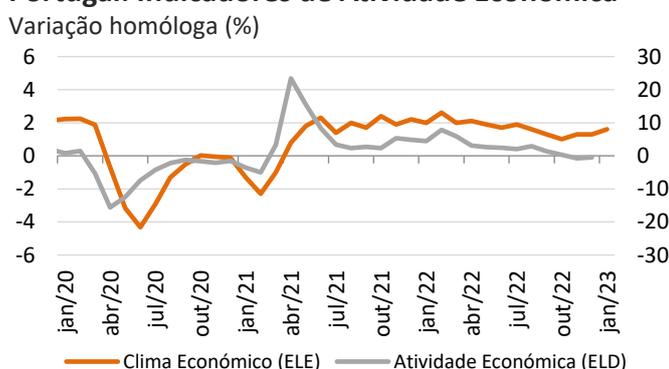


Economia portuguesa

Indicadores sintéticos de atividade e de sentimento melhoram em dezembro e janeiro, respetivamente. Concretamente, o indicador de atividade económica recuperou 3 décimas em dezembro, mantendo-se, no entanto, em terreno negativo: -0,5% homólogo. Pese embora o recuo deste indicador, vários dos indicadores subjacentes ao seu cálculo registaram no último mês de 2022 comportamentos positivos, nomeadamente a produção industrial, a faturação na indústria e serviços e as dormidas em estabelecimentos hoteleiros. Por sua vez, o indicador de clima económico recuperou três décimas em janeiro, para 1,6%, resultado da melhoria do sentimento em todos os setores.

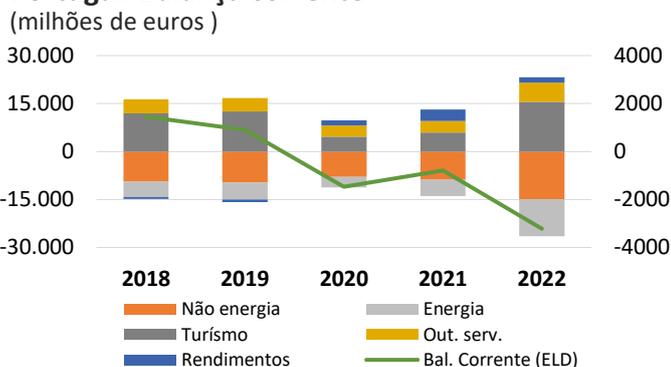
Portugal: Indicadores de Atividade Económica



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

Balança corrente encerra 2022 com défice equivalente a 1,4% do PIB, um agravamento de 6 décimas face a 2021. O encarecimento dos bens importados foi o principal fator por detrás desta pioria, tendo a balança de bens registado um défice equivalente a 11,1% do PIB, um nível não visto desde 2009. A balança energética registou um défice de 4,9% do PIB (3,1% nos 12 meses acumulados até agosto 2009, altura em que a balança de bens registou um défice equivalente ao atual), e a balança de bens não energéticos um défice de 6,3% do PIB, muito mais positivo do que os 8,1% registado em 2009, evidenciando as melhorias estruturais da economia portuguesa no que respeita ao incremento da produção de bens transacionáveis. A balança de serviços registou um superavit equivalente a 9,1% do PIB, com melhorias nas balanças turística e outros serviços.

Portugal: Balança corrente



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

Economia internacional

A Comissão Europeia mostra-se mais otimista sobre a economia europeia do que no outono. Assim, a instituição com sede em Bruxelas reviu o crescimento da zona Euro de 2023 em 0,6 p.p., para 0,9%, e manteve a previsão para 2024 inalterada, em 1,5%. Entretanto, a inflação prevista para este e o próximo ano é inferior à publicada há alguns meses, embora se mantenha acima do objetivo de 2,0% até ao final de 2024 (ver quadro). Por detrás desta melhoria está uma situação muito mais favorável do mercado do gás do que se temia há alguns meses, graças a um Inverno ameno e a poupanças de energia que limitaram a pressão sobre as reservas, reduzindo os preços do gás e afastando o fantasma do racionamento energético. Importa destacar que a Comissão considera que, embora a incerteza permaneça muito elevada, o balanço dos riscos para as suas previsões é equilibrado. Entre os riscos em baixa, a Comissão destaca o impacto de possíveis novas tensões no mercado do gás, quando for necessário repor as reservas para o inverno de 2023-2024 e taxas de juro mais elevadas. Entre os riscos em alta encontra-se a reabertura da China e a recuperação do rendimento das famílias num contexto de força do mercado de trabalho.

Previsões da Comissão Europeia

Variação anual (%)

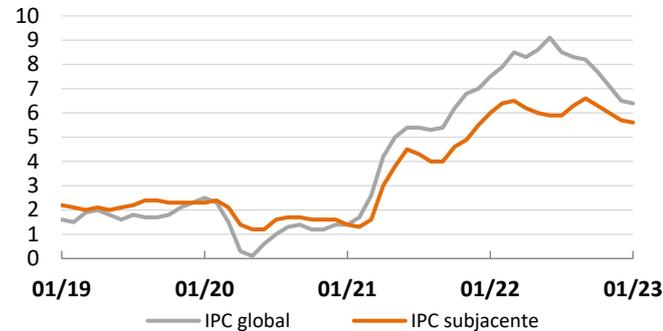
	PIB		Var. em relação outono		Inflação		Var. em relação outono	
	2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023
Zona Euro	0,9	1,5	▲0,6	= 0,0	5,6	2,5	▼0,5	▼0,1
Alemanha	0,2	1,3	▲0,8	▼0,1	6,3	2,4	▼1,2	▼0,5
França	0,6	1,4	▲0,2	▼0,1	5,2	2,5	▲0,8	▲0,3
Itália	0,8	1,0	▲0,5	▼0,1	6,1	2,6	▼0,5	▲0,3
Espanha	1,4	2,0	▲0,4	= 0,0	4,4	2,3	▼0,4	= 0,0
Portugal	1,0	1,8	▲0,3	▲0,1	5,4	2,6	▼0,4	▲0,3

Fonte: BPI Research, a partir de dados da Comissão Europeia (EC Forecast, inverno de 2023).

A taxa de inflação dos EUA continua moderada, embora com nuances importantes. Em janeiro, as taxas de inflação global e base (que exclui a energia e todos os produtos alimentares) caíram 1 décima, até se situarem, respetivamente, em 6,4% e 5,6% em termos homólogos anuais. No entanto, a evolução em termos mensais acelerou de forma notória, um sinal claro de que as pressões inflacionistas ainda estão longe de estar alinhadas com o objetivo da Reserva Federal. Em concreto, o IPC global aumentou 0,5% em janeiro (0,1% em dezembro), impulsionado pelo aumento dos preços da energia, enquanto que o IPC subjacente voltou a aumentar 0,4%, devido ao aumento dos preços dos serviços e mesmo a um ligeiro aumento do preço dos bens (que tinham registado quedas no 4T). Por outro lado, a atividade económica dos EUA parece ter começado o ano com uma boa base, uma vez que, após a surpresa em alta nos dados de janeiro sobre o emprego, as vendas a retalho cresceram 3% em termos mensais (-1,1% em dezembro) e a produção industrial estagnou (após a queda de 1% em dezembro). Tudo isto reforça a intenção da Fed de aumentar as taxas de juro na reunião de março em 25 p.b. e, possivelmente, apontar para novos aumentos nas próximas reuniões (Ver [Nota Breve](#)).

EUA: IPC

Variação homóloga (%)



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

O PIB de Japão volta a crescer no 4T de 2022 e fecha o ano em 1,1%. Após a queda registada no 3T (-0,3% em termos trimestrais), o PIB cresceu 0,2% em termos trimestrais no 4T e deixou o crescimento conjunto de 2022 em 1,1% (2,3% em 2021). Entre os principais motores do crescimento na parte final de ano destacaram-se o consumo privado e o público, que cresceram, respetivamente, 0,5% e 0,3% em termos homólogos trimestrais. Por outro lado, o investimento para habitação continuou a contrair e o não habitacional registou, pela primeira vez, desde o 1T 2023, uma taxa de crescimento negativo (-0,5%). Entretanto, o governo japonês anunciou que Kazuo Ueda irá substituir Haruhiko Kuroda como presidente do Banco do Japão a partir de abril. O novo governador, que já foi membro do Banco entre 1998 e 2005, herda uma política monetária com claro enviesamento acomodatório, refletido em taxas oficiais ainda em terreno negativo e uma estratégia de controlo da curva de rendimentos (*yield curve control*).

A inflação global em Espanha aumentou ligeiramente em janeiro, para 5,9% em termos homólogos mensais (5,7% em dezembro). Os componentes da inflação evoluíram de forma muito heterogénea. A inflação subjacente (que exclui a energia e todos os alimentos) subiu acentuadamente para 4,9% (4,4% em dezembro), impulsionada pelo aumento da inflação dos produtos têxteis (+3,6% em janeiro vs. +1,8% em dezembro) devido a uma época de saldos menos agressiva do que há um ano. Por sua vez, a inflação dos produtos alimentares abrandou ligeiramente e aumentou 14,6% em termos homólogos anuais (1 décima menos do que em dezembro), resultado da redução do IVA sobre os alimentos essenciais. Finalmente, a componente energética caiu 8,3% em termos homólogos anuais (-6,9% em dezembro), apesar do fim dos subsídios para os combustíveis, uma vez que a componente elétrica continuou em queda e permaneceu muito abaixo do preço no início de 2022. A propagação das elevadas taxas de inflação no cabaz do consumidor manteve-se estável, mas elevada: a parte do cabaz de consumidores com inflação acima dos 10% manteve-se nos 54% em janeiro.

Mercados financeiros

Os investidores antecipam que as taxas de juros permaneçam elevadas por mais tempo. A publicação de dados de atividade nos EUA foi melhor do que o previsto e a confirmação da persistência das pressões inflacionistas em níveis ainda elevados (ver secção Economia internacional), juntamente com as mensagens num tom *hawkish* de vários membros da Fed, deram aos investidores motivos suficientes para prever o prolongamento das políticas monetárias restritivas durante mais tempo. Este aspeto levou ao aumento das rentabilidades ao longo da curva do governo dos EUA, especialmente a médio e longo prazo, e a uma valorização do dólar em relação a outras moedas. Na Zona Euro, a firmeza de Christine Lagarde sobre o aumento das taxas de juros em 50 p.b. na próxima reunião do BCE (prevista para 16 de março), também levou a dívida soberana da região a melhorar em termos de rentabilidade. Entretanto, a resiliência dos dados económicos, apesar do aperto das condições financeiras, alimentou a apetência pelo risco e

ajudou os principais índices bolsistas a registar ganhos modestos, embora num padrão de elevada volatilidade. No mercado das matérias primas, os preços do barril de Brent movimentaram-se numa estreita faixa de preços em torno dos 85 dólares, onde as pressões em baixa sobre o preço resultantes da valorização do dólar e do aumento dos inventários nos EUA foram compensadas pelo aumento da procura previsto pela OPEP e pela AIE. O preço do gás natural permaneceu acima dos 50 €/MWh, devido ao elevado nível de reservas e a temperaturas mais quentes do que o habitual.

Os fluxos de capital regressam às economias emergentes em 2023. De acordo com o Instituto Internacional de Finanças, os fluxos líquidos de carteira estrangeira recuperaram acentuadamente para 65.700 milhões de dólares em janeiro, em comparação com 30.900 milhões de dólares registados no total de 2022. As principais razões que motivaram o regresso dos fluxos de capital para os mercados emergentes em janeiro, o maior em 24 meses, foram as expectativas dos investidores de um abrandamento da subida das taxas de juros nas economias avançadas, bem como perspetivas económicas mais favoráveis, fatores que, no entanto, atenuaram-se nas últimas semanas. Por classes de ativos, os de taxa fixa representaram perto de 65% do total de fluxos líquidos, em parte devido às novas emissões de dívida. Por área geográfica, embora tenham ocorrido entradas de capital em todas as regiões, a Ásia e a América Latina registaram os maiores aumentos.

		16-2-23	10-2-23	Var. semanal	Acumulado 2023	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	2,70	2,62	8	57	323
	EUA (Libor)	4,88	4,87	+1	11	440
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	3,57	3,47	+10	28	388
	EUA (Libor)	5,58	5,48	+10	10	429
Taxas 10 anos	Alemanha	2,48	2,36	11	4	225
	EUA	3,86	3,73	13	-1	190
	Espanha	3,44	3,31	13	-8	222
	Portugal	3,36	3,23	13	-8	227
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	96	95	1	-12	-2
	Portugal	88	86	2	-12	2
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		4.090	4.090	0,0%	6,5%	-6,6%
Euro Stoxx 50		4.297	4.198	2,4%	13,3%	4,5%
IBEX 35		9.327	9.117	2,3%	12,1%	7,6%
PSI 20		6.001	5.946	0,9%	4,8%	6,1%
MSCI emergentes		1.011	1.014	-0,2%	5,7%	-18,6%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,067	1,068	0,0%	-0,3%	-6,0%
EUR/GBP	libras por euro	0,890	0,885	0,5%	0,5%	6,7%
USD/CNY	yuan por dólar	6,858	6,815	0,6%	-0,6%	8,2%
USD/MXN	pesos por dólar	18,524	18,670	-0,8%	-5,0%	-8,8%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		107,4	108,7	-1,1%	-4,8%	-3,7%
Brent a um mês	\$/barril	85,1	86,4	-1,4%	-0,9%	-8,4%
Gas n. a um mês	€/MWh	52,0	53,9	-3,6%	-31,8%	-30,6%

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

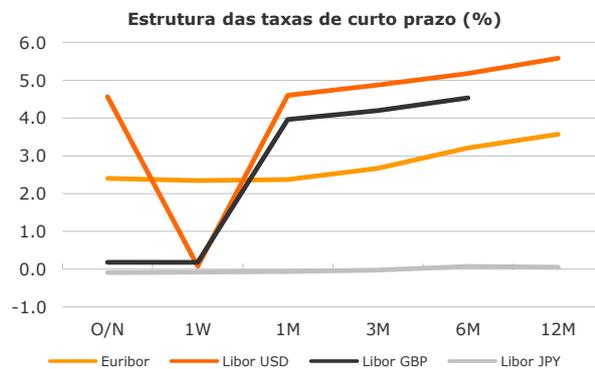
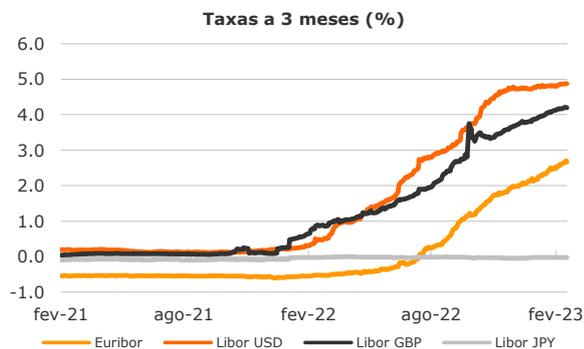
Quadro de política monetária

	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	1T 2023	2T 2023	3T 2023	4T 2023
BCE	3.00%	02 Fev 23 (+50 bp)	16-mar	+50 p.b.	3.50%	4.00%	4.00%	4.00%
Fed*	4.75%	01 Fev 23 (+25 bp)	22-mar	+25 p.b.	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%
BoJ**	-0.10%	19 Dez 08 (-20 bp)	10-mar	-	-	-	-	-
BoE	4.00%	02 Fev 23 (+50 bp)	23-mar	-	-	-	-	-
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.

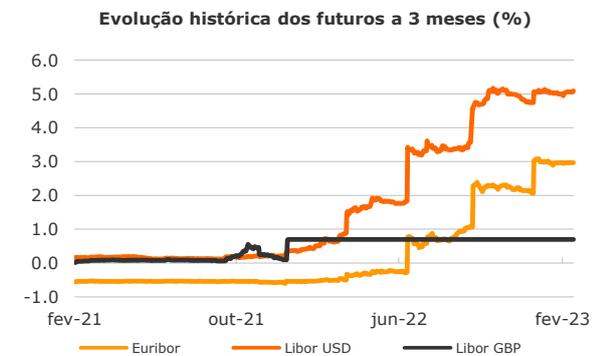
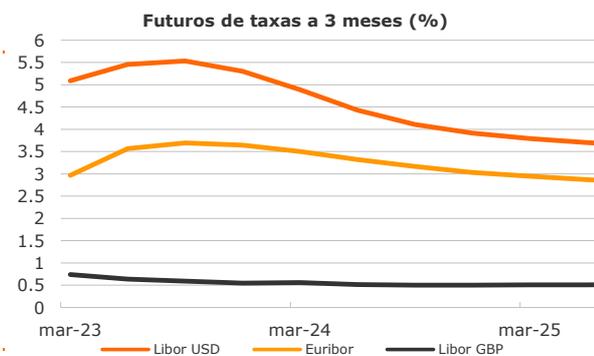
*** O nível actual refere-se ao valor médio do objectivo do SNB para a Libor 3 meses do CHF.

Taxas de curto-prazo



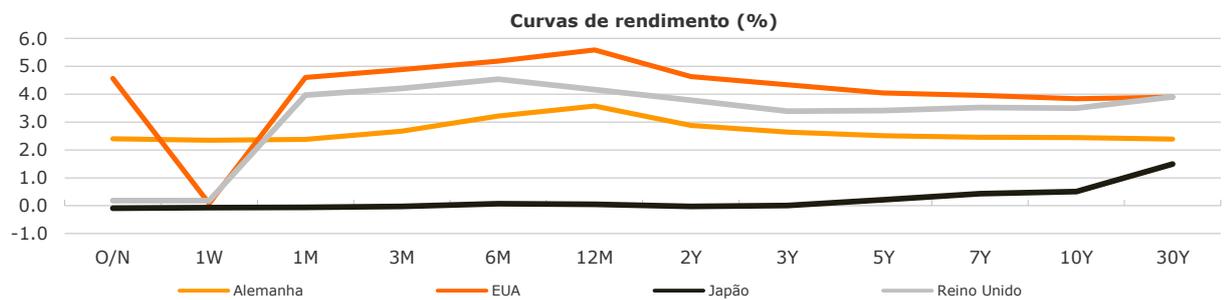
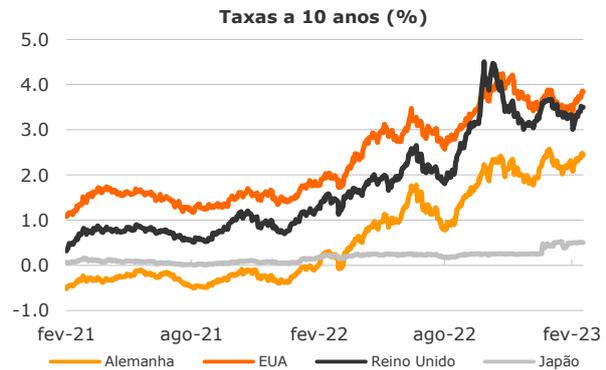
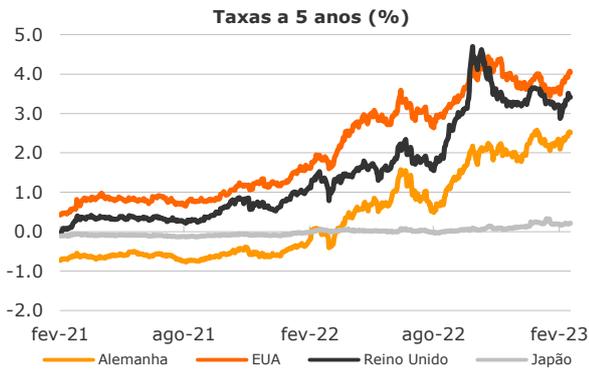
Nota: a Libor do JPY no prazo overnight, devido à ausência de informação, refere-se ao prazo *spot next* (contratos com entrega no dia seguinte)

Futuros



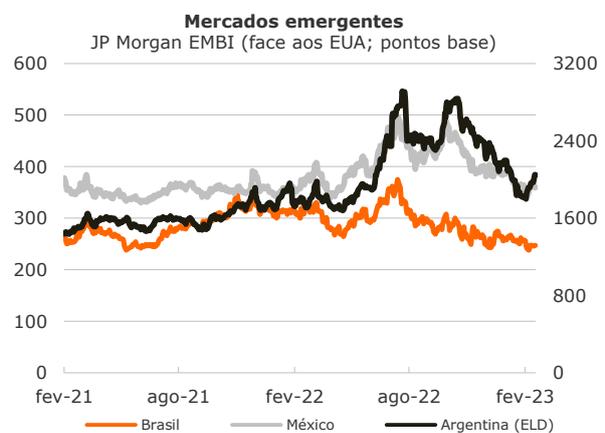
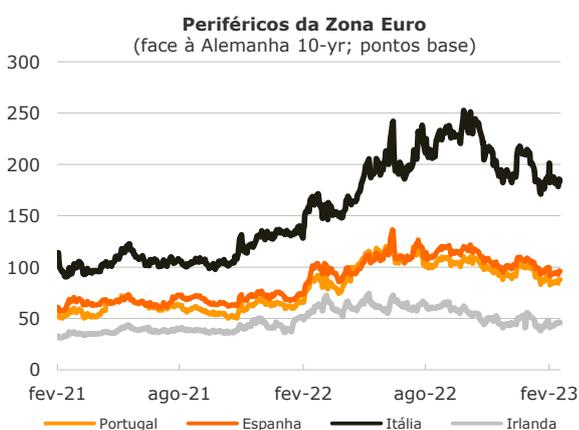
Dívida Pública

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	2.88%	41.9	4.64%	43.2	3.78%	31.5	2.94%	33.4
5 anos	2.51%	40.5	4.05%	42.6	3.41%	13.6	3.00%	49.4
10 anos	2.44%	35.0	3.84%	28.8	3.50%	17.3	3.32%	34.4
30 anos	2.39%	29.6	3.89%	23.4	3.91%	23.8	3.74%	26.6

Spreads



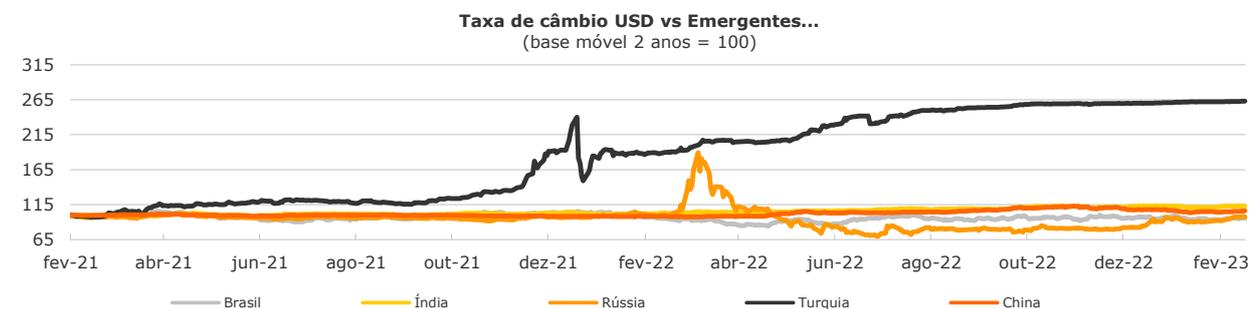
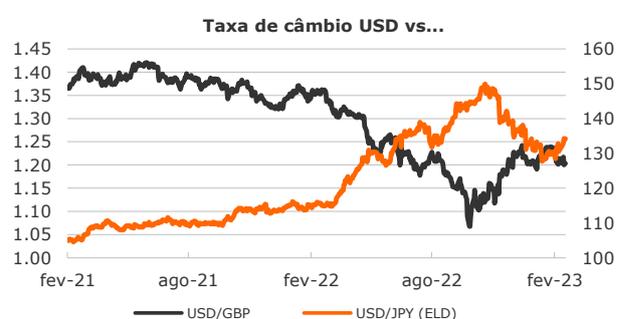
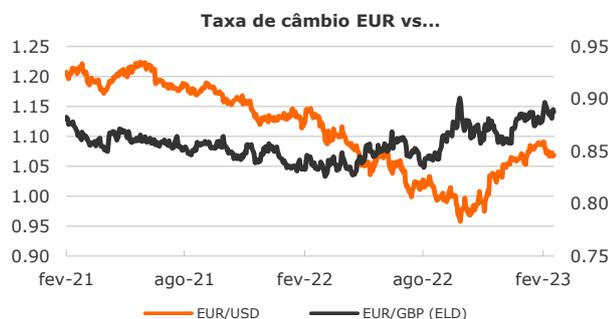
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

	Variação (%)						Últimos 12 meses	
	spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.	
EUR vs...								
USD	E.U.A.	1.0666	0.08%	-0.97%	-0.32%	-6.00%	1.14	0.95
GBP	R.U.	0.887	0.25%	1.09%	0.24%	6.36%	0.93	0.82
CHF	Suiça	0.99	0.27%	-0.53%	0.18%	-5.38%	1.05	0.94
USD vs...								
GBP	R.U.	1.20	-0.15%	-1.88%	-0.55%	-11.69%	1.36	1.04
JPY	Japão	134.21	2.06%	4.65%	2.44%	16.65%	151.95	114.41
Emergentes								
CNY	China	6.87	0.87%	1.46%	-0.38%	8.42%	7.33	6.31
BRL	Brasil	5.19	-1.02%	1.67%	-1.86%	0.44%	5.53	4.34

Taxas de câmbio efectivas nominais

	Variação (%)						Últimos 12 meses	
	spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.	
EUR		99.3	0.30%	-0.45%	0.36%	-0.49%	100.55	93.91
USD		128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



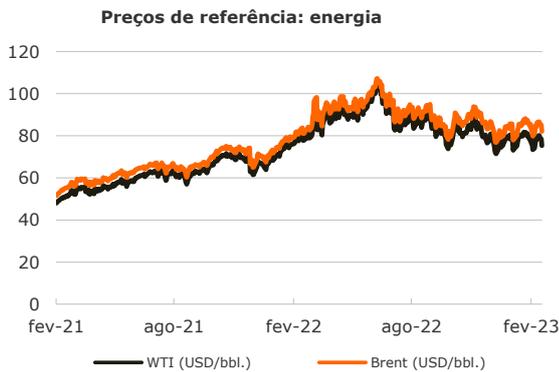
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.068	0.888	7.446	11.002	0.989	134.210	0.927	1.203
Tx. forward 1M	1.070	0.889	7.444	11.005	0.988	133.690	0.924	1.204
Tx. forward 3M	1.073	0.890	7.439	11.011	0.985	132.502	0.918	1.205
Tx. forward 12M	1.089	0.897	7.418	11.032	0.971	126.991	0.891	1.214
Tx. forward 5Y	1.131	0.927	-	11.221	0.924	109.772	0.817	-

Fonte: Bloomberg

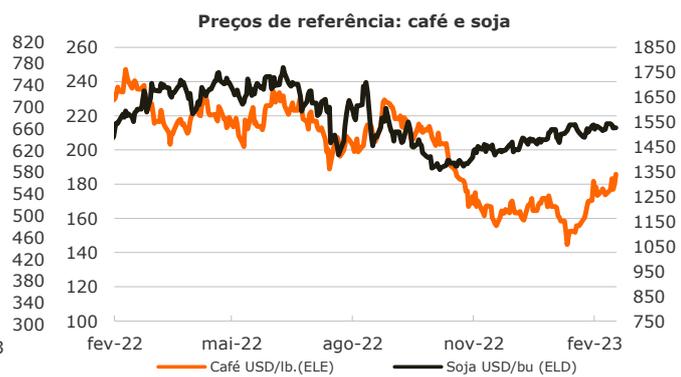
Commodities

Energia & metais



	17-fev	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	75.4	-5.5%	-6.3%	-11.4%	75.6	73.1	71.3
Brent (USD/bbl.)	82.1	-4.9%	-4.6%	-8.1%	81.4	79.9	75.8
Gás natural (EUR/MWh)	49.00	-7.4%	-25.8%	-78.7%	2.4	3.9	4.3
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	1,835.0	-1.4%	-3.8%	-3.3%	1,841.4	1,937.7	1,969.3
Prata (USD/ onça troy)	21.5	-2.1%	-10.1%	-9.7%	21.4	22.7	23.1
Cobre (USD/MT)	406.8	0.9%	-3.8%	13.0%	406.7	413.4	411.8

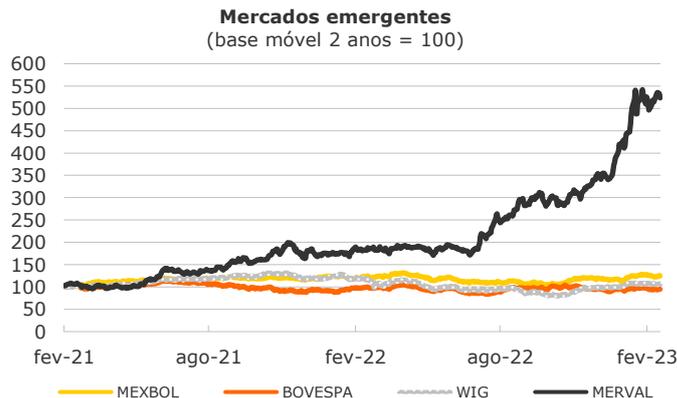
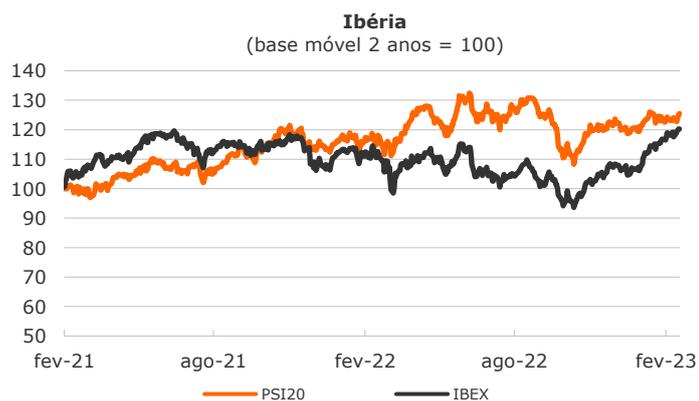
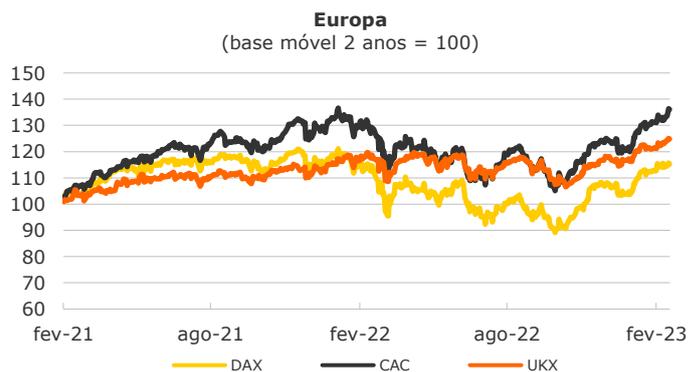
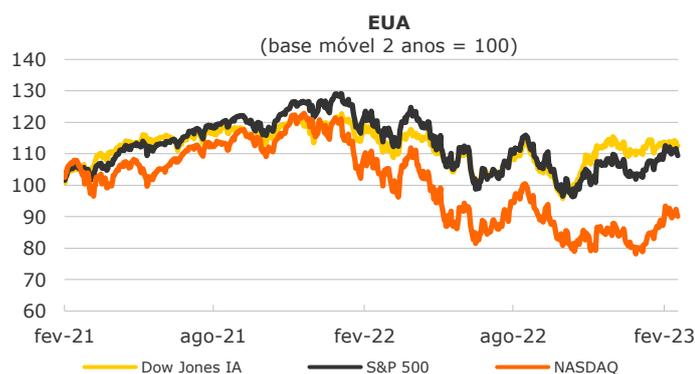
Agricultura



	17-fev	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	675.8	-0.4%	-1.1%	8.6%	676.8	609.5	553.5
Trigo (USD/bu.)	777.8	-2.2%	2.5%	-3.4%	767.0	805.3	786.8
Soja (USD/bu.)	1,526.8	-1.0%	-0.8%	3.5%	1,526.8	1,388.3	1,370.0
Café (USD/lb.)	186.0	6.4%	22.4%	-10.5%	188.85	180.0	181.2
Açúcar (USD/lb.)	19.9	-0.9%	5.7%	13.0%	19.2	19.2	17.3
Algodão (USD/lb.)	81.3	-5.1%	-2.2%	-24.1%	81.9	81.7	78.8

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	15,454	9-fev	15,659	28-set	11,863	1.1%	1.3%	11.1%
França	CAC 40	7,341	16-fev	7,387	29-set	5,628	3.1%	5.8%	13.6%
Portugal	PSI 20	6,013	8-jun	6,371	13-out	5,129	1.2%	6.3%	5.1%
Espanha	IBEX 35	9,316	16-fev	9,363	13-out	7,190	2.3%	7.6%	13.4%
R. Unido	FTSE 100	7,995	16-fev	8,047	13-out	6,708	1.5%	6.1%	7.3%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	4,277	16-fev	4,316	29-set	3,250	1.9%	4.0%	12.7%
EUA									
	S&P 500	4,054	29-mar	4,637	13-out	3,492	-0.7%	-7.3%	5.8%
	Nasdaq Comp.	11,782	29-mar	14,647	13-out	10,089	0.5%	-14.1%	12.6%
	Dow Jones	33,733	21-abr	35,492	13-out	28,661	-0.4%	-1.7%	1.8%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	27,513	17-ago	29,223	9-mar	24,682	-0.6%	1.4%	5.4%
Singapura	Straits Times	2,451	5-abr	2,769	30-set	2,135	-0.7%	-10.7%	9.6%
Hong-Kong	Hang Seng	20,720	18-fev	24,763	31-out	14,597	-2.2%	-14.8%	4.7%
Emergentes									
México	Mexbol	53,746	1-abr	57,064	1-set	44,519	2.4%	2.0%	10.9%
Argentina	Merval	252,429	18-jan	267,244	10-mai	81,963	1.0%	180.5%	24.9%
Brasil	Bovespa	109,176	5-abr	121,628	15-jul	95,267	1.4%	-3.5%	-0.1%
Rússia	RTSC Index	922	17-fev	1,501	24-fev	610	-5.2%	-36.4%	-5.0%
Turquia	SE100	5,027	3-jan	5,705	24-fev	1,827	11.6%	150.1%	-8.8%



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
