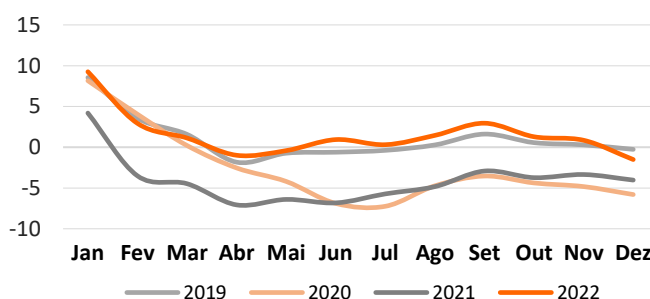


Economia portuguesa

O **défice orçamental (contabilidade pública)** ficou em **1,5% do PIB em 2022, inferior ao estimado pelo Governo no OGE 2022** (-2,3% do PIB). Assim, de acordo com os dados preliminares na ótica de caixa, o défice atingiu os 3.591 milhões de euros, uma melhoria de cerca de 5.052 milhões de euros face a 2021. Este comportamento é explicado pelo crescimento de 11,1% da receita, especialmente receita fiscal (+13,8%) e contributiva (+9,3%), superior ao crescimento da despesa (+5,1%). Neste caso, destaca-se o aumento de 7,0% das transferências correntes, explicado pelos apoios concedidos para lidar com o aumento da inflação e energia, e a aquisição de bens e serviços (+9,1%), relacionado, entre outros, com custos inerentes a testes e vacinas COVID, e outros medicamentos. Por outro lado, o investimento voltou a ficar abaixo do orçamentado (-2.400 milhões face ao OGE 2022).

Portugal: Execução Orçamental*

(% do PIB)



Nota: * Contabilidade Pública.

Fonte: BPI Research, com base nos dados da DGO.

A **carteira de crédito ao sector privado não financeiro desacelerou face ao início do ano**. Mais concretamente, aumentou 1,4% homólogo em dezembro, substancialmente abaixo do registado no início do ano (em torno dos 3% de crescimento homólogo). Do lado dos particulares, destaca-se o comportamento da carteira de crédito à habitação, em clara desaceleração na segunda metade do ano, passando de um crescimento homólogo de 3,8% em junho para 2,7% em dezembro. Ainda não existem dados para as novas operações de crédito à habitação em dezembro, mas terão mantido a trajetória de desaceleração observada nos últimos meses, considerando a queda, pelo sétimo mês consecutivo, do número de avaliações bancárias (-20,2% homólogo); ainda assim, e relativamente à valorização, o valor mediano de avaliação de imóveis continua a aumentar (+9€, para um novo máximo de 1.458 €/m²). Do lado das empresas, a carteira de crédito caiu 1,0% homólogo. Por sua vez, o endividamento do sector não financeiro aumentou 692 milhões de euros em novembro, atingindo um total de 795.455 milhões de euros. Este aumento mensal é explicado, quase na totalidade, pelo endividamento do sector público não financeiro (+662 milhões de euros), seguido pelos particulares (+90 milhões); por outro lado, o endividamento das empresas não financeiras privadas caiu 61 milhões de euros.

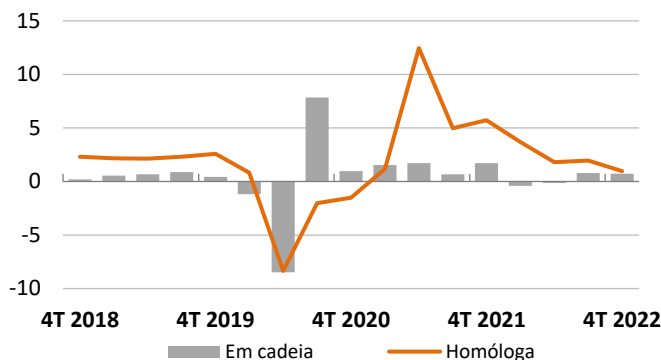
Economia internacional

O **PIB dos EUA modera o seu crescimento e confirma os sinais de abrandamento**. Assim, no 4T de 2022 o PIB aumentou 0,7% face ao trimestre anterior (2,9% em termos homólogos anuais), um dado ligeiramente acima do esperado pelo consenso de analistas (2,6%) e que coloca o crescimento do conjunto do ano 2022 em 2,1% (5,9% em 2021 e -2,8% em 2020). Apesar da surpresa positiva, o dado esconde uma composição que abrange a desaceleração da economia, visível na estagnação da procura doméstica privada (excluindo inventários). Deste modo, o consumo privado abrandou ligeiramente (+0,52% em termos trimestrais face aos +0,56% do 3T 2022), com os indicadores económicos (como as vendas a retalho ou a confiança dos consumidores) a apontarem para um comportamento descendente ao longo do trimestre. O investimento não residencial, por sua vez, não conseguiu compensar o forte retrocesso do setor residencial (-7,5% em termos homólogos trimestrais), que acumulou um ajustamento próximo de

-20% no conjunto do ano, num contexto de um contundente processo de endurecimento monetário por parte da Fed. No entanto, acreditamos que a nossa previsão de 0,9% para o conjunto de 2023 está ainda num nível prudente (ver [Nota Breve](#)).

EUA: PIB

Variação (%)

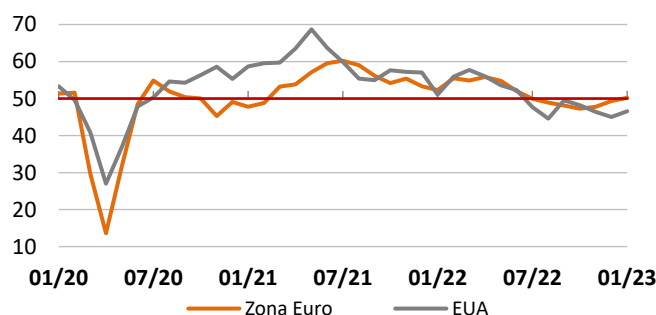


Fonte: BPI Research, a partir dos dados da BEA.

O inverno não está a ser tão negativo para a economia da Zona Euro como se temia. De facto, os principais indicadores de clima e sentimento empresarial voltaram a melhorar em janeiro. Em concreto, o PMI da Zona Euro saiu da zona de recessão (ou seja, acima do limite de 50 pontos) pela primeira vez em seis meses, situando-se em níveis compatíveis com uma economia praticamente estagnada (50,2 vs. 49,3). Por sua vez, o PMI de França (49,0 vs. 49,1) e Alemanha (49,7 vs. 49), bem como o Ifo alemão (90,2 vs. 88,6), mantiveram-se em janeiro em valores compatíveis com quedas na atividade, embora, bastante moderadas. A evolução destes indicadores encontra-se em linha com as revisões em alta que, de forma generalizada, se estão a verificar no crescimento previsto em 2023. Neste sentido, o próprio governo alemão anunciou que o país poderia crescer 0,2% em 2023, face à contração de 0,4% que se antecipava para este ano no outono de 2022. No BPI Research, também tivemos em conta o melhor comportamento mostrado por uma boa parte dos indicadores económicos e revimos o crescimento da Alemanha em +0,2 p.p. para 0,0%; de Itália em +0,7 p.p. para 0,5%; e da Zona Euro em +0,3 p.p. para 0,5%.

Zona Euro e EUA: PMI compósito

Nível



Nota: Os dados do último mês correspondem à estimativa flash.
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Markit.

O PIB espanhol consegue encerrar o ano em terreno positivo, mas a procura interna revela-se frágil. Assim, no 4T 2022 o PIB aumentou 0,2% em termos trimestrais (2,7% em termos homólogos anuais), um registo igual ao do trimestre anterior, que foi revisto em alta desde os 0,1% inicialmente reportados. Com estes dados, o PIB situou-se 0,9% abaixo do nível pré-pandemia do 4T 2019 (-1,1% no trimestre anterior). No entanto, a composição deixa prever uma situação bastante débil na economia. A procura interna desceu 0,9% em termos trimestrais, à medida que se verificava uma contração no consumo privado (-1,8% em termos trimestrais) e no investimento

(-3,8% em termos trimestrais). Desta forma, o crescimento positivo do PIB revela uma queda nas importações (-4,2% em termos trimestrais), resultado da debilidade da procura interna em Espanha, que ultrapassou largamente a redução nas exportações (-1,1%) e, assim, compensou o contributo negativo da procura interna. No entanto, a debilidade da procura interna em Espanha reflete o impacto da crise energética e da subida das taxas de juro sobre as decisões de despesa e investimento dos agentes económicos. Em suma, o crescimento do PIB no conjunto de 2022 em relação a 2021 é de 5,5%.

Mercados financeiros

A expectativa de um *soft landing* volta a dar ânimo aos investidores. Os sinais de resiliência nos dados económicos e inquéritos empresariais (ver Economia internacional) foram suficientes para reacender o otimismo dos investidores, que já começava a desaparecer após o tom frágil de algumas previsões de lucros empresariais nas publicações de resultados do 4T 2022. Nos mercados de ações, a expectativa de um possível *soft landing* deram asas aos principais índices bolsistas, que consolidaram o *rally* que se vinha a registar desde o início do ano. Em contrapartida, a queda na rentabilidade da dívida soberana perdeu folego (as obrigações a 10 anos tanto na Alemanha como nos EUA encerraram a semana com aumentos ligeiros), à medida que os investidores interpretavam a resiliência nos dados económicos como evidência adicional para justificar uma política monetária mais restritiva, sinais que foram reiterados pela presidente do BCE, Christine Lagarde, na antevisão da primeira reunião esta semana (tanto do BCE como da Fed, ver notícia seguinte). Entretanto, o Banco do Canadá anunciou uma subida de 25 p.b. nas taxas de referência, em linha com o esperado, mas surpreendeu ao comunicar que, se a economia evoluísse em linha com as suas últimas previsões, não seriam realizados ajustes adicionais. Trata-se do primeiro banco central no grupo do G10 a revelar a sua intenção de finalizar (ou, pelo menos, interromper) o ciclo de subidas das taxas oficiais. Por outro lado, nos mercados de matérias-primas, o tom positivo nos dados económicos e as informações de que a OPEP+ não estaria a considerar mudar a sua estratégia de produção contribuíram para que o preço do petróleo se mantivesse nos níveis recentes, ao mesmo tempo que o preço do gás natural manteve a sua tendência em baixa.

A Fed e o BCE, seguem a ritmos diferentes. Os dois grandes bancos centrais voltam a entrar em cena esta semana e, após meses de aumentos sincronizados, fazem-no com perspetivas ligeiramente diferentes. Por um lado, nos EUA esperamos que a Fed suba as taxas de juro em 25 p.b., após seis reuniões consecutivas a fazê-lo em 50 ou 75 p.b. Embora se possa antecipar um aumento adicional das taxas mais adiante, é provável que a comunicação comece a vislumbrar o final do ciclo de subidas, a par de taxas de inflação menores e dos sinais de abrandamento económico. Assim, pensamos que a Fed reforçará a mensagem de que será necessário manter uma política monetária restritiva durante um bom período de tempo (ver [Nota Breve](#)). Por outro lado, na Europa as taxas do BCE partem de níveis mais baixos e a inflação encontra-se em níveis mais altos. De facto, a visão do próprio BCE é que, sem um maior endurecimento monetário, os efeitos da segunda ordem darão mais persistência às pressões em alta nos preços. Com estas perspetivas, e num contexto de evolução económica na Zona Euro melhor do que o esperado, prevemos que esta semana o BCE suba as taxas de juros em 50 p.b., para 2,50% (*depo*) e 3,00% (*refi*) e mantenha o comunicado em dezembro, dando sinais de que continuará a aumentar as taxas, de forma significativa e sustentada, nos próximos meses (ver [Nota Breve](#)).

		27-1-23	20-1-23	Var. semanal	Acumulado 2023	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	2,49	2,42	8	36	304
	EUA (Libor)	4,83	4,82	+1	6	451
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	3,36	3,33	+3	6	382
	EUA (Libor)	5,32	5,35	-3	-16	437
Taxas 10 anos	Alemanha	2,24	2,18	6	-20	228
	EUA	3,50	3,48	2	-37	173
	Espanha	3,23	3,14	9	-29	253
	Portugal	3,14	3,05	9	-30	252
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	99	96	3	-9	24
	Portugal	90	87	3	-10	23
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		4.071	3.973	2,5%	6,0%	-8,2%
Euro Stoxx 50		4.178	4.120	1,4%	10,1%	1,0%
IBEX 35		9.060	8.918	1,6%	8,9%	5,2%
PSI 20		5.937	5.914	0,4%	3,7%	7,5%
MSCI emergentes		1.051	1.036	1,4%	9,9%	-11,7%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,087	1,086	0,1%	1,5%	-2,5%
EUR/GBP	libras por euro	0,877	0,876	0,2%	-0,9%	5,4%
USD/CNY	yuan por dólar	6,785	6,785	0,0%	-1,7%	6,7%
USD/MXN	pesos por dólar	18,767	18,873	-0,6%	-3,8%	-9,8%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		111,6	112,1	-0,5%	-1,1%	4,2%
Brent a um mês	\$/barril	86,7	87,6	-1,1%	0,9%	-3,0%
Gas n. a um mês	€/MWh	55,4	66,9	-17,1%	-27,4%	-40,0%

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

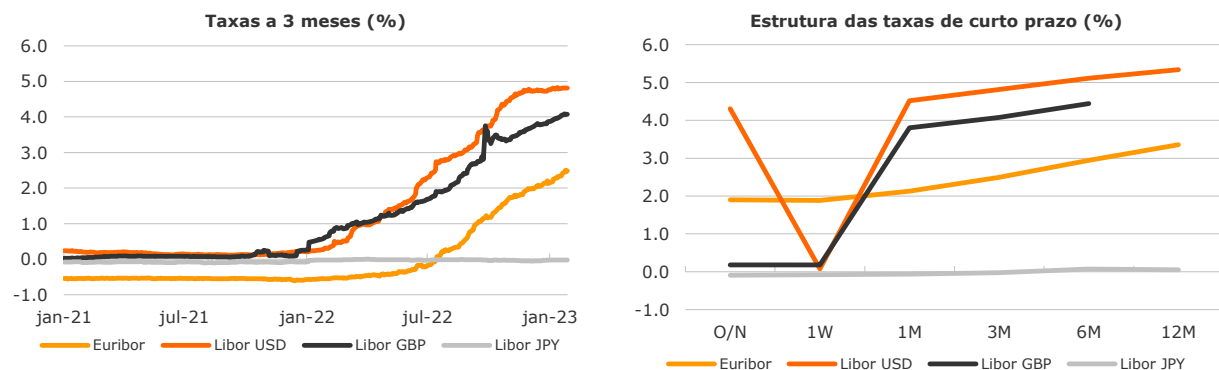
Quadro de política monetária

	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	1T 2023	2T 2023	3T 2023	4T 2023
BCE	2.50%	15 Dez 22 (+50 bp)	02-fev	+25 p.b.	3.50%	4.00%	4.00%	4.00%
Fed*	4.50%	14 Dez 22 (+50 bp)	01-fev	+25 p.b.	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%
BoJ**	-0.10%	19 Dez 08 (-20 bp)	10-mar	-	-	-	-	-
BoE	3.50%	15 Dez 22 (+50 bp)	02-fev	-	-	-	-	-
SNB***	1.00%	15 Dez 22 (+50 bp)	23-mar	-	-	-	-	-

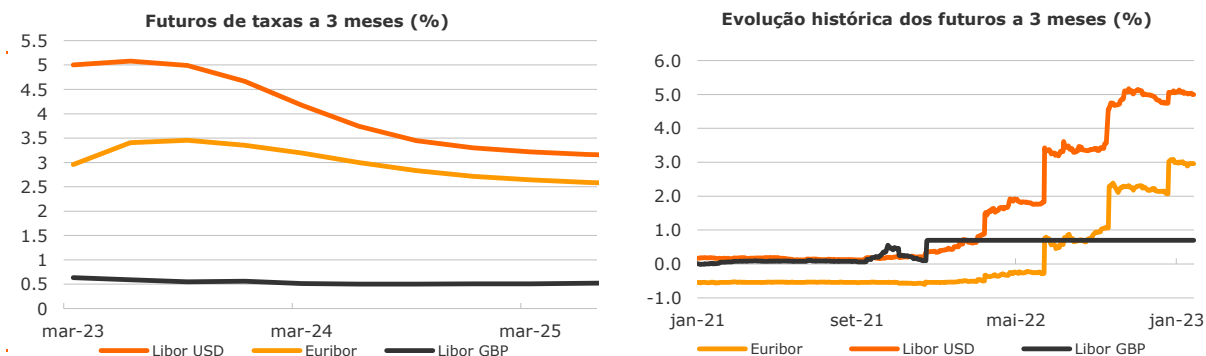
* Limite superior do intervalo. ** A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

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

Taxas de curto-prazo



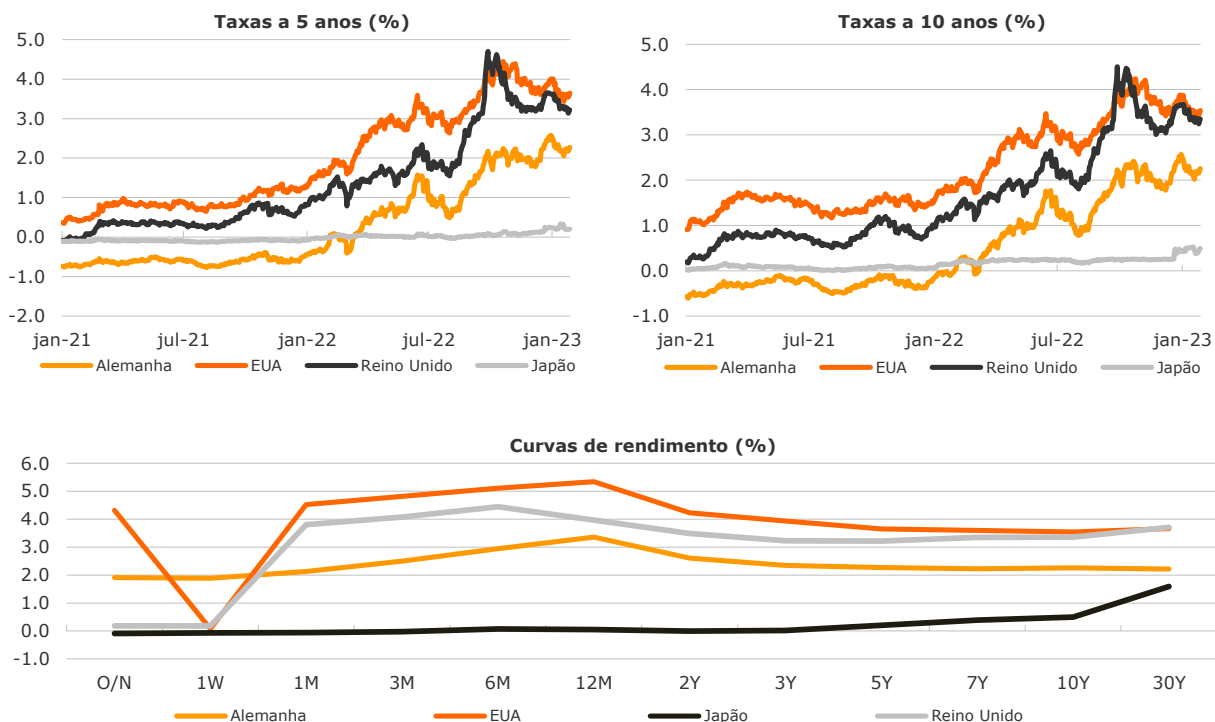
Futuros



Fonte: Bloomberg, BPI

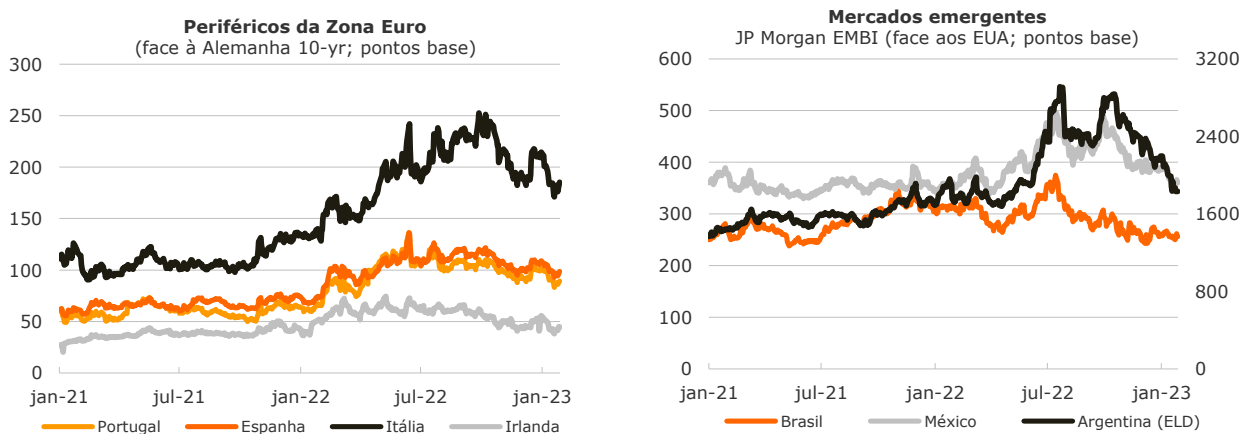
Dívida Pública

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	2.60%	-9.5	4.22%	-15.2	3.49%	-12.0	2.73%	10.7
5 anos	2.27%	-27.5	3.65%	-29.3	3.22%	-43.1	2.69%	-23.8
10 anos	2.26%	-26.7	3.54%	-30.1	3.35%	-28.4	3.15%	-37.6
30 anos	2.21%	-22.9	3.66%	-27.0	3.71%	-20.1	3.59%	-26.7

Spreads



Fonte: Bloomberg

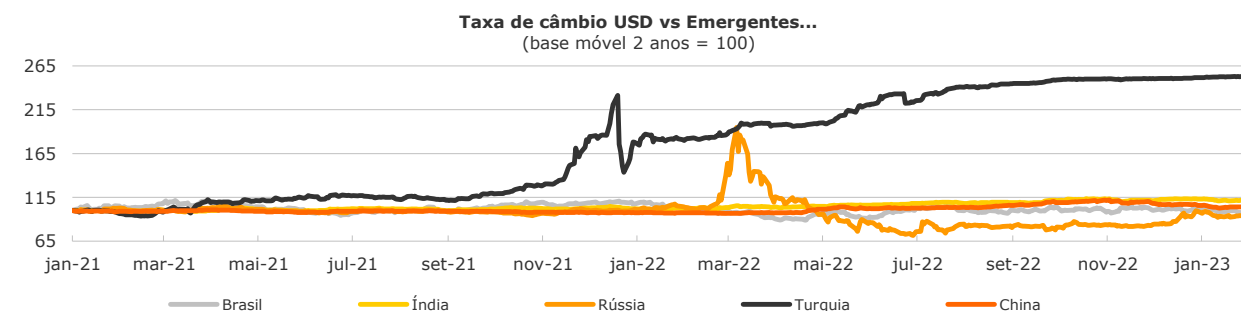
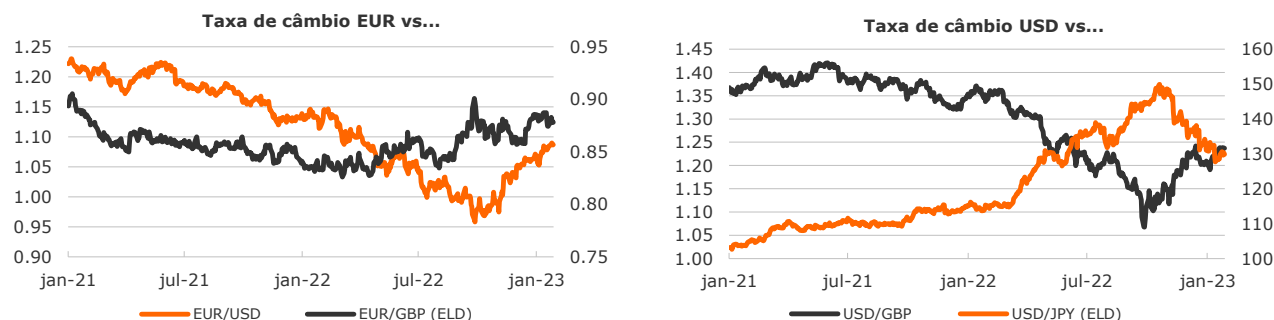
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.0866	0.20%	2.14%	1.45%	-2.45%	1.15	0.95
	GBP	R.U.	0.878	0.28%	-0.73%	-0.82%	5.43%	0.93	0.82
	CHF	Suiça	1.00	0.27%	1.34%	1.53%	-3.37%	1.06	0.94
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.24	-0.10%	3.00%	2.28%	-7.47%	1.36	1.04
	JPY	Japão	129.91	0.13%	-2.68%	-0.84%	12.59%	151.95	114.16
Emergentes									
	CNY	China	6.78	1.25%	-2.54%	-1.65%	7.00%	7.33	6.31
	BRL	Brasil	5.08	-2.02%	-3.97%	-3.86%	-6.17%	5.53	4.34

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR			99.6	0.26%	0.81%	0.70%	0.99%	100.57	93.91
USD			128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



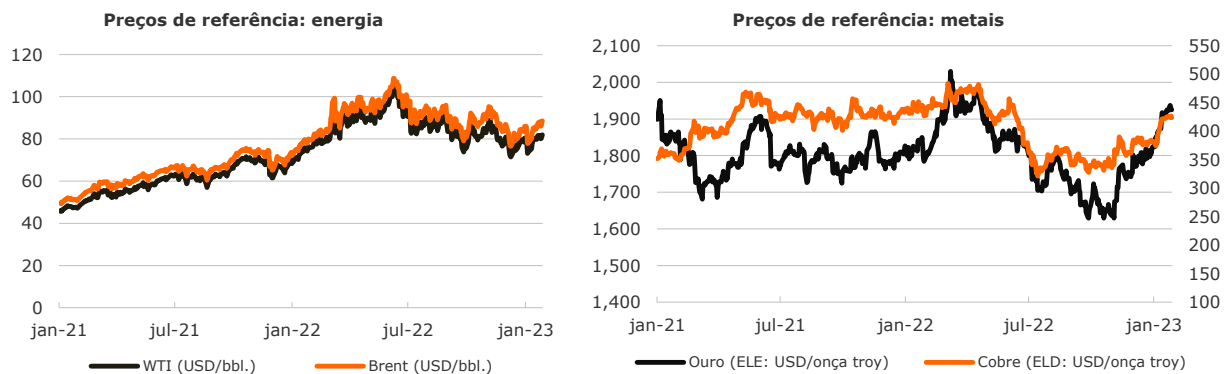
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.087	0.878	7.438	10.731	1.003	129.910	0.923	1.237
Tx. forward 1M	1.089	0.879	7.437	10.737	1.001	129.423	0.920	1.238
Tx. forward 3M	1.093	0.881	7.433	10.747	0.999	128.355	0.914	1.240
Tx. forward 12M	1.108	0.889	7.415	10.759	0.985	123.346	0.889	1.246
Tx. forward 5Y	1.143	0.921	-	10.862	0.936	108.397	0.819	-

Fonte: Bloomberg

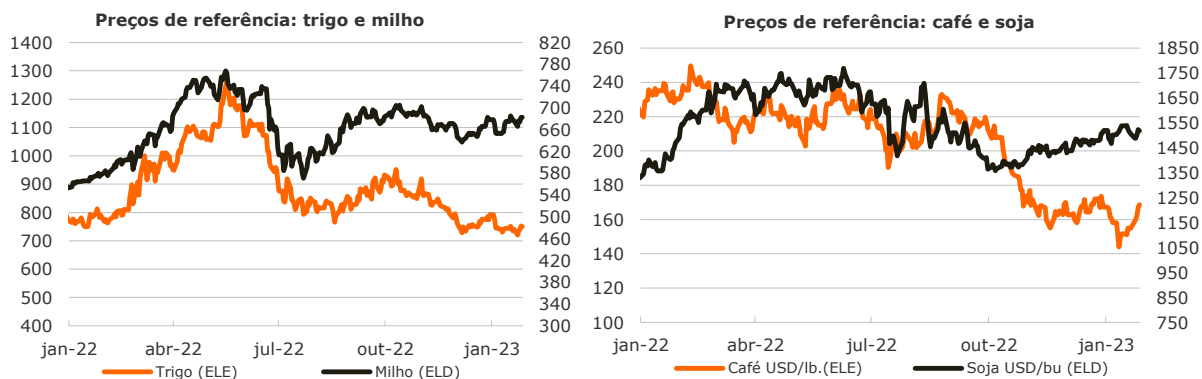
Commodities

Energia & metais



	27-jan	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	82.1	0.5%	3.0%	-7.7%	82.1	78.4	72.0
Brent (USD/bbl.)	88.7	1.2%	4.7%	-5.9%	88.5	82.5	76.6
Gás natural (EUR/MWh)	55.80	-24.1%	-27.5%	-74.9%	2.9	4.4	4.8
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	1,925.5	0.0%	6.2%	7.4%	1,925.0	2,006.0	2,058.8
Prata (USD/ onça troy)	23.6	-1.0%	-1.8%	4.2%	23.7	24.9	25.4
Cobre (USD/MT)	424.0	-0.3%	10.4%	22.9%	424.0	428.2	426.4

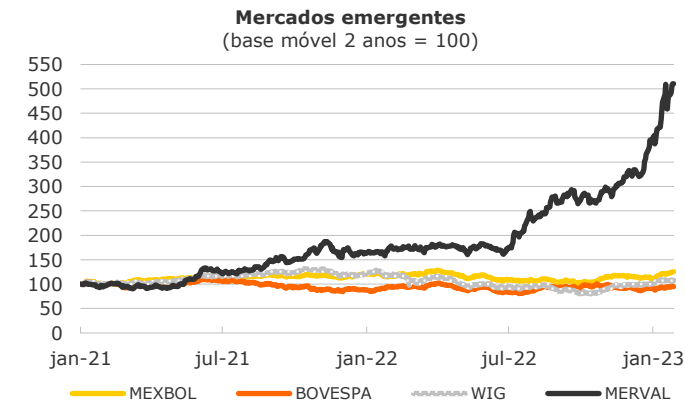
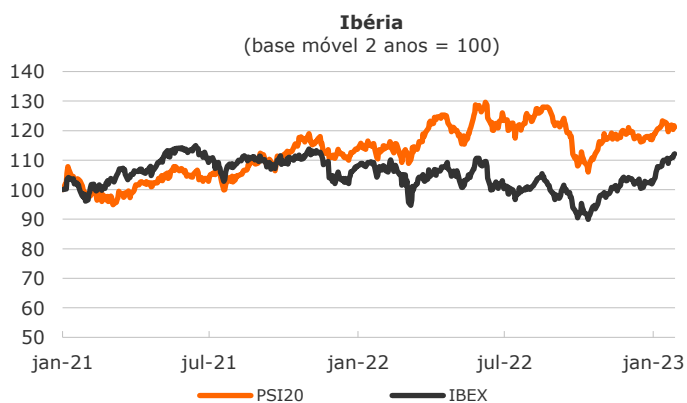
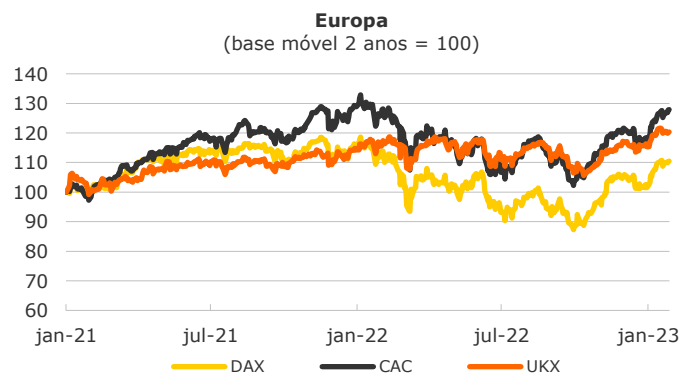
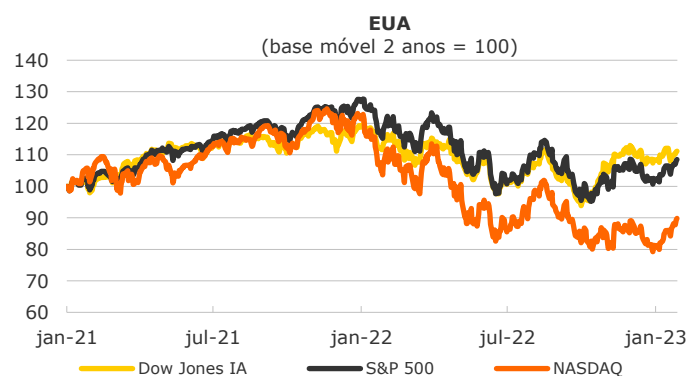
Agricultura



	27-jan	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	683.0	1.0%	1.2%	11.9%	683.0	605.5	547.3
Trigo (USD/bu.)	750.8	1.2%	-3.1%	-9.0%	750.8	780.8	774.3
Soja (USD/bu.)	1,518.0	0.8%	2.4%	-3.8%	1,518.0	1,352.5	1,337.8
Café (USD/lb.)	168.6	8.9%	1.0%	-20.0%	168.55	164.9	164.0
Açúcar (USD/lb.)	20.7	5.0%	1.9%	17.9%	18.4	18.4	16.7
Algodão (USD/lb.)	87.2	0.6%	3.6%	-4.6%	85.5	85.6	82.3

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	15,158	2-fev	15,737	28-set	11,863	0.8%	-2.4%	8.9%
França	CAC 40	7,099	10-fev	7,170	29-set	5,628	1.5%	1.1%	9.7%
Portugal	PSI 20	5,936	8-jun	6,371	13-out	5,129	0.4%	6.7%	3.7%
Espanha	IBEX 35	9,051	27-jan	9,083	13-out	7,190	1.5%	4.0%	10.0%
R. Unido	FTSE 100	7,771	17-jan	7,876	13-out	6,708	0.0%	2.9%	4.3%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	4,181	2-fev	4,259	29-set	3,250	1.5%	-0.1%	10.2%
EUA									
	S&P 500	4,074	29-mar	4,637	13-out	3,492	2.5%	-5.8%	6.1%
	Nasdaq Comp.	11,571	29-mar	14,647	13-out	10,089	3.9%	-13.3%	10.6%
	Dow Jones	34,004	9-fev	35,824	13-out	28,661	1.9%	-0.5%	2.6%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	27,383	17-ago	29,223	9-mar	24,682	3.1%	2.5%	4.9%
Singapura	Straits Times	2,484	10-fev	2,788	30-set	2,135	4.9%	-6.7%	11.1%
Hong-Kong	Hang Seng	22,689	10-fev	25,051	31-out	14,597	5.2%	-3.7%	14.7%
Emergentes									
México	Mexbol	55,293	1-abr	57,064	1-set	44,519	2.5%	9.6%	14.1%
Argentina	Merval	261,518	18-jan	267,244	10-mai	81,963	5.6%	204.2%	29.4%
Brasil	Bovespa	112,860	5-abr	121,628	15-jul	95,267	0.7%	0.2%	2.8%
Russia	RTSC Index	991	10-fev	1,547	24-fev	610	-0.1%	-29.2%	2.1%
Turquia	SE100	5,192	3-jan	5,705	24-fev	1,827	-5.4%	159.9%	-5.8%



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
