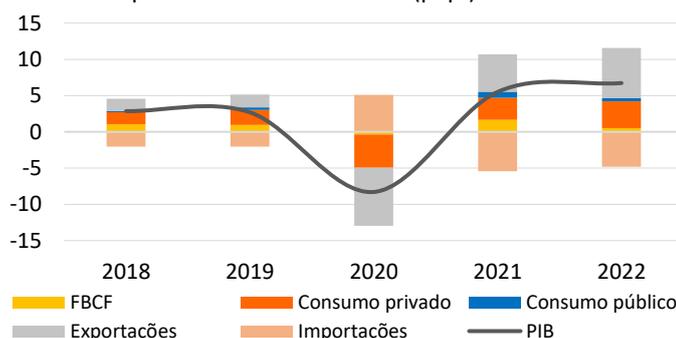


## Economia portuguesa

**Confirmado crescimento de 6,7% em 2022.** As exportações e o consumo foram as componentes que mais contribuíram para este resultado, refletindo o forte incremento da atividade turística e a recuperação do consumo de bens duradouros, nomeadamente da componente automóvel; a despesa com bens não alimentares e serviços evoluiu também positivamente, enquanto que a despesa com bens alimentares contraiu 2,3%. Entretanto, os indicadores publicados na última semana relativamente aos primeiros meses de 2023, sugerem que a economia mantém as tendências observadas no final de 2022. Assim, as vendas a retalho deflacionadas aumentaram 3,7% homólogo em janeiro, com aumentos de 6,9% nas vendas de bens não alimentares e uma redução de 0,7% nos alimentares. A corroborar o bom desempenho do consumo estão as vendas de automóveis que em fevereiro aumentaram 38% homólogo, depois de em janeiro terem avançado 47,7%. Do lado da oferta, os indicadores também se revelam positivos, com a produção industrial a crescer 4,5% homólogo em janeiro (1,7% excluindo a componente energética). Finalmente, os indicadores de sentimento voltaram a recuperar em fevereiro, tendo o indicador de clima económico avançado 2,2% homólogo e a confiança dos consumidores recuperado para níveis mais próximos dos meses de Verão de 2022 (fev-23: -32,5; jan-23: -35,4; ago-22: -31,1).

### Portugal: PIB, contributo por componente

Contributo para o crescimento anual (p. p.)

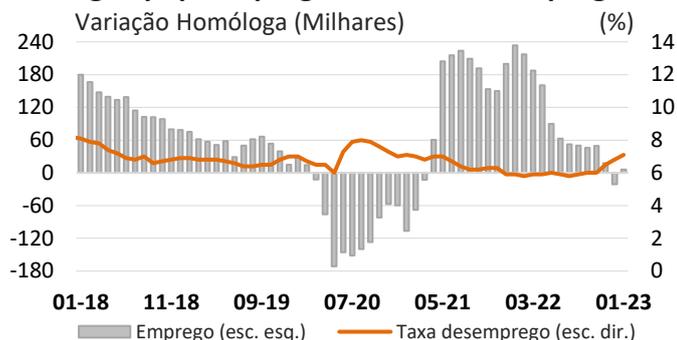


Fonte: BPI Research, a partir dos dados do INE.

**Inflação abrandou ligeiramente em fevereiro para 8,2%.** Tal como em Itália, mas ao contrário do que aconteceu em outros países europeus (Alemanha, Espanha e França, por exemplo); a inflação em fevereiro abrandou ligeiramente em Portugal (tinha sido de 8,4% em janeiro). Isto aconteceu empurrado por novo recuo forte do índice de produtos energéticos (taxa homóloga de 2,0%, inferior em 5,1 p.p. face ao mês anterior). Mas as boas notícias ficam por aqui: o índice de produtos alimentares continua a sua marcha ascendente (20,1% homólogo, face a 18,5% em janeiro); e a inflação subjacente voltou a incrementar para 7,2% depois da interrupção de janeiro. O alívio nos preços dos produtos energéticos comparativamente aos níveis do ano anterior tem sido o elemento chave para baixar o dado global; mas o progredir da inflação subjacente (quer a nível nacional quer na zona euro), sublinha a inércia da inflação em níveis altos e continua a justificar a ação do BCE.

**A taxa de desemprego aumentou em janeiro pelo terceiro mês consecutivo.** Especificamente, aumentou para 7,1%, face a 6,8% em dezembro. De facto, a população desempregada aumentou pelo terceiro mês consecutivo, +5,5% (ou seja, +19.600 pessoas), atingindo o valor mais elevado desde outubro 2020 (374.800 pessoas). Por sua vez, a população empregada continua a aumentar (+0,5% em cadeia e 0,1% homólogo), atingindo um máximo desde o início da série mensal do emprego (1998). A leitura destes dados parece indicar que os indivíduos anteriormente desencorajados continuam a ter interesse em ingressar no mercado de trabalho, o que se reflete, por exemplo, no valor mínimo registado na população inativa em janeiro. No entanto, os riscos estão enviesados em sentido negativo, pelo que a leitura negativa do desemprego deve ser vista como um alerta.

### Portugal: pop. empregada e taxa desemprego



Nota: Valores ajustados de sazonalidade.  
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do INE.

**As novas operações de crédito ao sector privado não financeiro caíram no primeiro mês do ano.** Mais concretamente, reduziram 14,9% homólogo, perante a queda da nova contratação de crédito por parte das empresas não financeiras (-21,6%) e crédito à habitação (-13%). Esta dinâmica pode ser explicada pelo aumento das taxas de juro (no caso do crédito à habitação, a taxa de juro média das novas operações contratadas em janeiro atingiu os 3,3%, o que compara com 0,8% há um ano atrás), para além do ambiente de incerteza e persistente inflação.

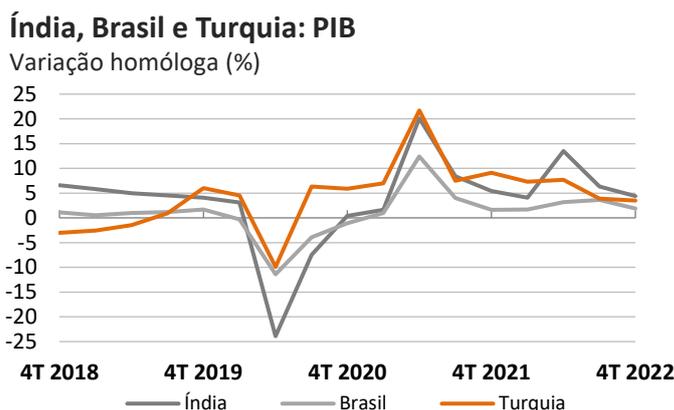
## Economia internacional

**A inflação europeia estagnou em fevereiro e as pressões subjacentes aumentaram.** A inflação global na Zona Euro diminuiu apenas 1 décima, para 8,5% numa base anual, enquanto a inflação subjacente (que exclui a energia e todos os alimentos) subiu para 5,6%, impulsionada tanto pelos serviços (4,8%) como pelos bens industriais (6,8%). O valor excedeu as expectativas e confirmou a inércia nas pressões inflacionistas subjacentes, uma tendência que favorece a continuação do aperto monetário do BCE (ver [Nota Breve](#)). Neste contexto, a modesta descida do indicador de sentimento económico (ESI) da Comissão Europeia em fevereiro (99,7 vs. 99,8), depois de três meses de subidas, sustenta a hipótese de que a economia do euro está melhor do que o se temia no Verão, mas ainda com sinais de fraqueza. Por outro lado, em Itália, a alteração metodológica no cálculo dos incentivos fiscais para as empresas de construção durante a pandemia significou uma revisão no sentido ascendente da trajetória do défice fiscal: em termos de PIB, +0,2 p.p., para 9,7% em 2020; +1,8 p.p., para 9,0%; em 2021; e +2,5 p.p., para 8,0%, em 2022. Por último, as autoridades do Reino Unido e da UE anunciaram um novo acordo sobre o Protocolo da Irlanda do Norte, medidas que procuram simplificar o comércio entre a Grã-Bretanha e o Ulster, sem eliminar as alfândegas com o resto da UE.

**Sinais mistos nos indicadores económicos de fevereiro nos EUA.** Num contexto económico carregado de incerteza, os indicadores económicos recentemente publicados nos EUA não ajudaram a esclarecer as dúvidas sobre o ritmo da atividade económica no início de 2023. Por um lado, o indicador de confiança dos consumidores do Conference Board diminuiu em fevereiro de 106 pontos para 102,9, um pouco abaixo da média registada em 2022 (104,5). De forma detalhada, a subcomponente de expectativas deste índice diminuiu de 76 pontos para 69,7, enquanto, pelo contrário, a subcomponente de situação atual flexionou 1,7 pontos em alta, para 152,8. Quanto aos inquéritos empresariais, o ISM manufactureiro de fevereiro aumentou 0,3 pontos para 47,7, ainda abaixo do limite que separa a zona de expansão da zona de contração (50 pontos). No inquérito destacou-se o desempenho do índice de preços pagos, que subiu de 44,5 para 51,3, um sinal de que o processo desinflacionista poderia ser mais gradual do que se esperava há apenas algumas semanas.

**O aperto monetário teve impacto no crescimento dos principais países emergentes no quarto trimestre.** O PIB do Brasil diminuiu para 1,9% em termos homólogos anuais, no quarto trimestre 2022 (vs. 3,6% no terceiro trimestre), em grande parte devido à moderação da despesa privada gerada, entre outros fatores, pelo aumento das taxas de juros.

Paralelamente, a economia da Índia cresceu 4,4% em termos homólogos anuais, no mesmo período (vs. 6,3% no terceiro trimestre), consequência da diminuição da procura interna num ambiente de aperto das condições financeiras. Na Turquia, o PIB cresceu 3,5% em termos homólogos anuais (vs. 4,0% no 3T), uma vez que o consumo doméstico conseguiu compensar parte da diminuição das exportações líquidas. Por sua vez, embora a economia chinesa também tenha abrandado no quarto trimestre (2,9% em termos homólogos anuais vs. 3,9% no terceiro trimestre), os últimos índices de atividade publicados reforçam a evidência de uma forte recuperação no início de 2023. Assim, o PMI da indústria transformadora oficial subiu para 52,6 pontos em fevereiro, enquanto o indicador homólogo do setor de serviços atingiu os 56,3 pontos (registo mais alto desde março de 2021).



**Bons números de atividade para a economia espanhola na fase inicial de 2023.** Assim, o índice PMI para o sector manufatureiro aumentou 2,3 pontos, para 50,7 em fevereiro, o primeiro mês desde junho de 2022 acima do limiar de crescimento (50 pontos). Pelo lado negativo, o inquérito constata que as pressões em alta sobre os preços dos *inputs* permaneceram elevadas durante o mês. Por sua vez, o indicador homólogo para o sector dos serviços subiu 4 pontos para 56,7, o melhor registo desde abril de 2022. Deste modo, os inquéritos indicam uma melhoria notável tanto no sector industrial como nos serviços no primeiro trimestre do ano. Entretanto, o sector do turismo também parece ter tido um bom começo em 2023. Em janeiro, chegaram cerca de 4,15 milhões de turistas estrangeiros e gastaram 5.218 milhões de euros. Estes registos são de -1,2% e +11,5%, respetivamente, em relação a janeiro de 2019, o que representa uma melhoria em relação a dezembro (-4,2% e +4,5%, respetivamente).

## Mercados financeiros

**O impulso renovado da inflação ofusca as perspetivas dos investidores.** A última semana de fevereiro agravou a situação e intensificou as expectativas de taxas de juro mais elevadas durante mais tempo. A surpresa em alta nos dados sobre a inflação (ver secção Economia Internacional) traduziu-se num novo ajuste nos implícitos dos mercados monetários, que já descontam aumentos adicionais das taxas oficiais de 150 p.b. na Zona Euro e 75 p.b. nos EUA cerca de 50-75 p.b. acima do esperado há um mês. O ajuste fez a rentabilidade da dívida pública subir, com o *bund* alemão a 10 anos a ser negociado a 2,75%, o nível mais alto desde 2011. Neste contexto, as bolsas europeias e chinesas mostraram um dinamismo que contrasta com os valores de referência dos EUA. Destacam-se, em particular, os índices na periferia da Zona Euro (aumento de 1,4% do IBEX 35 durante a última semana) devido tanto aos bons dados de sentimento económico, como ao maior peso dos bancos nestas bolsas e ao bom tom dos resultados empresariais. Por outro lado, a crescente revisão das expectativas das taxas de juro levou a uma ligeira valorização do euro face ao dólar e à libra esterlina, apesar do impacto de valorização que o novo acordo do *brexit* teve inicialmente na cotação da libra. Destaca-se também na semana a queda acentuada (-8%) do preço do gás na Europa para cerca de 47 euros por MW/h, enquanto tanto os preços do petróleo, como os dos metais industriais foram impulsionados pelas perspetivas positivas da China.

**O BCE dá indicações de um novo aumento de 50 p.b. em março e dá início à discussão em maio.** No início de fevereiro, o BCE aumentou as taxas em 50 p.b. (*depo* a 2,50%) e apontou outros tantos para a reunião de 16 de março. As atas da reunião de fevereiro, publicadas na quinta-feira passada, refletem um BCE preocupado com uma inflação persistentemente elevada e reforçam a visão de que cumprirá com o indicado e subirá as taxas em 50 p.b. em março. As atas também lançam alguma luz sobre o rumo que o BCE poderá seguir nos próximos meses. Por um lado, refletem um maior conforto com as expectativas de política monetária implícitas nas cotações financeiras no início de fevereiro (que apontavam para um pico na taxa *depo* de 3,50% no verão), embora também evidenciem algum desconforto com os cortes de taxas implícitos nestas mesmas expectativas no início de 2024. Por outro lado, as atas sugerem alguma disparidade de opinião sobre como proceder depois de março, com algumas vozes (minoritárias) preocupadas com o risco de um aperto monetário excessivo. De igual modo, em discursos recentes, os governadores François Villeroy de Galhau e Ignazio Visco defendem um maior gradualismo e prudência, mas, o do Bundesbank, Joachim Nagel aposta em aumentos mais significativos nas taxas oficiais.

		2-3-23	24-2-23	Var. semanal	Acumulado 2023	Var. Homóloga
<b>Taxas</b>		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	2,80	2,70	10	67	333
	EUA (Libor)	4,98	4,95	+3	21	440
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	3,82	3,66	+16	53	420
	EUA (Libor)	5,69	5,64	+5	21	436
Taxas 10 anos	Alemanha	2,75	2,54	21	31	273
	EUA	4,06	3,94	12	19	222
	Espanha	3,72	3,51	21	20	272
	Portugal	3,62	3,42	21	19	276
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	97	97	0	-11	-1
	Portugal	87	88	-1	-12	3
<b>Mercado de Ações</b>		(percentagem)				
S&P 500		3.981	3.970	0,3%	3,7%	-8,8%
Euro Stoxx 50		4.241	4.179	1,5%	11,8%	13,3%
IBEX 35		9.327	9.202	1,4%	12,1%	16,4%
PSI 20		6.015	5.984	0,5%	5,0%	10,0%
MSCI emergentes		980	972	0,8%	2,5%	-16,4%
<b>Câmbios</b>		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,060	1,055	0,5%	-1,0%	-4,2%
EUR/GBP	libras por euro	0,887	0,883	0,4%	0,2%	7,0%
USD/CNY	yuan por dólar	6,917	6,960	-0,6%	0,3%	9,4%
USD/MXN	pesos por dólar	18,126	18,418	-1,6%	-7,0%	-12,2%
<b>Matérias-Primas</b>		(percentagem)				
Índice global		106,9	105,5	1,3%	-5,2%	-13,0%
Brent a um mês	\$/barril	84,8	83,2	1,9%	-1,4%	-23,3%
Gas n. a um mês	€/MWh	46,8	51,0	-8,2%	-38,7%	-70,9%

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

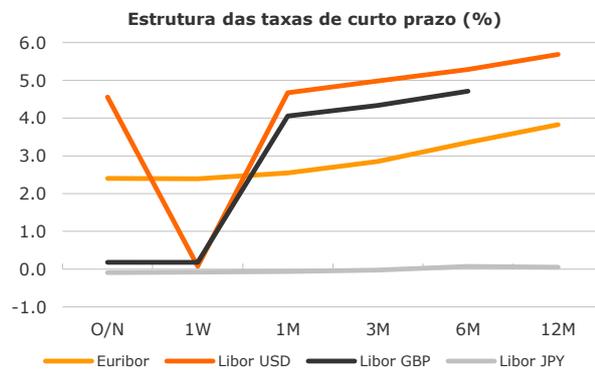
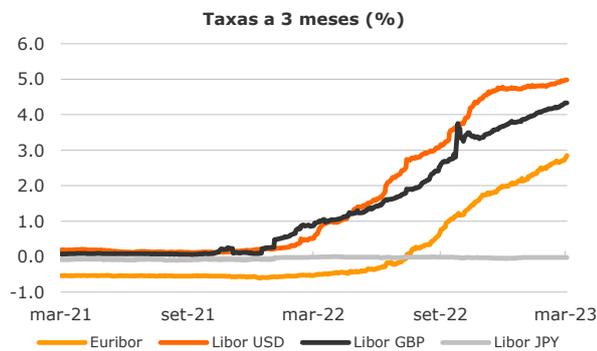
Quadro de política monetária

	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	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.

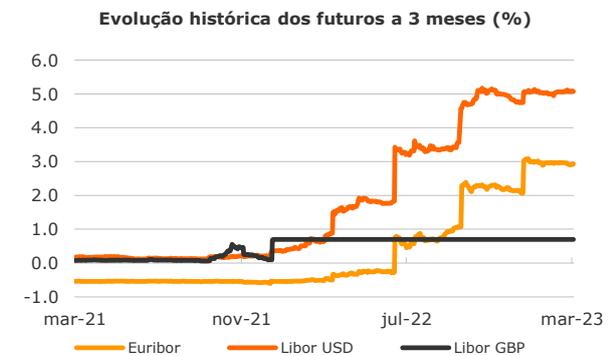
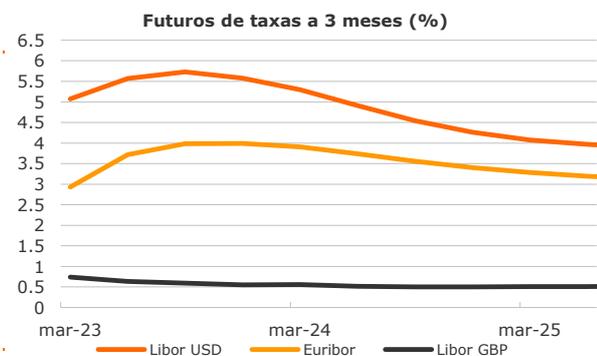
\*\*\* O nível actual refere-se ao valor médio do objectivo do SNB para a Libor 3 meses do CHF.

Taxas de curto-prazo



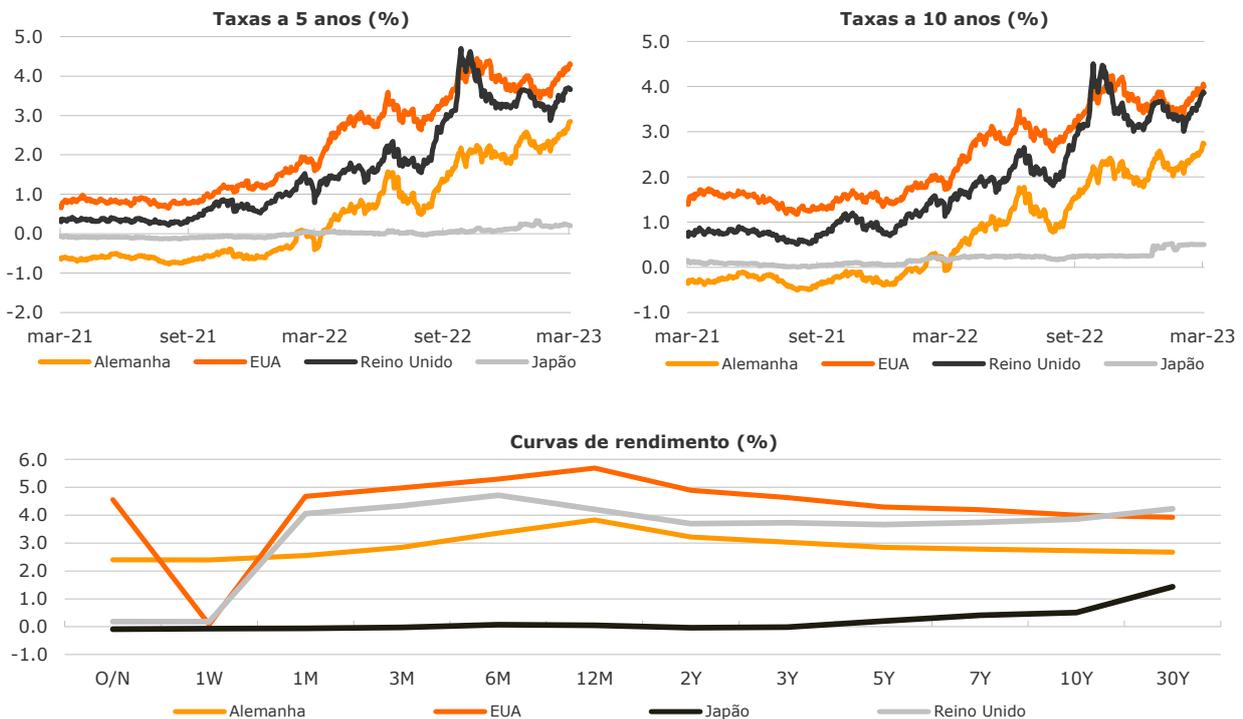
Nota: a Libor do JPY no prazo overnight, devido à ausência de informação, refere-se ao *spot next* (contratos com entrega no dia seguinte)

Futuros



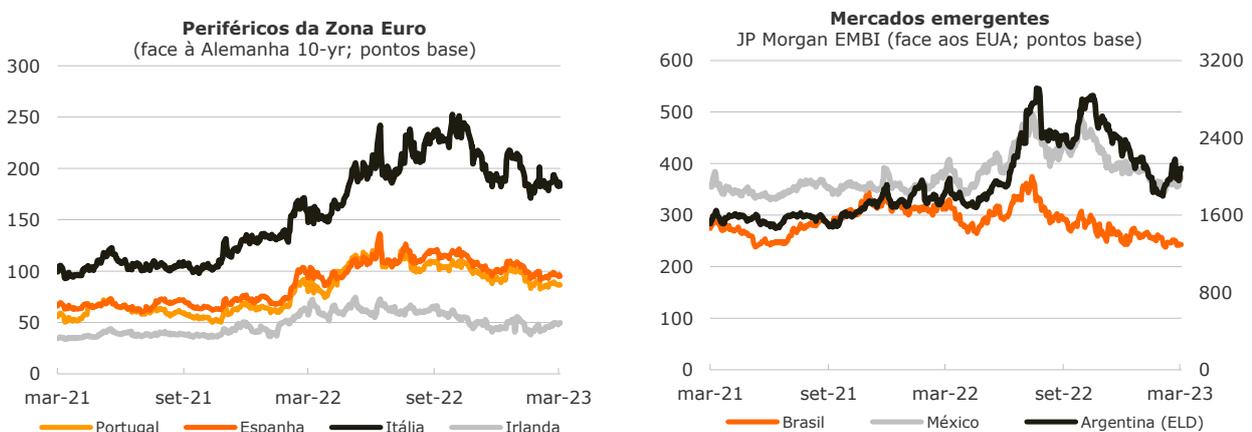
Dívida Pública

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	3.22%	66.9	4.89%	60.6	3.69%	43.9	3.23%	65.8
5 anos	2.85%	64.6	4.29%	63.3	3.66%	73.7	3.32%	67.3
10 anos	2.73%	53.5	4.00%	47.6	3.86%	80.5	3.59%	55.7
30 anos	2.67%	44.7	3.92%	30.6	4.22%	63.7	3.99%	45.0

Spreads



Fonte: Bloomberg

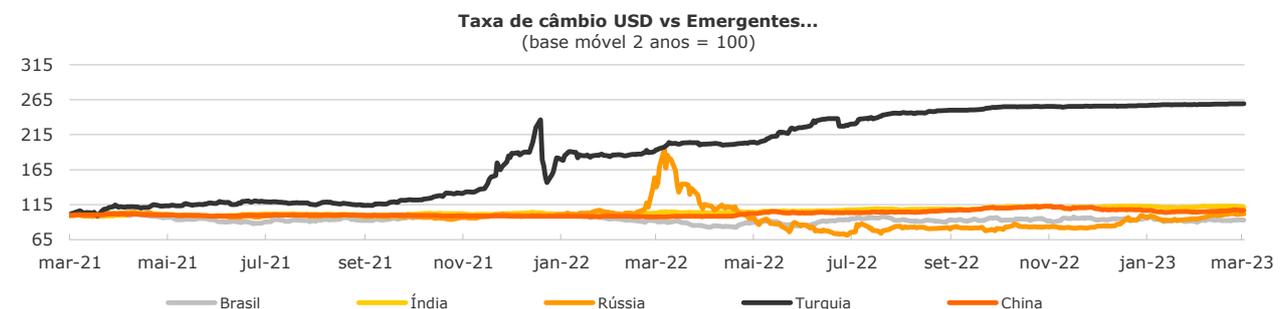
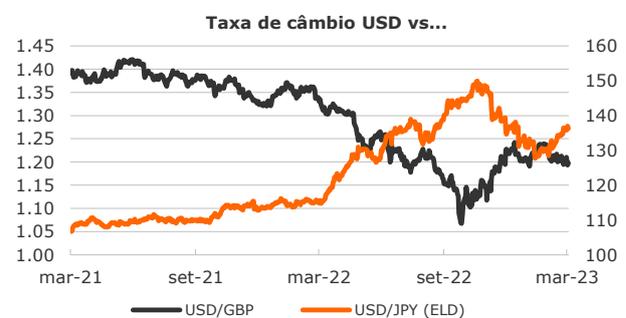
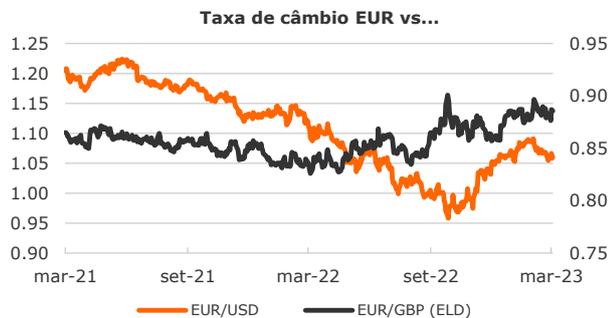
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

	Variação (%)						Últimos 12 meses	
	spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.	
<b>EUR vs...</b>								
USD	E.U.A.	1.0607	0.57%	-2.01%	-0.97%	-4.02%	1.12	0.95
GBP	R.U.	0.885	0.26%	-1.12%	0.02%	6.81%	0.93	0.82
CHF	Suiça	1.00	0.46%	-0.46%	0.88%	-2.02%	1.05	0.94
<b>USD vs...</b>								
GBP	R.U.	1.20	0.27%	-0.80%	-0.99%	-10.17%	1.34	1.04
JPY	Japão	136.26	-0.14%	3.98%	4.01%	17.91%	151.95	114.65
<b>Emergentes</b>								
CNY	China	6.91	-0.75%	1.88%	0.13%	9.30%	7.33	6.31
BRL	Brasil	5.21	0.24%	1.75%	-1.40%	3.38%	5.53	4.34

Taxas de câmbio efectivas nominais

	Variação (%)						Últimos 12 meses	
	spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.	
EUR		99.5	0.50%	-1.08%	0.53%	1.14%	100.55	93.91
USD		128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



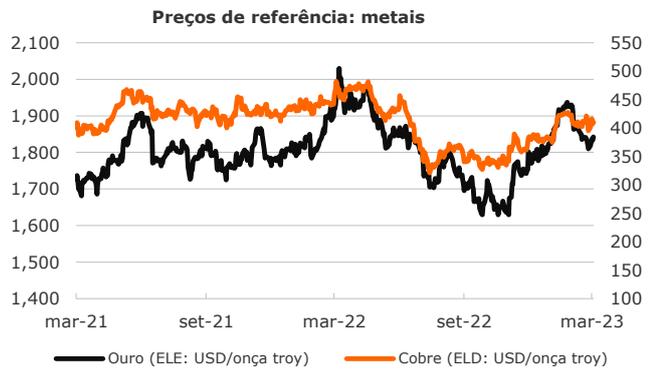
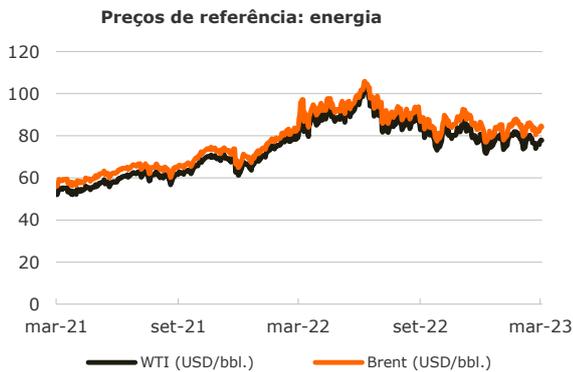
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.061	0.885	7.442	11.065	0.996	136.260	0.939	1.198
Tx. forward 1M	1.063	0.887	7.440	11.068	0.995	135.666	0.936	1.199
Tx. forward 3M	1.066	0.888	7.435	11.072	0.992	134.458	0.930	1.200
Tx. forward 12M	1.081	0.895	7.414	11.074	0.977	128.711	0.904	1.208
Tx. forward 5Y	1.118	0.923	-	11.222	0.923	109.813	0.825	-

Fonte: Bloomberg

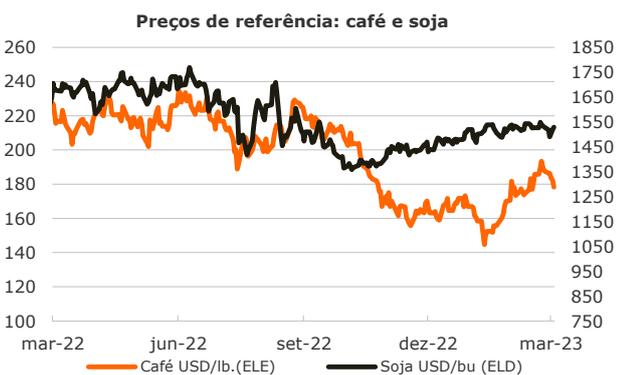
Commodities

Energia & metais



	3-mar	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
<b>Energia</b>							
WTI (USD/bbl.)	77.8	2.0%	5.5%	-6.1%	78.0	73.8	69.9
Brent (USD/bbl.)	84.2	1.7%	5.6%	-3.2%	83.2	79.4	74.7
Gás natural (EUR/MWh)	46.75	-10.1%	-20.3%	-77.8%	3.0	3.8	4.1
<b>Metais</b>							
Ouro (USD/ onça troy)	1,842.2	1.8%	-1.1%	-4.6%	1,850.6	1,933.3	1,991.4
Prata (USD/ onça troy)	21.0	0.9%	-6.0%	-16.4%	21.1	21.9	22.4
Cobre (USD/MT)	410.4	3.8%	0.8%	20.4%	410.6	410.0	407.2

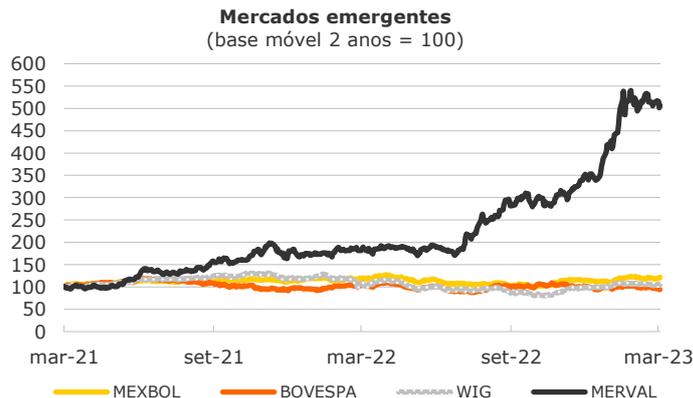
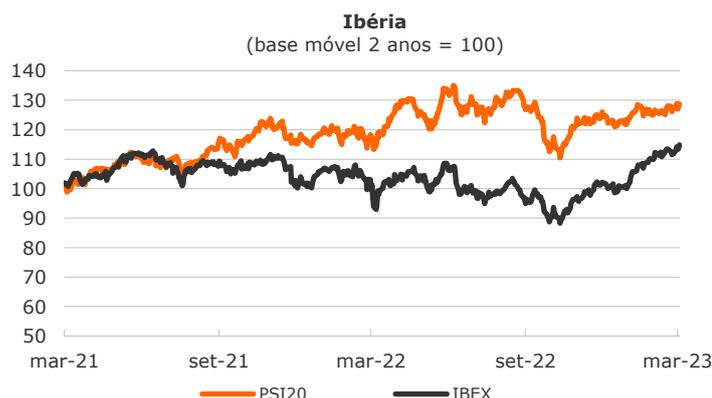
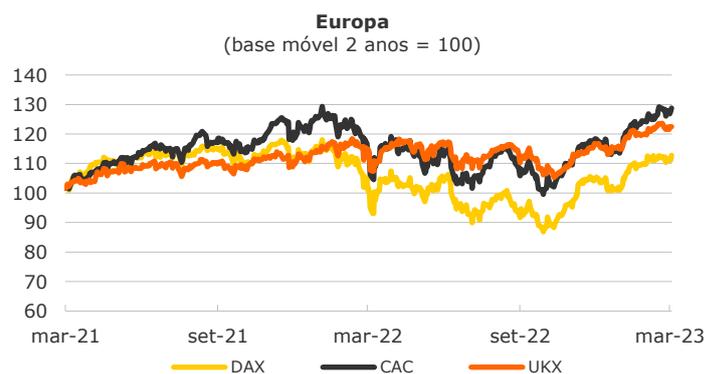
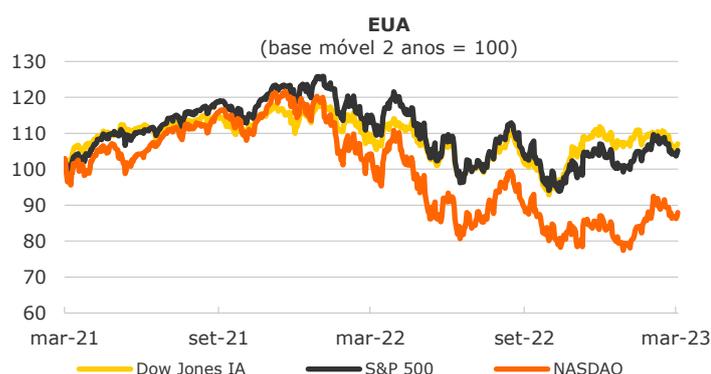
Agricultura



	3-mar	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	637.0	-1.8%	-5.7%	-5.2%	637.0	577.0	583.3
Trigo (USD/bu.)	708.5	-1.7%	-7.7%	-15.3%	708.5	754.8	751.5
Soja (USD/bu.)	1,528.5	0.0%	-0.2%	1.2%	1,515.3	1,363.5	1,311.3
Café (USD/lb.)	178.3	-5.0%	2.9%	-18.3%	178.3	174.0	175.0
Açúcar (USD/lb.)	20.8	5.5%	3.9%	18.8%	19.9	19.8	17.6
Algodão (USD/lb.)	84.0	-0.9%	-2.3%	-14.0%	84.0	83.9	80.1

**Mercado de Ações**
**Principais índices bolsistas**

País	Índice	Valor Actual	Máximo 12 meses		Mínimo 12 meses		Variação		
			Data	Nível	Data	Nível	Semanal	Homóloga	YTD
<b>Europa</b>									
Alemanha	DAX	15,550	9-fev	15,659	28-set	11,863	2.2%	13.5%	11.7%
França	CAC 40	7,344	16-fev	7,387	29-set	5,628	2.2%	15.1%	13.4%
Portugal	PSI 20	6,056	8-jun	6,371	13-out	5,129	1.2%	10.7%	5.8%
Espanha	IBEX 35	9,446	1-mar	9,454	13-out	7,190	2.7%	17.9%	14.8%
R. Unido	FTSE 100	7,939	16-fev	8,047	13-out	6,708	0.8%	9.7%	6.5%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	4,289	16-fev	4,316	29-set	3,250	2.6%	14.6%	13.1%
<b>EUA</b>									
	S&P 500	4,009	29-mar	4,637	13-out	3,492	1.0%	-8.1%	4.4%
	Nasdaq Comp.	11,599	29-mar	14,647	13-out	10,089	1.8%	-14.3%	10.8%
	Dow Jones	33,103	21-abr	35,492	13-out	28,661	0.9%	-2.0%	-0.1%
<b>Ásia</b>									
Japão	Nikkei 225	27,927	17-ago	29,223	9-mar	24,682	1.7%	7.5%	7.0%
Singapura	Straits Times	2,432	5-abr	2,769	30-set	2,135	-0.3%	-10.4%	8.7%
Hong-Kong	Hang Seng	20,568	27-jan	22,701	31-out	14,597	2.8%	-6.1%	4.0%
<b>Emergentes</b>									
México	Mexbol	54,003	1-abr	57,064	1-set	44,519	2.5%	0.9%	11.4%
Argentina	Merval	245,578	18-jan	267,244	10-mai	81,963	-1.1%	168.2%	21.5%
Brasil	Bovespa	104,049	5-abr	121,628	15-jul	95,267	-1.7%	-9.7%	-5.2%
Rússia	RTSC Index	947	29-jun	1,496	24-mar	794	3.6%	1.0%	-2.5%
Turquia	SE100	5,212	3-jan	5,705	7-mar	1,964	3.0%	157.6%	-5.4%





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

---