na maioria dos índices. Por sua vez, o dólar capitalizou o aumento da aversão ao risco e valorizou levemente face à maioria das moedas, exceto face ao euro, que encerrou a semana acima de 1,06. Nos mercados de matérias primas, o preço do barril de Brent fechou a semana nos 79 dólares, depois de ter estado submetido a uma elevada volatilidade perante as expectativas da flexibilização das medidas sanitárias na China e, em sentido oposto, os receios de um arrefecimento da procura no Ocidente. O preço do gás natural TTF retrocedeu graças ao abundante fluxo das importações de GNL e dos elevados níveis de armazenamento, enquanto se espera um acordo entre os países da UE que fixe limites máximos ao seu preço.

		16-12-22	9-12-22	Var. semanal	Acumulado 2022	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	2,05	2,01	4	262	263
	EUA (Libor)	4,75	4,73	+2	454	454
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	2,99	2,86	+13	349	350
	EUA (Libor)	5,48	5,50	-2	490	495
Taxas 10 anos	Alemanha	2,15	1,93	22	233	253
	EUA	3,48	3,58	-10	197	208
	Espanha	3,25	2,96	29	268	291
	Portugal	3,17	2,86	30	270	291
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	110	102	7	36	38
	Portugal	101	93	8	37	38
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		3.852	3.934	-2,1%	-19,2%	-16,6%
Euro Stoxx 50		3.804	3.943	-3,5%	-11,5%	-8,6%
IBEX 35		8.113	8.289	-2,1%	-6,9%	-2,4%
PSI 20		5.689	5.752	-1,1%	2,2%	4,6%
MSCI emergentes		957	978	-2,1%	-22,3%	-21,3%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,059	1,054	0,4%	-6,9%	-5,8%
EUR/GBP	libras por euro	0,872	0,859	1,4%	3,6%	2,6%
USD/CNY	yuan por dólar	6,974	6,958	0,2%	9,7%	9,4%
USD/MXN	pesos por dólar	19,780	19,765	0,1%	-3,6%	-5,0%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		112,7	111,7	0,9%	13,7%	16,9%
Brent a um mês	\$/barril	79,0	76,1	3,9%	1,6%	5,9%
Gas n. a um mês	€/MWh	115,5	139,1	-17,0%	64,1%	-19,1%

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

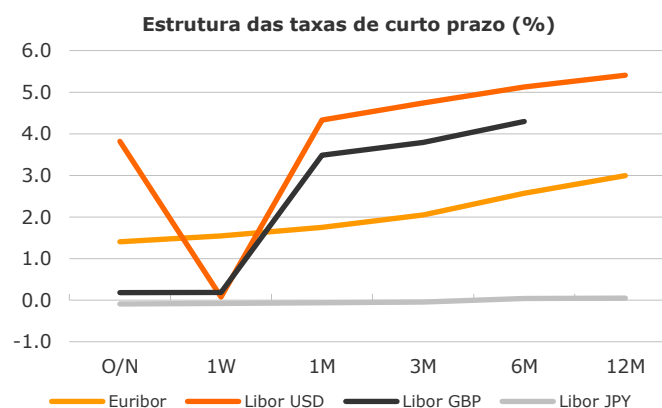
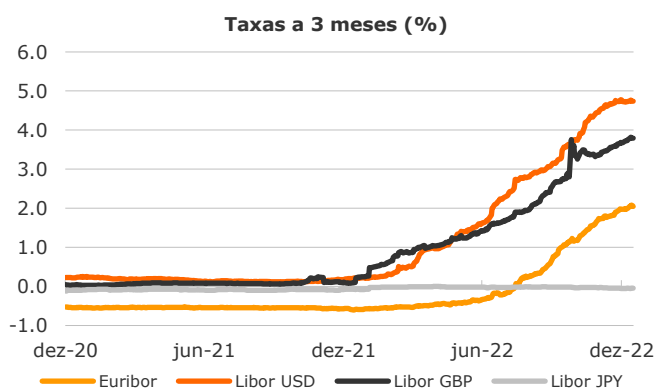
Quadro de política monetária

	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	4ºT 22	1ºT 23	2ºT 23	3ºT 23
BCE	2.50%	15 Dez 22 (+50 bp)	02-fev	+25 p.b.	2.50%	3.00%	3.00%	3.00%
Fed*	4.50%	14 Dez 22 (+50 bp)	01-fev	+25 p.b.	4.50%	4.75%	4.75%	4.75%
BoJ**	-0.10%	19 Dez 08 (-20 bp)	20-dez	-	-	-	-	-
BoE	3.50%	15 Dez 22 (+50 bp)	02-fev	-	-	-	-	-
SNB***	1.00%	15 Dez 22 (+50 bp)	23-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.

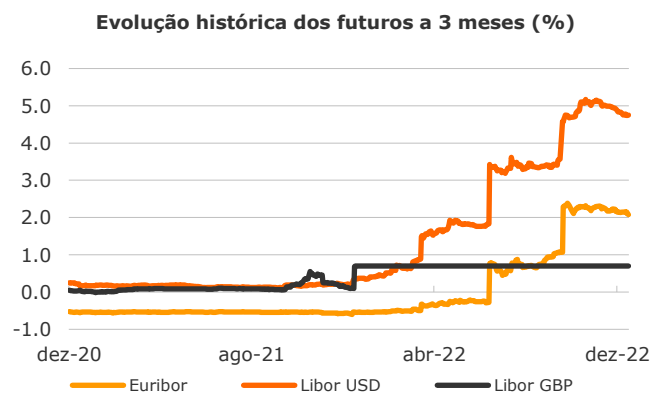
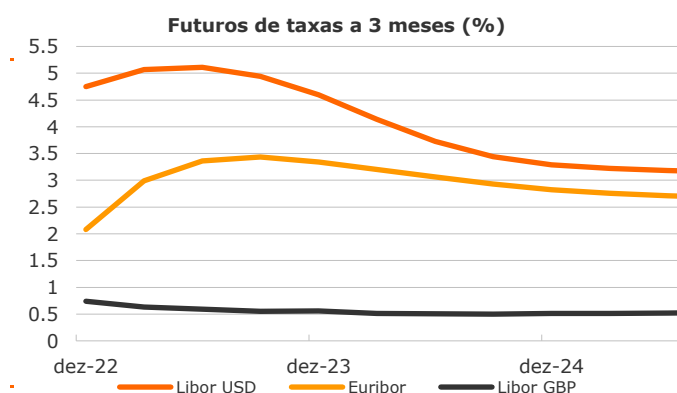
*** O nível actual refere-se ao valor médio do objectivo do SNB para a Libor 3 meses do CHF.

Taxas de curto-prazo



Nota: a Libor do JPY no prazo overnight, devido à ausência de informação, refere-se ao prazo *spot next* (contratos com entrega no dia seguinte)

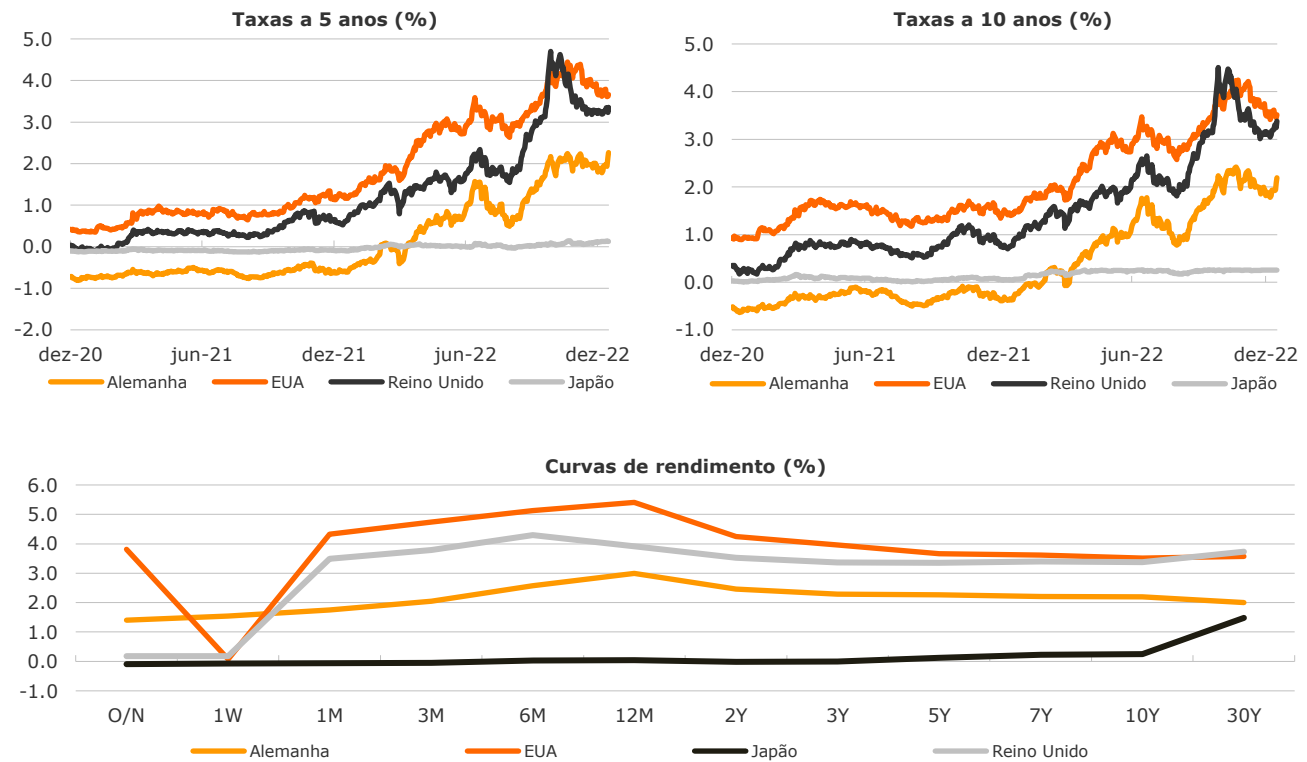
Futuros



Fonte: Bloomberg, BPI

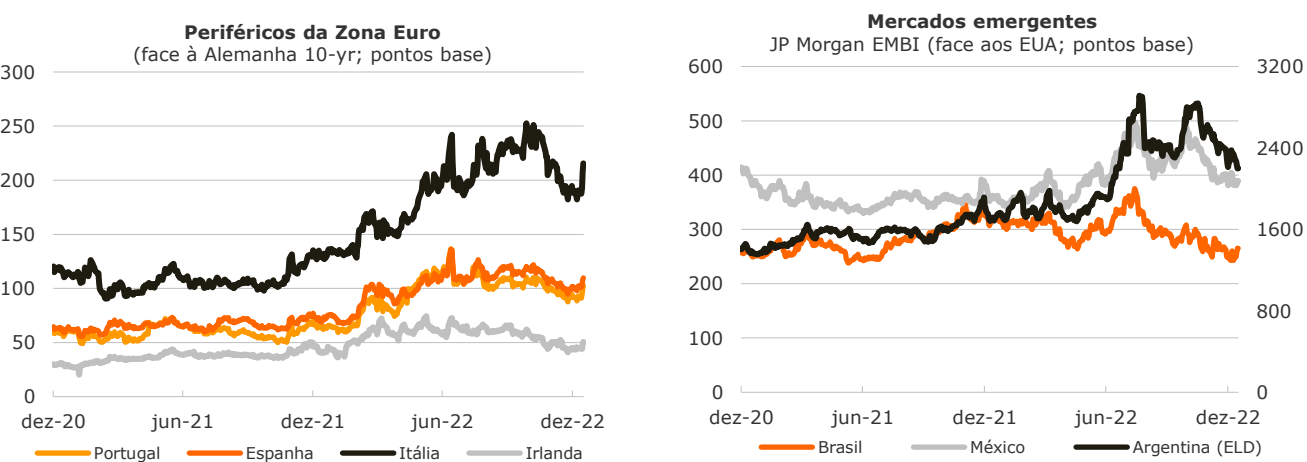
Dívida Pública

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	2.46%	36.6	4.24%	-11.2	3.53%	53.5	2.51%	27.7
5 anos	2.27%	31.0	3.66%	-18.8	3.35%	16.3	2.67%	27.9
10 anos	2.19%	19.6	3.52%	-17.5	3.38%	23.0	3.22%	25.6
30 anos	2.00%	6.1	3.57%	-27.0	3.73%	42.1	3.51%	12.6

Spreads



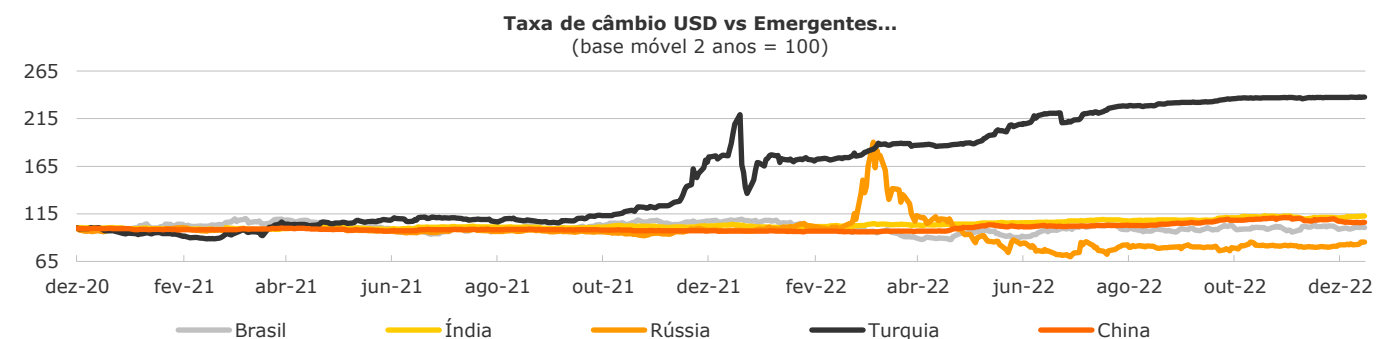
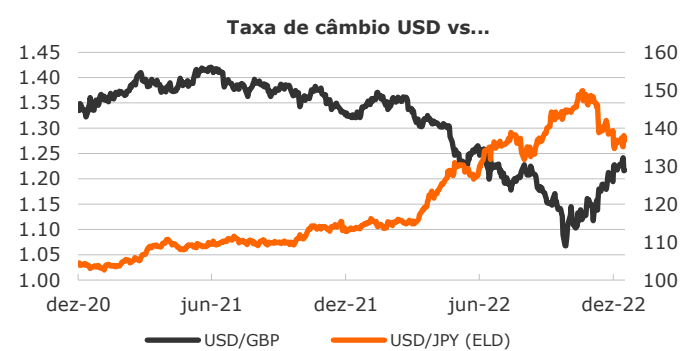
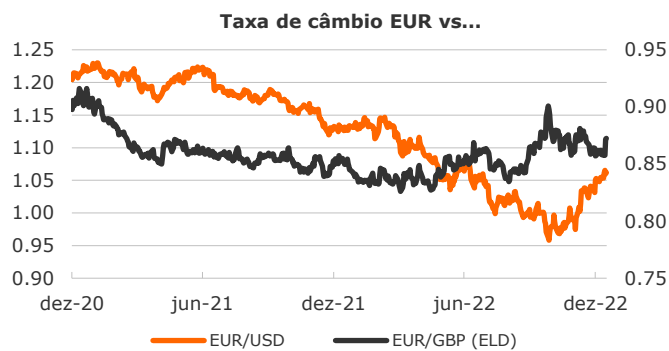
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)				Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx. Min.
EUR vs...	USD	E.U.A.	1.0642	0.68%	2.25%	-6.75%	-6.18%	1.15 0.95
	GBP	R.U.	0.872	1.54%	0.01%	3.70%	2.59%	0.93 0.82
	CHF	Suiça	0.99	0.46%	0.85%	-4.74%	-5.14%	1.06 0.94
USD vs...	GBP	R.U.	1.22	-0.95%	2.31%	-10.09%	-8.63%	1.37 1.04
	JPY	Japão	136.81	0.25%	-1.87%	18.93%	20.39%	151.95 113.14
Emergentes	CNY	China	6.97	0.22%	-1.75%	9.72%	9.51%	7.33 6.31
	BRL	Brasil	5.28	0.49%	-1.41%	-5.25%	-6.96%	5.76 4.34

Taxas de câmbio efetivas nominais

			Variação (%)				Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx. Min.
EUR			98.8	0.87%	1.06%	-0.50%	-0.90%	100.57 93.91
USD			128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	- -



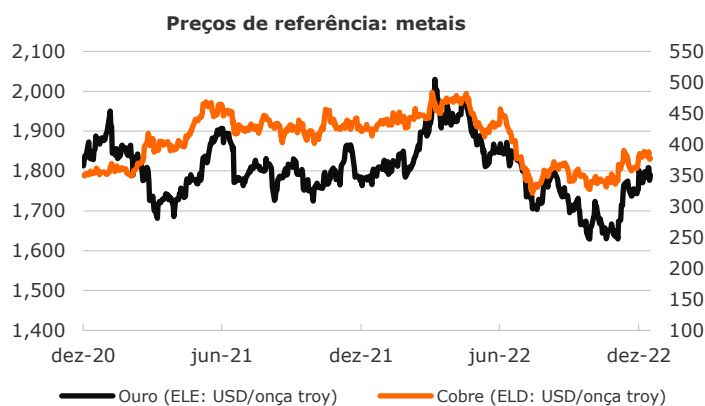
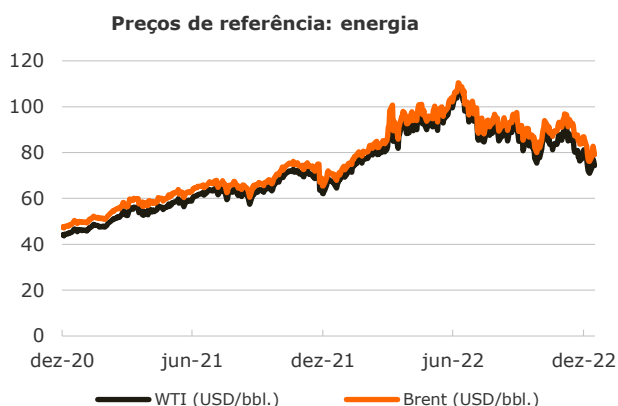
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.062	0.872	7.438	10.512	0.988	136.810	0.931	1.217
Tx. forward 1M	1.065	0.874	7.437	10.525	0.987	136.219	0.927	1.218
Tx. forward 3M	1.069	0.876	7.434	10.540	0.985	135.155	0.921	1.220
Tx. forward 12M	1.085	0.886	7.415	10.554	0.971	129.980	0.896	1.224
Tx. forward 5Y	1.117	0.925	-	10.667	0.922	113.174	0.825	-

Fonte: Bloomberg

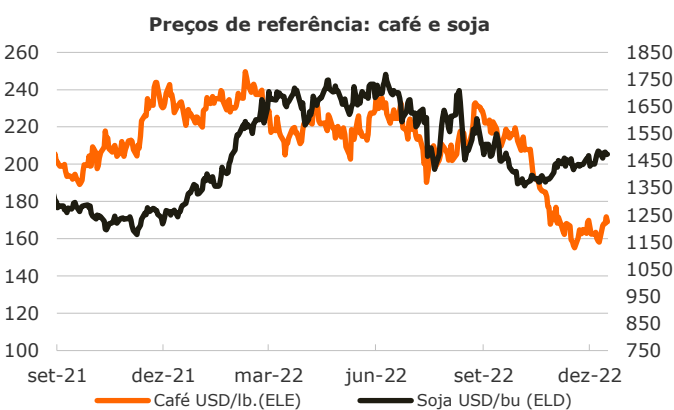
Commodities

Energia & metais



	16-dez	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	74.3	4.6%	-12.6%	-28.7%	74.4	72.4	68.9
Brent (USD/bbl.)	79.2	4.0%	-13.6%	-26.0%	79.3	77.0	73.9
Gás natural (EUR/MWh)	127.87	-12.1%	44.5%	11.2%	6.2	5.8	5.1
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	1,789.8	-0.5%	0.8%	-0.4%	1,801.8	1,874.1	1,908.6
Prata (USD/ onça troy)	23.1	-1.7%	7.5%	2.9%	23.2	24.2	24.7
Cobre (USD/MT)	377.0	-2.8%	-0.1%	-9.0%	376.5	376.7	376.1

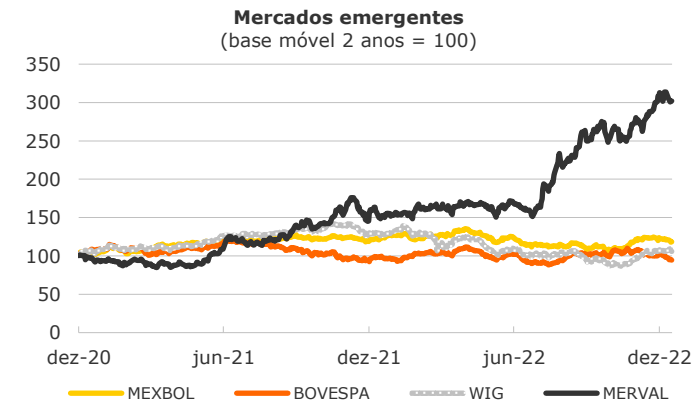
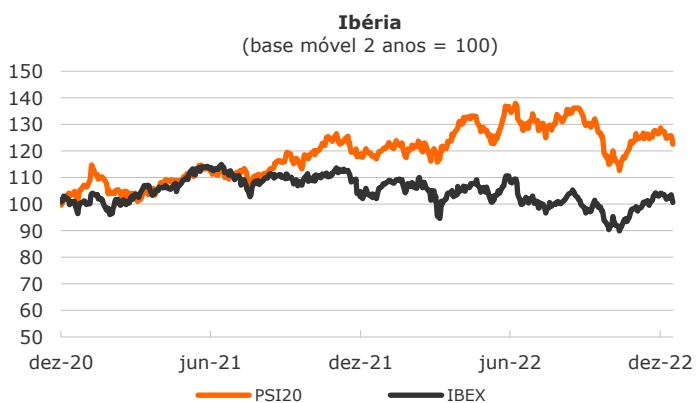
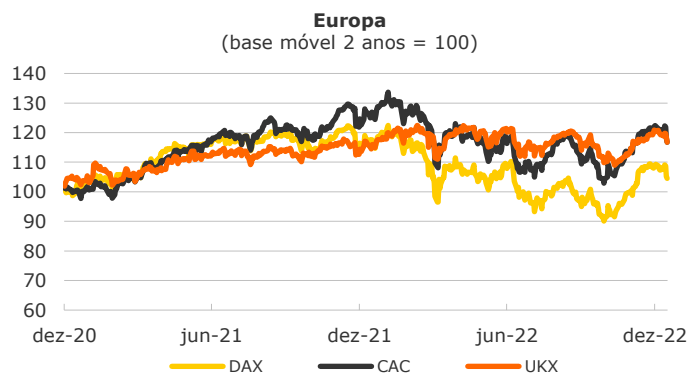
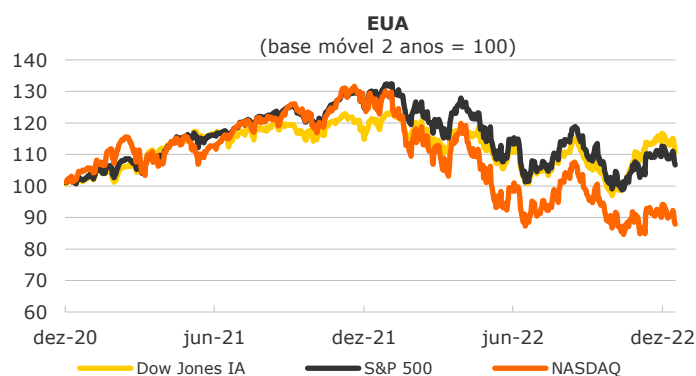
Agricultura



	16-dez	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	652.3	1.3%	-2.3%	-11.8%	639.0	610.5	560.0
Trigo (USD/bu.)	754.8	2.9%	-9.8%	-32.1%	728.3	786.3	772.0
Soja (USD/bu.)	1,474.0	-0.7%	3.1%	-13.8%	1,474.0	1,384.3	1,380.3
Café (USD/lb.)	169.1	6.9%	6.8%	-26.2%	171.5	167.5	170.5
Açúcar (USD/lb.)	20.2	2.8%	-0.6%	6.2%	17.9	17.9	16.5
Algodão (USD/lb.)	80.4	-0.7%	-7.4%	-30.0%	78.8	78.8	76.9

Mercado de Ações
Principais índices bolsistas

País	Índice	Valor	Máximo 12 meses		Mínimo 12 meses		Variação		
		Actual	Data	Nível	Data	Nível	Semanal	Homóloga	YTD
Europa									
Alemanha	DAX	13,934	5-jan	16,285	28-set	11,863	-3.4%	-11.2%	-12.6%
França	CAC 40	6,455	5-jan	7,385	29-set	5,628	-3.5%	-8.0%	-9.9%
Portugal	PSI 20	5,657	8-jun	6,371	13-out	5,129	-1.9%	3.6%	1.3%
Espanha	IBEX 35	8,140	30-mai	8,993	13-out	7,190	-2.0%	-3.0%	-6.7%
R. Unido	FTSE 100	7,337	10-fev	7,687	13-out	6,708	-2.1%	0.8%	-0.9%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	3,804	5-jan	4,396	29-set	3,250	-3.5%	-9.5%	-11.5%
EUA									
	S&P 500	3,871	4-jan	4,819	13-out	3,492	-1.9%	-17.3%	-19.0%
	Nasdaq Comp.	10,722	28-dez	15,901	13-out	10,089	-2.6%	-29.4%	-31.5%
	Dow Jones	32,850	5-jan	36,953	13-out	28,661	-1.9%	-8.5%	-9.6%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	27,527	5-jan	29,388	9-mar	24,682	-1.3%	-3.6%	-4.4%
Singapura	Straits Times	2,360	24-dez	3,026	30-set	2,135	-1.2%	-21.8%	-20.7%
Hong-Kong	Hang Seng	19,451	10-fev	25,051	31-out	14,597	-2.3%	-16.1%	-16.9%
Emergentes									
México	Mexbol	49,399	1-abr	57,064	1-set	44,519	-3.3%	-3.9%	-7.3%
Argentina	Merval	164,815	2-dez	171,463	24-jan	80,403	-3.7%	98.6%	97.4%
Brasil	Bovespa	103,087	5-abr	121,628	15-jul	95,267	-4.1%	-4.8%	-1.6%
Russia	RTSC Index	1,039	3-jan	1,640	24-fev	610	-5.4%	-35.2%	-34.9%
Turquia	SE100	5,214	14-dez	5,302	23-dez	1,726	4.2%	128.8%	180.7%



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.

Rua Tenente Valadim, 284 4100 - 476 PORTO
Telef.: (+351) 22 207 50 00

Av. Casal Ribeiro, 59 - 7º, 1049-053 LISBOA
Telef.: (+351) 21 724 17 00
