

Economia portuguesa

Clima económico estabiliza em dezembro em 1,3%, refletindo evoluções díspares do sentimento nos diversos setores. Na indústria e no comércio houve uma melhoria do sentimento – na indústria de -6,9 para -6,6 pontos, e no comércio de 0,0 para 0,8. Pelo contrário, na construção e nos serviços, o sentimento deteriorou-se no fim do ano, tendo os respetivos indicadores caído para -6,4 pontos no caso da construção (-5,3 pontos em novembro) e para 3,9 pontos nos serviços (7,4 em novembro). Entre os consumidores, o sentimento tornou-se mais positivo no fim do ano, tendo o respetivo indicador melhorado para -37,1 (-38,7 em novembro), refletindo genericamente uma avaliação mais favorável tanto da situação corrente como das expectativas. Entretanto, a produção industrial contraiu 0,3% homólogo em novembro, menos do que os 1,9% de outubro; e as vendas a retalho contraíram 1,2% homólogo no mesmo mês (excluindo combustíveis, a queda foi de 0,5%). Adicionalmente, a taxa de desemprego aumentou 0,4 p.p. para 6,4% em novembro, com a população empregada a cair 0,4% em cadeia. Por seu turno, a estimativa rápida do IPC de dezembro trouxe algumas boas notícias. A taxa homóloga global baixou pelo segundo mês consecutivo (de 9,9% em novembro para 9,6%) e isto acontece em paralelo com o recuo nas componentes mais voláteis (produtos alimentares não transformados e produtos energéticos). Também em cadeia o índice recuou (-0,29%), o que não acontecia desde agosto. O lado menos animador vem da componente *core*, que aumentou em cadeia e em termos homólogos, pondo em evidência a persistência do fenómeno.

Portugal: Confiança dos consumidores

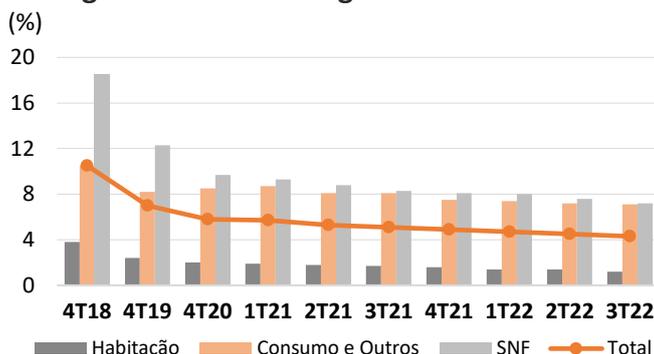


Fonte: BPI Research, com base nos dados do INE.

O saldo orçamental mantém excedente na parte final do ano (em contabilidade pública). Mais concretamente, ficou em 0,9% do PIB no acumulado do ano até novembro (face a -3,3% e +0,3% em igual período de 2021 e 2019, respetivamente). Este comportamento deve-se à execução positiva da receita (+13,1% homólogo), especialmente a receita fiscal e contributiva (+14,7% homólogo), e um aumento inferior da despesa (+2,5% homólogo). O aumento da despesa reflete as medidas de apoio às famílias e pensionistas para fazer face ao aumento expressivo da inflação e energia, despesas e pagamentos relacionados com o SNS e despesas com pessoal. Considerando estes dados, o défice orçamental no conjunto do ano (em contabilidade nacional) deverá ficar abaixo dos 1,9% estimados pelo Governo.

A carteira de crédito ao sector privado não financeiro segue a perder dinamismo. Mais concretamente, cresceu 1,6% homólogo em novembro, o que compara com o crescimento de 3,0% no início do ano. Por um lado, a carteira de crédito à habitação cresceu 3,0% homólogo (3,1% em outubro), com as novas operações a demonstrarem os efeitos do aumento das taxas de juro e incerteza global na nova contratação (queda de 12,1% homólogo no mês de novembro, ainda que no acumulado dos 11 meses continue a registar um crescimento de quase 5%). Por outro lado, a carteira de crédito das sociedades não financeiras caiu 0,7% homólogo em novembro, o que contrasta com o comportamento das novas operações (+9,3% homólogo no acumulado até novembro), o que pode ser justificado por amortizações por parte das empresas ou venda de carteiras de crédito por parte dos bancos. Por sua vez, o rácio de NPLs do sector privado não financeiro diminuiu para 4,3% no 3T (face a 4,5% no 2T), -0,8 p.p. face ao trimestre homólogo, sendo de destacar a redução observada no caso das empresas (7,2%, -1,1 p.p. face ao 3T 2021).

Portugal: Non-Performing Loans

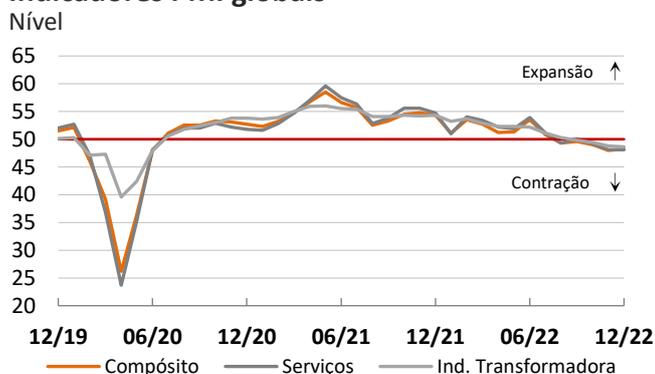


Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Banco de Portugal.

Economia internacional

Menor debilidade da atividade económica global. Em dezembro, o indicador PMI compósito da atividade global permaneceu em terreno de contração pelo quinto mês consecutivo (abaixo de 50 pontos), embora tenha melhorado 0,2 pontos em relação a novembro, para 48,2 pontos. A debilidade da atividade continuou a dominar tanto no setor manufatureiro (48,6, face a 48,8 pontos no mês anterior), como nos serviços, embora neste último o ritmo de queda pareça estar a estabilizar (48,1 nos últimos dois meses). Por país, destaca-se a deterioração da atividade nas três maiores economias mundiais (EUA, China e Zona Euro). A nota positiva vai para o menor ritmo de crescimento dos custos de produção e para a melhoria no sentimento empresarial para o novo ano.

Indicadores PMI globais



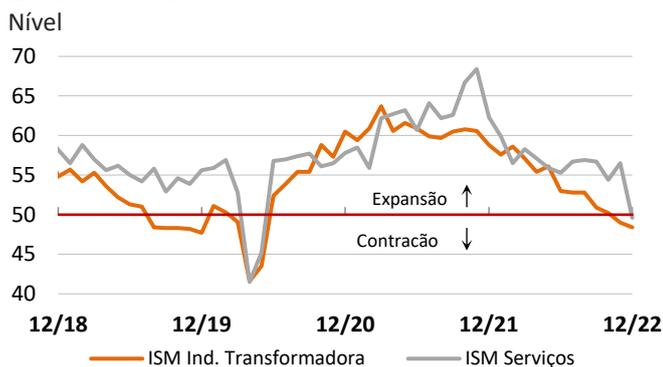
Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Markit.

As pressões inflacionistas começam a abrandar na Zona Euro, num contexto de debilidade económica. Com efeito, o índice de sentimento económico (ISE) da Comissão Europeia voltou a subir em dezembro, mas manteve-se em níveis compatíveis com quedas de crescimento (95,8 vs. 94,0 em novembro). Assim, podem esperar-se quedas adicionais da atividade, mas provavelmente menos pronunciadas do que se temia no verão. A este respeito, antecipa-se que a atividade industrial na Alemanha continuará bastante deprimida nos próximos meses: as encomendas industriais caíram 5,3% mensal em novembro e a produção industrial dececionou, ao crescer apenas 0,2%. Por sua vez, as expectativas de preços recolhidas no ISE registaram uma descida em todos os segmentos de atividade, especialmente entre os consumidores. Neste sentido, a inflação global caiu 0,9 p.p. em dezembro, para 9,2%, devido ao menor crescimento dos preços da energia (+25,7% em termos homólogos, que compara com 34,9% em novembro), enquanto a inflação core aumentou 0,2 p.p., para 5,2%.

O mercado de trabalho dos EUA continua a abrandar, embora permaneça muito robusto. Assim, a taxa de desemprego voltou a situar-se em mínimos históricos em dezembro (3,5%) e o ritmo de criação de emprego (223.000

peças) manteve-se superior ao observado no período 2015-2019 (191.000). No entanto, manteve-se a tendência descendente na criação de novos postos de trabalho, iniciada no verão, e os aumentos salariais continuaram a abrandar (4,6% em termos homólogos face a 4,8% em novembro), elementos-chave para a Fed continuar a aumentar as taxas de juro a um ritmo mais moderado. Na mesma linha, outros indicadores económicos publicados na semana passada mostram como a economia dos EUA continua a desacelerar e, além disso, as pressões inflacionistas estão a moderar. Em concreto, o inquérito empresarial ISM situou-se em território restritivo em dezembro (abaixo de 50 pontos) para os setores da indústria transformadora e serviços, e o índice de preços dos insumos para o setor da manufatura caiu para 39,4 pontos.

EUA: Indicadores de sentimento



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

Os dados da economia chinesa fecharam o ano com sinais de debilidade devido à deterioração da situação sanitária. O PMI da indústria transformadora da Caixin caiu de 49,4 em novembro para 49,0 em dezembro, inferior ao consenso dos analistas. Na mesma linha, o indicador oficial do PMI da manufatura caiu significativamente, de 48,0 para 47,0, um mínimo desde inícios de 2020. Ambos os inquéritos mostram sinais de distorções nas cadeias de abastecimento, muito afetadas pelos encerramentos temporários de fábricas e linhas de produção devido ao aumento acentuado de infeções devido ao relaxamento das políticas de COVID zero. Da mesma forma, os índices de novos pedidos caíram de forma acentuada, confirmando os sinais de fraca procura, tanto na China como no resto do mundo.

Em Espanha, a atividade empresarial melhorou ligeiramente em dezembro. Assim, o PMI dos serviços aumentou para 51,6 pontos, face a 51,2 no mês anterior, o valor mais elevado desde julho. O PMI da indústria transformadora também melhorou, de 45,7 para 46,4, embora permaneça abaixo do patamar que sinaliza crescimento económico (50 pontos). Ao mesmo tempo, o turismo estrangeiro registou maior dinamismo em novembro, com um aumento homólogo do número de turistas de 29,2%, e de 43,2% do gasto realizado, que se situa agora 6,4% acima do mês homólogo de 2019, variação que, no entanto, inclui uma maior inflação. Por sua vez, em novembro, o índice do comércio a retalho aumentou 3,8% em termos reais e face ao mês anterior (-0,6% homólogo), de modo que a média outubro-novembro ficou 2,7% acima do 3T, o que aponta a um crescimento do consumo no final do ano.

Mercados financeiros

Bom início de ano nos mercados financeiros. A surpresa em baixa dos dados de inflação na Europa, a par dos sinais de abrandamento dos dados de crescimento e emprego nos EUA (ver secção Economia Internacional) e a queda dos preços da energia, permitiram que os investidores iniciassem o ano com maior apetite pelo risco, graças à revisão em baixa das expectativas quanto à trajetória das taxas de juro oficiais. Deste modo, as taxas de juro implícitas nos mercados fecharam a primeira semana de janeiro incorporando a expectativa de que o BCE colocará a taxa de depósito em 3,4% este ano, ou seja, 10 p.b. inferior ao estimado no final de dezembro. Por sua vez, os investidores continuam a antecipar que a Fed iniciará um ciclo de cortes nas taxas oficiais no final deste ano. Neste contexto, as taxas da dívida soberana caíram, com destaque para a dívida da periferia da Zona Euro, enquanto o euro se manteve a negociar em

torno de 1,06 face ao dólar. Por seu lado, as principais bolsas internacionais registaram ganhos, encurtando parte das perdas registadas no final de 2022. Nos mercados de *commodities*, prevaleceram as quedas nos preços de energia. O gás natural europeu situou-se abaixo dos €70/MWh, o valor mais baixo dos últimos 14 meses, devido ao clima mais ameno do que o habitual nestas datas e ao elevado nível de reservas na Europa. Enquanto isso, o preço do barril de petróleo caiu, devido aos receios de queda na procura global gerada pelo aumento de infeções por COVID-19 na China.

A Reserva Federal está determinada a continuar a aumentar as taxas de juro em 2023. Segundo as atas da reunião de dezembro, publicadas na semana passada, todos os membros da Fed consideram que as taxas de juro devem continuar a subir em 2023 e manter-se em níveis restritivos durante algum tempo. Segundo os próprios membros, apesar de alguns sinais incipientes de moderação, o mercado de trabalho continua bastante robusto e os riscos de inflação continuam enviesados em sentido ascendente. Por isso, nenhum deles considera necessário ter que cortar as taxas de juro em 2023, tal como apontam as expectativas incorporadas nos mercados financeiros.

		6-1-23	30-12-22	Var. semanal	Acumulado 2023	Var. Homóloga
Taxas					(pontos base)	
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	2,25	2,13	12	12	283
	EUA (Libor)	4,81	4,77	+4	4	457
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	3,33	3,29	+4	4	382
	EUA (Libor)	5,56	5,48	+8	8	490
Taxas 10 anos	Alemanha	2,21	2,57	-36	-23	225
	EUA	3,56	3,87	-31	-31	180
	Espanha	3,27	3,66	-40	-25	262
	Portugal	3,21	3,59	-37	-22	263
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	106	109	-3	-2	37
	Portugal	100	102	-1	1	38
Mercado de Ações					(percentagem)	
S&P 500		3.895	3.840	1,4%	1,4%	-16,7%
Euro Stoxx 50		4.018	3.794	5,9%	5,9%	-6,7%
IBEX 35		8.701	8.229	5,7%	4,6%	-0,6%
PSI 20		5.909	5.726	3,2%	3,2%	5,5%
MSCI emergentes		989	956	3,4%	3,4%	-19,4%
Câmbios					(percentagem)	
EUR/USD	dólares por euro	1,064	1,071	-0,6%	-0,6%	-6,3%
EUR/GBP	libras por euro	0,880	0,885	-0,6%	-0,6%	5,3%
USD/CNY	yuan por dólar	6,828	6,899	-1,0%	-1,0%	7,1%
USD/MXN	pesos por dólar	19,152	19,500	-1,8%	-1,8%	-6,1%
Matérias-Primas					(percentagem)	
Índice global		108,1	112,8	-4,2%	-4,2%	6,7%
Brent a um mês	\$/barril	78,6	85,9	-8,5%	-8,5%	-4,2%
Gas n. a um mês	€/MWh	69,5	76,3	-8,9%	-8,9%	-27,9%

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

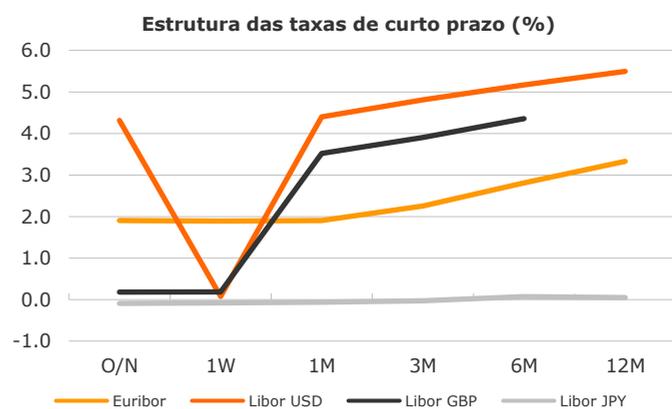
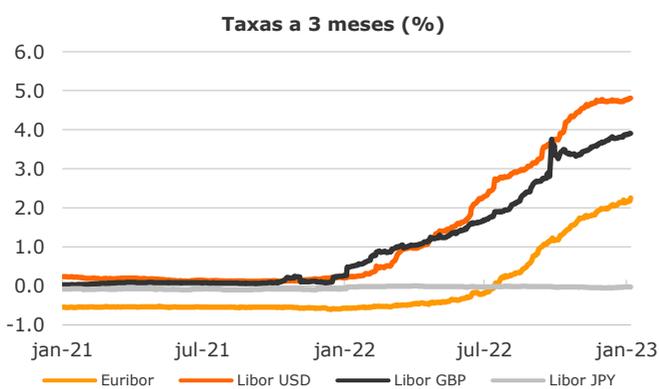
Quadro de política monetária

	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)	18-jan	-	-	-	-	-
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.

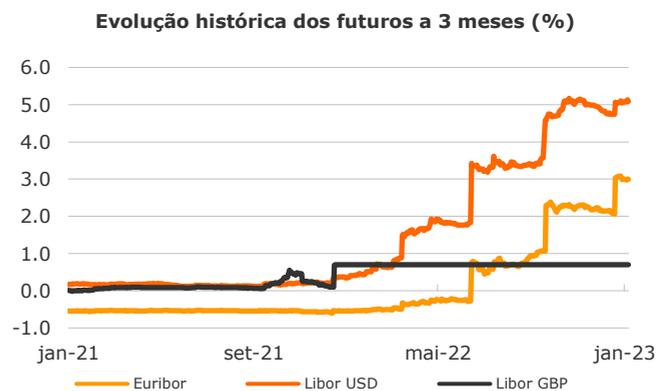
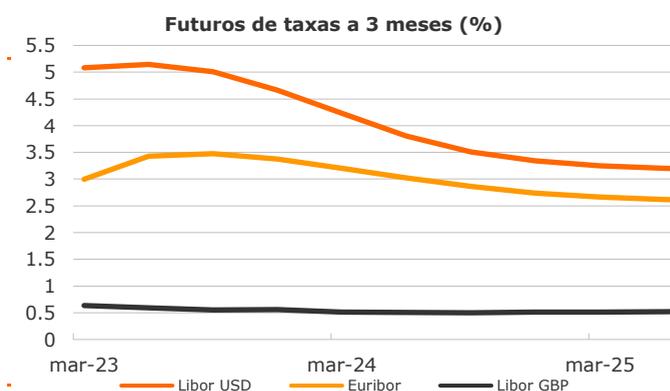
*** O nível actual refere-se ao valor médio do objectivo do SNB para a Libor 3 meses do CHF.

Taxas de curto-prazo



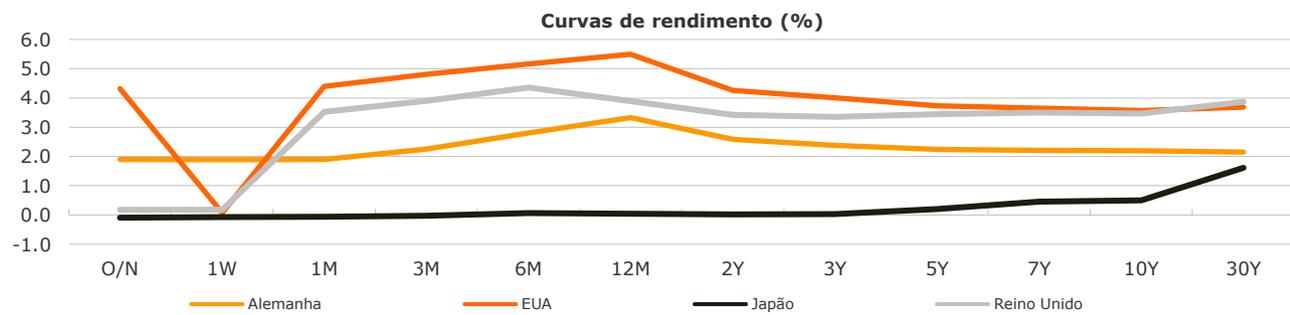
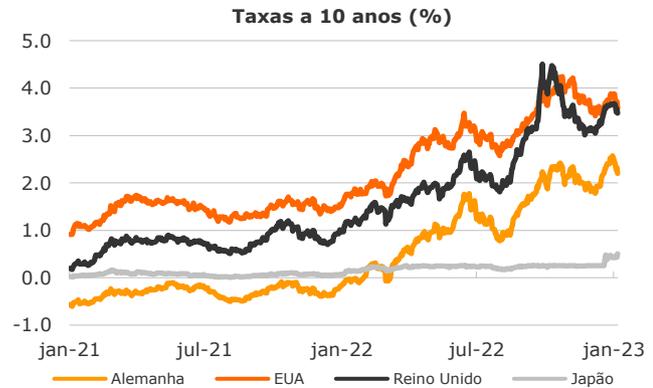
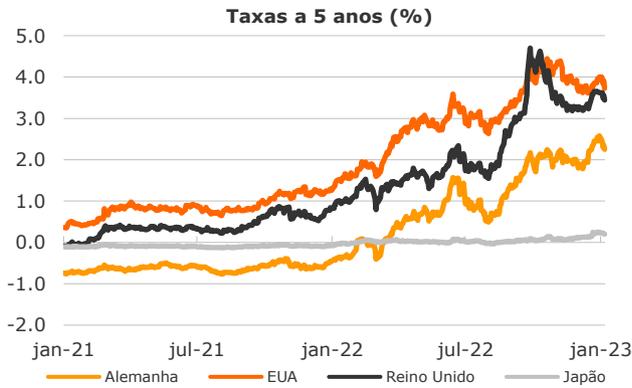
Nota: a Libor do JPY no prazo overnight, devido à ausência de informação, refere-se ao prazo spot next (contratos com entrega no dia seguinte)

Futuros



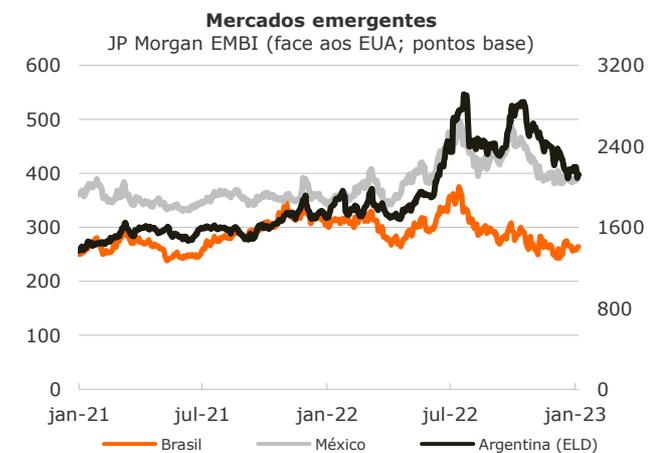
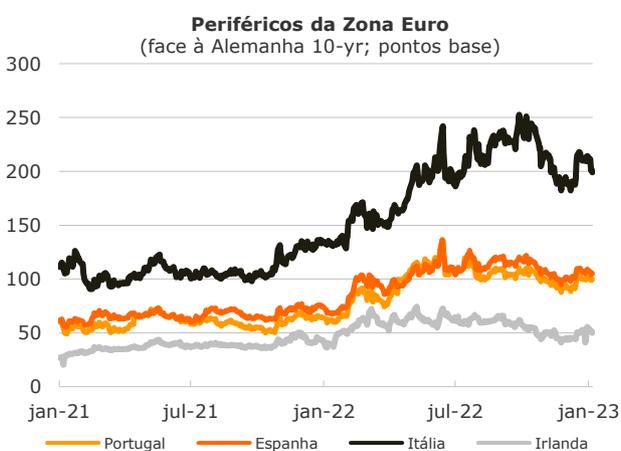
Dívida Pública

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	2.59%	52.3	4.26%	-10.7	3.42%	12.0	2.76%	54.1
5 anos	2.25%	43.2	3.73%	-2.4	3.45%	21.6	2.70%	52.4
10 anos	2.20%	40.2	3.57%	4.1	3.47%	39.5	3.20%	48.1
30 anos	2.15%	52.2	3.69%	14.6	3.87%	42.2	3.62%	53.2

Spreads

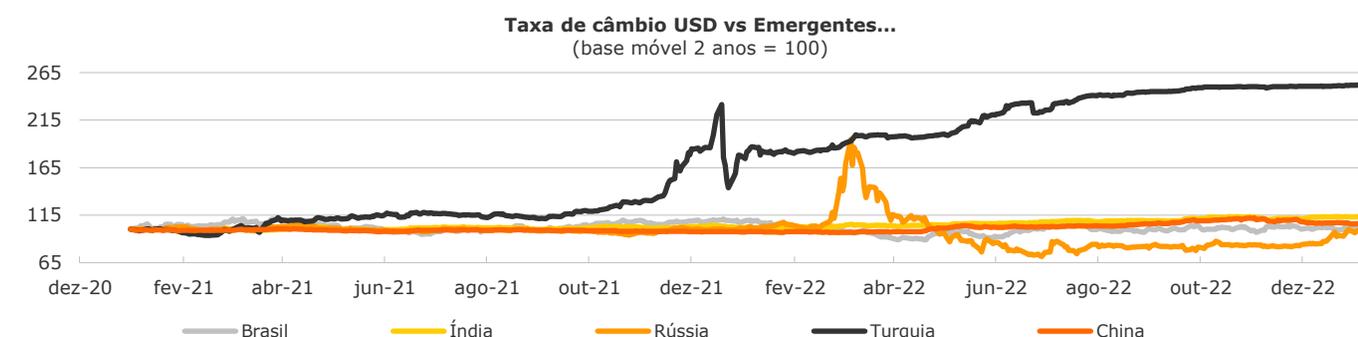
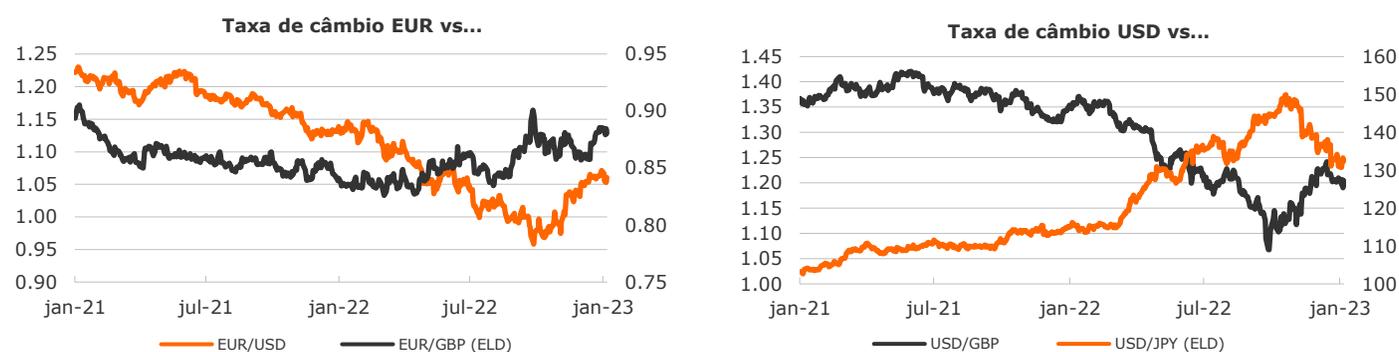


Mercado Cambial
Taxas de câmbio

			Variação (%)				Últimos 12 meses		
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.0602	-1.02%	1.14%	-1.02%	-6.14%	1.15	0.95
	GBP	R.U.	0.881	-0.54%	2.10%	-0.54%	5.47%	0.93	0.82
	CHF	Suíça	0.99	-0.03%	0.02%	-0.03%	-5.05%	1.06	0.94
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.20	-0.48%	-1.12%	-0.48%	-11.02%	1.37	1.04
	JPY	Japão	132.42	1.08%	-3.23%	1.08%	14.34%	151.95	113.48
Emergentes									
	CNY	China	6.84	-0.87%	-2.24%	-0.87%	7.14%	7.33	6.31
	BRL	Brasil	5.26	-0.59%	0.05%	-0.59%	-7.73%	5.71	4.34

Taxas de câmbio efectivas nominais

	Variação (%)				Últimos 12 meses		
	spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR	98.9	0.23%	1.55%	-0.39%	-0.45%	100.57	93.91
USD	128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-

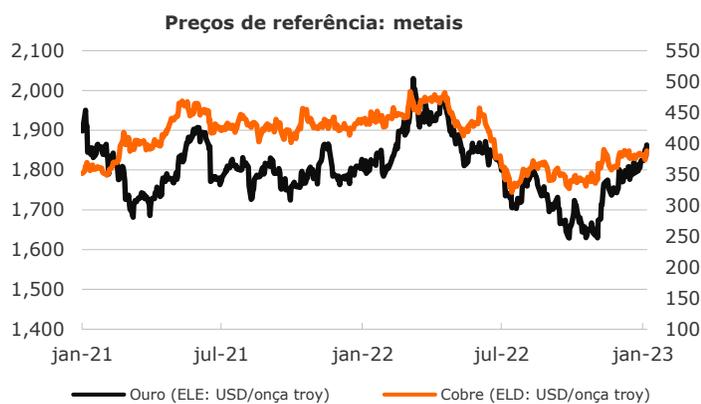
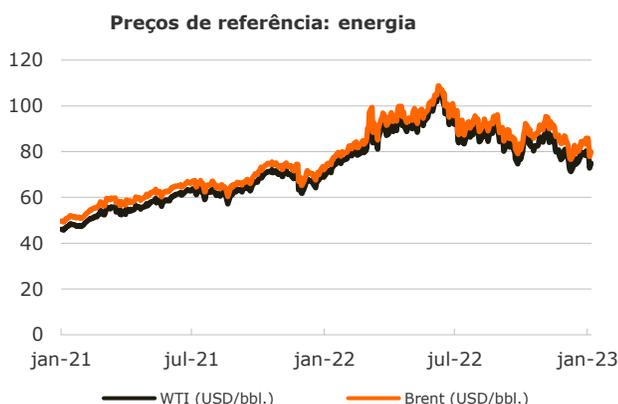

Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.060	0.880	7.438	10.641	0.987	132.420	0.931	1.204
Tx. forward 1M	1.063	0.882	7.436	10.650	0.986	131.850	0.928	1.205
Tx. forward 3M	1.067	0.884	7.431	10.664	0.984	130.796	0.922	1.207
Tx. forward 12M	1.082	0.892	7.409	10.688	0.970	125.754	0.897	1.212
Tx. forward 5Y	1.116	0.933	-	10.859	0.924	110.546	0.828	-

Fonte: Bloomberg

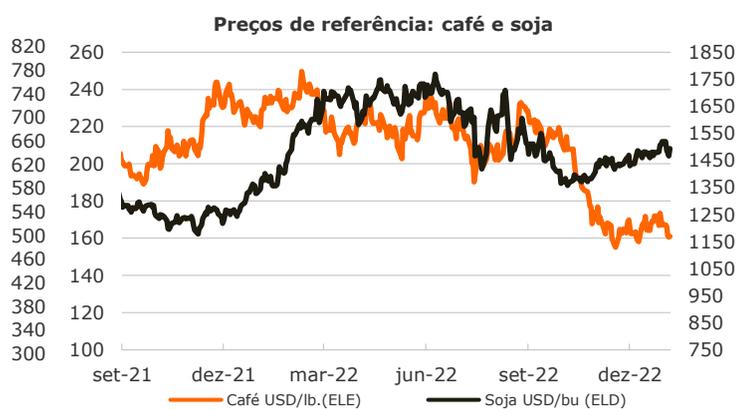
Commodities

Energia & metais



	6-jan	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	75.0	-4.4%	0.7%	-10.6%	75.2	73.7	69.2
Brent (USD/bbl.)	79.9	-4.3%	0.2%	-8.7%	80.0	76.0	72.9
Gás natural (EUR/MWh)	70.50	6.8%	-50.0%	-58.5%	3.4	4.8	4.9
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	1,863.2	2.2%	5.2%	4.0%	1,867.4	1,938.3	1,965.7
Prata (USD/ onça troy)	23.8	-0.5%	7.2%	7.3%	24.0	24.3	24.8
Cobre (USD/MT)	388.0	1.5%	1.6%	13.7%	388.1	383.0	381.7

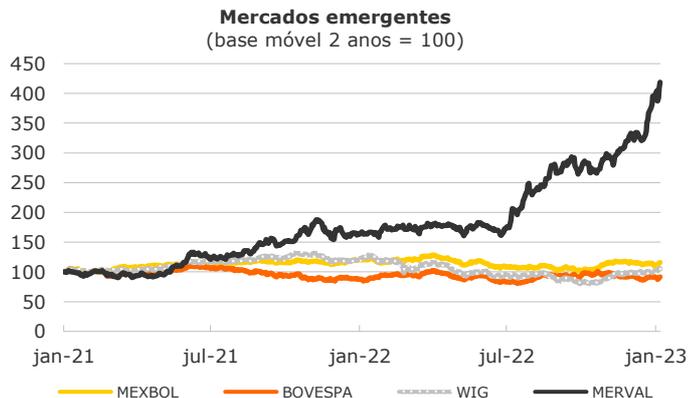
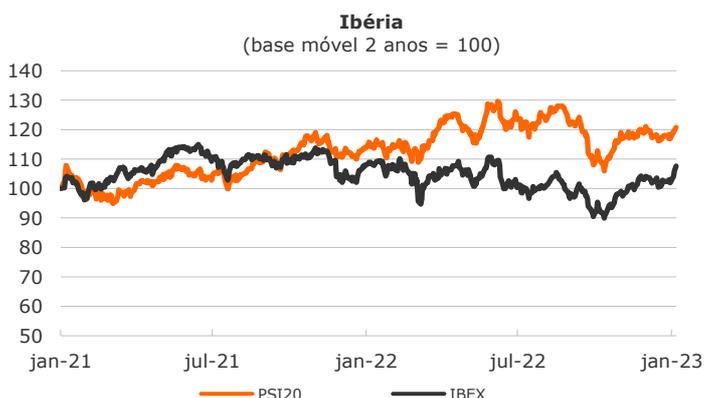
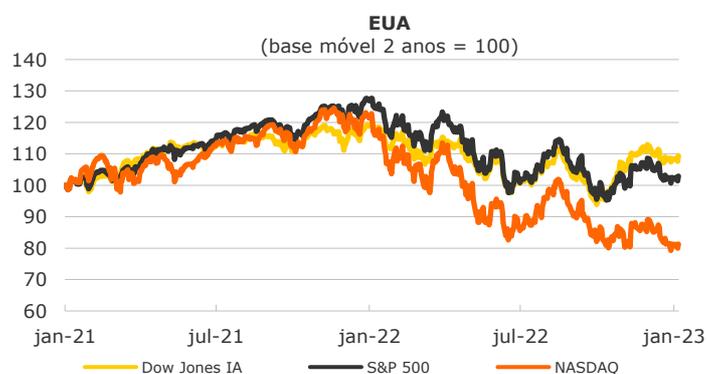
Agricultura



	6-jan	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	653.5	-3.8%	2.6%	10.5%	653.5	606.3	557.8
Trigo (USD/bu.)	749.5	-3.2%	2.8%	-10.5%	749.5	781.0	771.0
Soja (USD/bu.)	1,493.8	-1.0%	2.7%	-5.5%	1,488.5	1,396.8	1,375.0
Café (USD/lb.)	161.0	-5.4%	-1.6%	-24.6%	160.95	160.6	162.5
Açúcar (USD/lb.)	19.1	-5.9%	-1.5%	4.7%	17.3	17.3	16.1
Algodão (USD/lb.)	85.0	2.7%	0.3%	0.2%	81.8	82.2	76.9

Mercado de Ações
Principais índices bolsistas

País	Índice	Valor Actual	Máximo 12 meses		Mínimo 12 meses		Variação		
			Data	Nível	Data	Nível	Semanal	Homóloga	YTD
Europa									
Alemanha	DAX	14,538	6-jan	16,157	28-set	11,863	4.6%	-9.3%	4.6%
França	CAC 40	6,830	6-jan	7,316	29-set	5,628	5.6%	-5.7%	5.6%
Portugal	PSI 20	5,915	8-jun	6,371	13-out	5,129	3.3%	5.7%	3.3%
Espanha	IBEX 35	8,681	30-mai	8,993	13-out	7,190	5.5%	-1.2%	5.5%
R. Unido	FTSE 100	7,690	6-jan	7,695	13-out	6,708	2.3%	3.2%	3.2%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	4,004	6-jan	4,372	29-set	3,250	5.6%	-7.4%	5.6%
EUA									
	S&P 500	3,860	12-jan	4,749	13-out	3,492	0.4%	-17.7%	0.7%
	Nasdaq Comp.	10,470	12-jan	15,319	13-out	10,089	-0.1%	-30.6%	0.0%
	Dow Jones	33,482	13-jan	36,514	13-out	28,661	0.8%	-7.6%	1.0%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	25,974	17-ago	29,223	9-mar	24,682	-1.4%	-8.8%	-0.5%
Singapura	Straits Times	2,290	13-jan	2,982	30-set	2,135	2.4%	-22.5%	2.4%
Hong-Kong	Hang Seng	20,992	10-fev	25,051	31-out	14,597	6.3%	-10.6%	6.1%
Emergentes									
México	Mexbol	51,064	1-abr	57,064	1-set	44,519	5.4%	-3.8%	5.4%
Argentina	Merval	214,452	6-jan	214,620	24-jan	80,403	6.1%	156.0%	6.1%
Brasil	Bovespa	108,809	5-abr	121,628	15-jul	95,267	-0.9%	7.1%	-0.9%
Rússia	RTSC Index	943	12-jan	1,624	24-fev	610	0.6%	-39.0%	-2.9%
Turquia	SE100	5,342	3-jan	5,705	24-fev	1,827	-3.0%	166.1%	-3.0%



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
