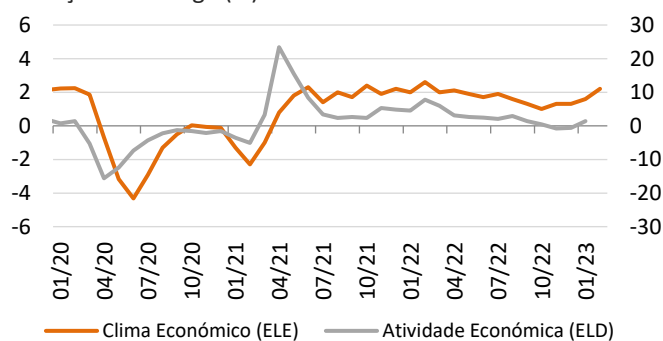


Economia portuguesa

Indicadores sintéticos de atividade e sentimento melhoram no início de 2023. Assim, o indicador de atividade económica recuperou para 1,4% homólogo em janeiro (-0,4 no 4T 2022), refletindo acelerações na produção industrial, na construção e no turismo. Já em fevereiro, o indicador de clima económico melhorou para 2,2%, mais 6 décimas do que em janeiro e mais 1 ponto percentual do que no 4T 2022. Entretanto, o índice de Preços na Produção Industrial (IPPI) voltou em fevereiro a uma taxa homóloga abaixo dos dois dígitos (8,8%, depois de 10,4% em janeiro). Isto não acontecia desde junho de 2021 quando os preços dos inputs se situavam já em ciclo de agravamento motivado por constrangimentos nas cadeias logísticas, com encarecimento dos fretes marítimos. O INE na sua publicação destaca que o agrupamento dos Bens Intermédios foi o que emprestou o maior contributo para esta descida, com um abrandamento da taxa homóloga de 11,8% para 9,2% (contribuiu com -1,0 p.p. para a desaceleração do índice total). Em cadeia, de destacar também recuos no agrupamento dos Bens de Consumo (-0,1%) e intermédios (-0,6%).

Portugal: Indicadores de Atividade Económica

Variação homóloga (%)

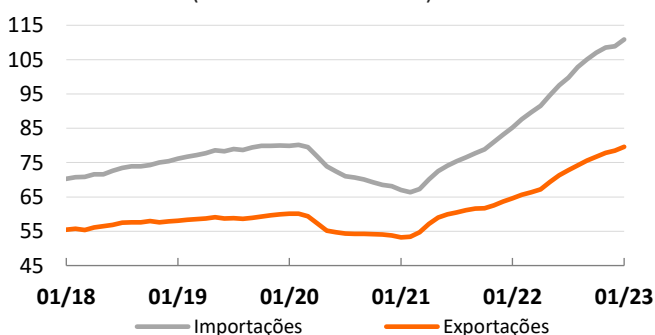


Fonte: BPI Research, a partir dos dados do INE.

O défice da balança comercial continua a aumentar no início de 2023. Assim, nos 12 meses terminados em janeiro, este défice foi de 31.274 milhões de euros, mais 850 milhões do que no final de 2022. Face a idêntico período de 2022, o agravamento foi de 10.689 milhões de euros, refletindo essencialmente o impacto dos preços dos bens energéticos. Contudo, o setor dos transportes também contribuiu com 6,6 pontos percentuais para o agravamento do défice neste período em 51,6%. Para este comportamento contribui o crescimento de 30,1% das importações –destacando-se o crescimento de quase 85% do valor de combustíveis importado– enquanto que as exportações cresceram 23,2%.

Portugal: Comércio internacional de bens

Acum. 12 meses (Mil milhões de euros)



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

Economia internacional

O BCE acredita que a inflação na Zona Euro permanecerá demasiado elevada durante demasiado tempo. A sua preocupação reflete-se na revisão em alta da inflação subjacente para 2023, em 0,4 p.p., para 4,6%, enquanto que um contexto energético melhor do que o esperado há alguns meses permite que a previsão da inflação geral seja reduzida em 1,0 p.p., para 5,3%. A partir de 2023, o BCE prevê que a inflação, tanto a geral como a subjacente, diminua, mas a convergência para o objetivo de 2,0% não será alcançada até 2025. Por sua vez, o crescimento para 2023 foi revisto em alta em 0,5 p.p. para 1,0%, mas a previsão para 2024 e 2025 foi moderada. Estas previsões foram elaboradas antes do atual episódio de turbulência financeira (ver secção Mercados Financeiros), o que representa um fator adicional de incerteza, como o próprio BCE reconhece.

Projeções Macroeconómicas do Banco Central Europeu

		Março 2023			Dezembro 2022		
	2022	2023	2024	2025	2023	2024	2025
PIB							
Var. anual (%)	3,6	1,0	1,6	1,6	0,5	1,9	1,8
Inflação global							
Var. anual (%)	8,4	5,3	2,9	2,1	6,3	3,4	2,3
Inflação subjacente							
Var. anual (%)	3,9	4,6	2,5	2,2	4,2	2,8	2,4
Desemprego							
(% população ativa)	6,7	6,6	6,6	6,6	6,9	6,8	6,6

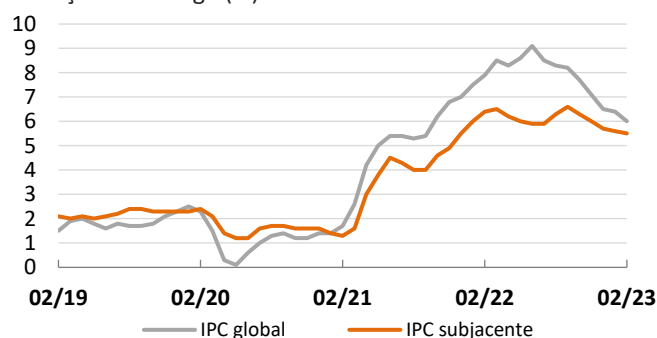
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do BCE.

A China inicia o ano com uma retoma no consumo doméstico e sinais de recuperação na produção industrial. Em janeiro e fevereiro, as vendas a retalho aumentaram 3,5% em termos homólogos (vs. -1,8% em dezembro), o que reflete uma recuperação generalizada do consumo privado após o levantamento de restrições associadas à pandemia. Por outro lado, a produção industrial acelerou, a partir de um crescimento de 1,3% em termos homólogos em dezembro para 2,4% em janeiro-fevereiro, o ritmo de expansão mais elevado desde setembro. De forma similar, os investimentos na indústria e em infraestruturas conseguiram impulsionar o investimento em capital fixo até 5,5% em termos homólogos neste ano, o que reflete os esforços, por parte do Governo, a nível da distribuição antecipada de apoios fiscais. Estes dados contrastam com os planos económicos detalhados na semana passada no Congresso Nacional do Partido Comunista da China, que confirmaram que o governo não está a considerar um novo plano de estímulo fiscal a curto prazo.

Os dados dos EUA em fevereiro confirmam um mercado de trabalho sob tensão e pressões inflacionistas persistentes. A publicação dos últimos indicadores macroeconómicos não mostrou alterações significativas em relação à tendência nos últimos meses, mostrando, por um lado, um desfasamento entre a oferta e a procura de emprego e, por outro lado, pressões persistentes da subida dos preços. Deste modo, em fevereiro registou-se um abrandamento do ritmo de criação de emprego, de 504.000 em janeiro para 311.000, que foi, no entanto, superior à média observada no período anterior à pandemia. A taxa de desemprego aumentou 2 décimas, para 3,6%, impulsionada por um leve aumento da taxa de participação laboral, enquanto o rácio de vagas por desempregado era de 1,9 em janeiro. Relativamente aos preços, a inflação geral desceu 4 décimas em fevereiro, para 6,0% em termos homólogos, principalmente devido à queda dos preços da energia. Como já temos vindo a comentar nos meses anteriores, o processo de desinflação é visível nos bens (que se mantiveram estáveis em termos homólogos mensais ajustados de sazonalidade), mas não nos serviços (com uma recuperação de 0,5% para 0,6% em termos homólogos mensais). A inflação subjacente diminuiu assim apenas 1 décima, para 5,5% em termos homólogos (ver [Nota Breve](#)).

EUA: IPC

Variação homóloga (%)



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

Sinais mistos para a economia espanhola nos primeiros meses do ano. De acordo com as estatísticas de vendas domésticas diárias do sistema de fornecimento imediato de informações (SII) no IVA, o consumo manteve-se modesto em fevereiro. Assim, as vendas domésticas diárias, corrigidas para efeitos de calendário e ajustadas de sazonalidade, caíram 0,8% em termos homólogos no mês de fevereiro, com uma queda inferior à do mês anterior (-1,9%) e alinhadas com os registos de novembro e dezembro de 2022. Em contrapartida, o emprego continua a surpreender positivamente com um aumento mensal de 117.049 em termos ajustados de sazonalidade, no período compreendido entre meados de fevereiro a meados de março, o maior aumento desde junho de 2021, mês caracterizado pelo levantamento das restrições associadas à pandemia. Por sua vez, o setor externo começou o ano a bom ritmo. O défice comercial de janeiro situou-se em 3.956 milhões, consideravelmente inferior ao défice de 6.523 milhões de janeiro de 2022. Por componentes, melhorou o défice energético, que atingiu 2.849 milhões (3358 milhões em janeiro de 2022), devido a uma queda nas importações (-2%) num contexto de abrandamento do ritmo de crescimento dos preços. De igual modo, a balança não energética encerrou janeiro em -1.107 milhões (-3.164 milhões em janeiro de 2022), impulsionada por uma queda no volume das importações (-5,6%). As exportações espanholas continuam a destacar-se pelo seu dinamismo: cresceram 16% em termos homólogos em janeiro, valor superior ao da Alemanha (12%), da França (9%) e do Reino Unido (15%).

Mercados financeiros

O colapso do Silicon Valley Bank (SVB) gera um evento de instabilidade financeira em ambos lados do Atlântico. Os receios dos investidores de uma crise financeira desencadearam uma enorme volatilidade e forçaram o banco central suíço a injetar liquidez no Credit Suisse. Deste modo, foram intensamente revertidas as tendências de fevereiro, quando o surpreendente dinamismo das economias desenvolvidas se reajustou às expectativas de subida das taxas. Assim, os implícitos nos mercados monetários cederam, durante a semana, cerca de 75 p.b. nas taxas terminais da Fed e do BCE e, para o que resta do ano, descontos de cerca de 75 p.b. e 100 p.b., respetivamente, e passaram a descontar taxas ainda mais baixas para o Verão nos EUA. Na dívida soberana, as taxas a 2 anos nos EUA cederam 40 p.b. durante a semana, enquanto as taxas alemãs equivalentes a 2 anos desceram 50 p.b., um movimento sem precedentes desde a crise de 2008. Nas bolsas, os principais impulsionadores foram os bancos, cuja importância relativa nos índices espanhol e italiano pesava mais. Paralelamente, as grandes empresas tecnológicas americanas beneficiaram das expectativas de taxas mais baixas. Os efeitos da crise traduziram-se numa queda significativa no preço do petróleo, a rondar quase os 70 dólares por barril para a referência Brent. Em termos cambiais, o euro sofreu oscilações, revelando uma valorização quando a crise bancária parecia estar confinada aos EUA e penalizado nos dias posteriores até que as tensões em torno do Credit Suisse e a subida das taxas do BCE estabilizassem, encerrando em torno dos 1,06 dólares.

O colapso do SVB não impede que os bancos centrais subam as taxas de juros, mas aconselham uma maior cautela. Deste modo, o BCE aumentou as suas taxas oficiais em 50 p.b. (taxas *depo* em 3,00%) perante a preocupação de que a inflação permaneça muito elevada durante muito tempo. Em suma, a reunião gerou um certo otimismo cauteloso (tendo em conta a recente turbulência financeira). Por um lado, o BCE assinala um melhor desempenho da atividade económica e, além disso, reduziu as suas previsões de inflação graças à melhoria do cenário energético. Mas, por outro lado, o BCE também relembra que os níveis previstos de inflação ainda são elevados e as pressões dos preços subjacentes permanecem fortes. Além disso, em relação à recente turbulência financeira, o BCE colocou grande ênfase na resiliência do setor bancário europeu e na força e qualidade dos seus rácios de capital e reservas de liquidez, mas também advertiu que as tensões financeiras criam maior incerteza num cenário já de si exigente. Assim, como disse Lagarde na conferência de imprensa, embora as taxas possam ainda aumentar significativamente se as previsões económicas se cumprirem, a incerteza é demasiado elevada neste momento e, neste sentido, o BCE condicionará os próximos passos à evolução dos dados económicos e financeiros (Ver [Nota Breve](#)). A Fed, por sua vez, provavelmente, será mais cautelosa do que se esperava há apenas algumas semanas e na sua reunião de dia 21 e 22 de março acreditamos que irá aumentar as taxas oficiais em 25 p.b. Além disso, acreditamos que, ao contrário do que foi comunicado nas últimas semanas, a Fed poderá ser menos veemente sobre a necessidade de aumentar as taxas de juro para além de março, devido às preocupações no setor financeiro.

		16-3-23	10-3-23	Var. semanal	Acumulado 2023	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	2,65	2,98	-33	51	314
	EUA (Libor)	4,91	5,14	-23	14	398
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	3,36	3,95	-59	7	358
	EUA (Libor)	4,73	5,74	-101	-75	295
Taxas 10 anos	Alemanha	2,29	2,51	-22	-15	191
	EUA	3,58	3,70	-12	-29	141
	Espanha	3,38	3,54	-16	-14	206
	Portugal	3,21	3,38	-17	-22	201
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	109	104	6	1	15
	Portugal	92	88	5	-7	11
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		3.960	3.862	2,6%	3,1%	-10,2%
Euro Stoxx 50		4.117	4.230	-2,7%	8,5%	6,0%
IBEX 35		8.890	9.285	-4,3%	6,9%	5,7%
PSI 20		5.866	6.026	-2,7%	2,4%	3,0%
MSCI emergentes		941	955	-1,5%	-1,6%	-16,0%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,061	1,064	-0,3%	-0,9%	-4,3%
EUR/GBP	libras por euro	0,876	0,884	-0,9%	-1,0%	3,9%
USD/CNY	yuan por dólar	6,898	6,917	-0,3%	0,0%	8,7%
USD/MXN	pesos por dólar	18,724	18,505	1,2%	-4,0%	-8,8%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		102,8	104,6	-1,7%	-8,9%	-17,4%
Brent a um mês	\$/barril	74,7	82,8	-9,8%	-13,0%	-30,0%
Gas n. a um mês	€/MWh	44,3	52,9	-16,1%	-41,9%	-57,8%

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

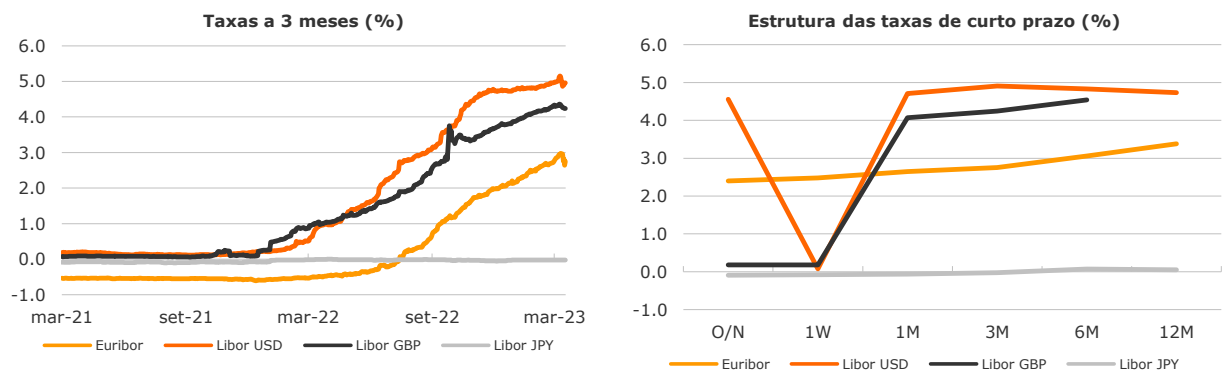
Quadro de política monetária

	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	1T 2023	2T 2023	3T 2023	4T 2023
BCE	3.50%	16 Mar 23 (+50 bp)	04-mai	+25 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)	28-abr	-	-	-	-	-
BoE	4.00%	02 Fev 23 (+50 bp)	23-mar	-	-	-	-	-
SNB***	1.00%	15 Dez 22 (+50 bp)	23-mar	-	-	-	-	-

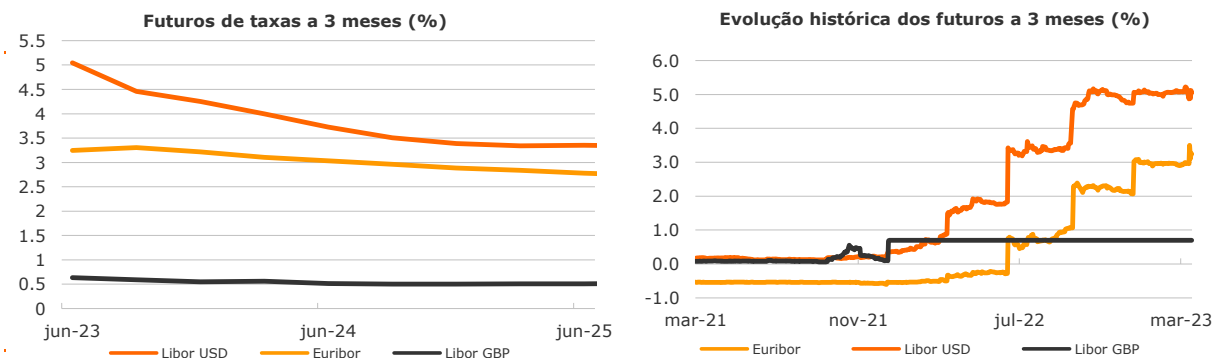
* Limite superior do intervalo. ** A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

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

Taxas de curto-prazo



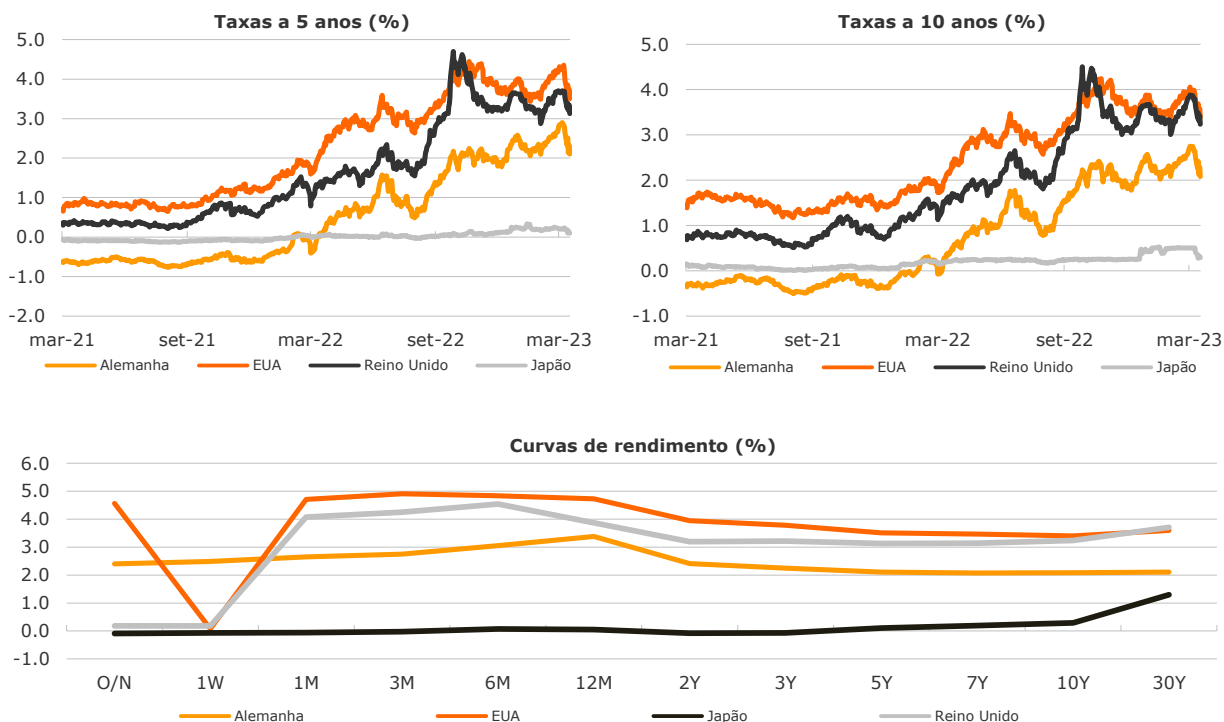
Futuros



Fonte: Bloomberg, BPI

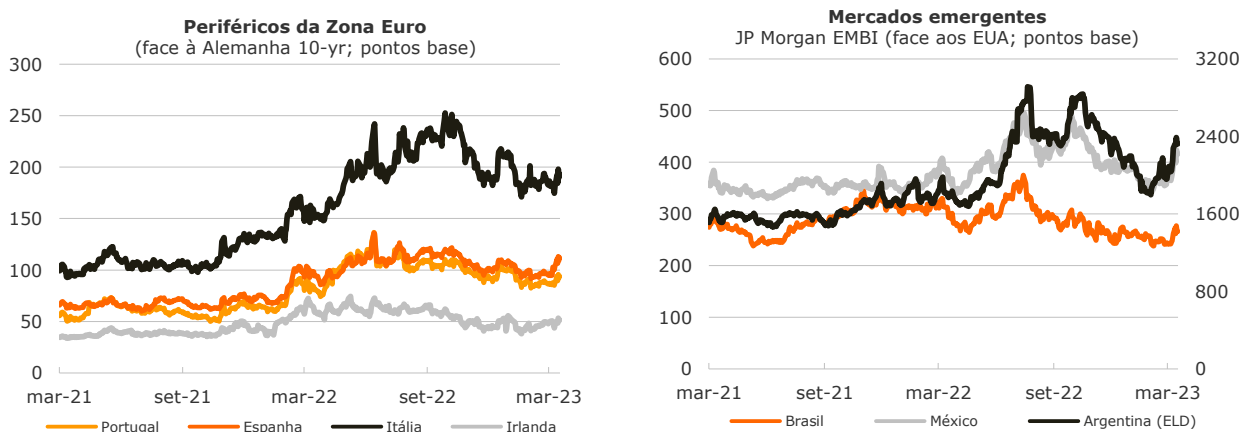
Dívida Pública

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	2.41%	-47.2	3.95%	-66.9	3.20%	-59.5	2.54%	-40.5
5 anos	2.10%	-40.6	3.50%	-52.6	3.13%	-30.7	2.60%	-40.2
10 anos	2.08%	-35.8	3.40%	-41.8	3.24%	-27.7	3.02%	-29.9
30 anos	2.11%	-28.6	3.59%	-28.0	3.71%	-22.8	3.51%	-23.4

Spreads



Fonte: Bloomberg

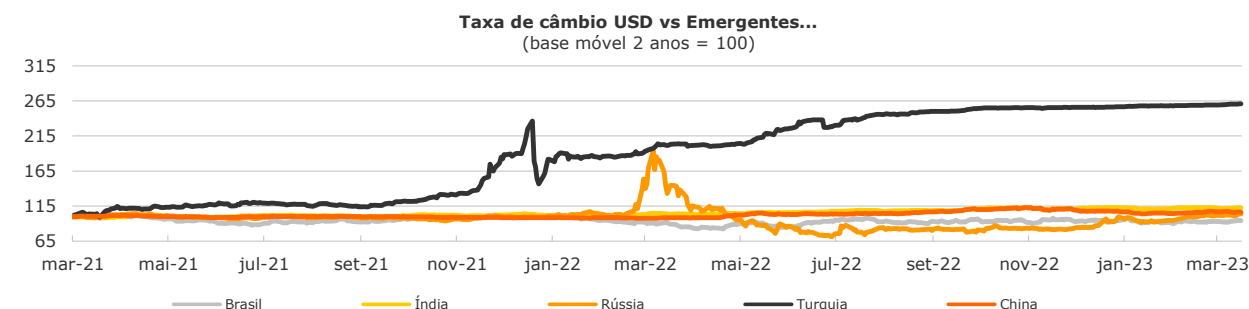
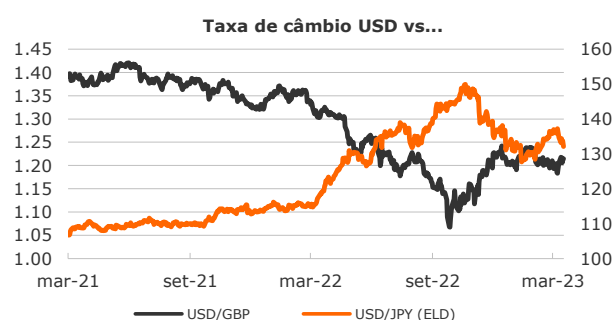
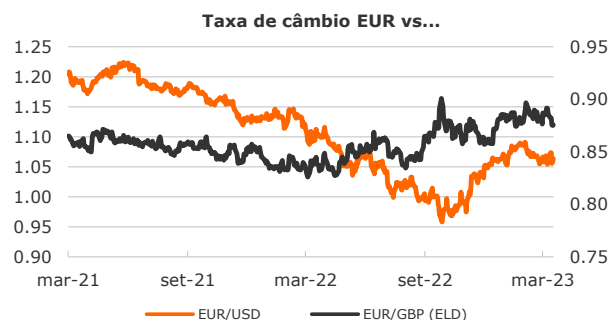
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.0639	-0.30%	-0.39%	-0.69%	-4.40%	1.12	0.95
	GBP	R.U.	0.876	-0.97%	-1.45%	-1.09%	3.81%	0.93	0.82
	CHF	Suiça	0.99	0.75%	-0.18%	0.01%	-5.04%	1.05	0.94
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.21	0.72%	1.06%	0.41%	-7.76%	1.33	1.04
	JPY	Japão	132.16	-1.91%	-1.57%	0.88%	11.55%	151.95	118.47
Emergentes									
	CNY	China	6.89	-0.36%	0.28%	-0.16%	8.52%	7.33	6.34
	BRL	Brasil	5.28	1.56%	2.11%	-0.22%	4.63%	5.53	4.34

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR			98.8	-0.50%	-0.61%	-0.10%	0.65%	100.55	93.91
USD			128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



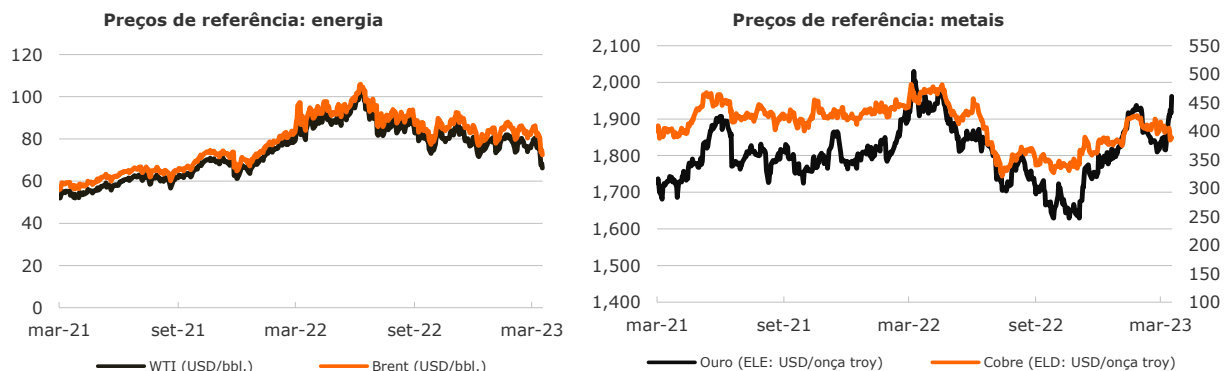
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.064	0.876	7.445	11.432	0.988	132.160	0.929	1.215
Tx. forward 1M	1.066	0.877	7.443	11.435	0.986	131.510	0.925	1.216
Tx. forward 3M	1.070	0.879	7.439	11.447	0.983	130.386	0.919	1.217
Tx. forward 12M	1.081	0.886	7.421	11.478	0.970	125.738	0.897	1.220
Tx. forward 5Y	1.115	0.917	-	11.608	0.918	109.287	0.823	-

Fonte: Bloomberg

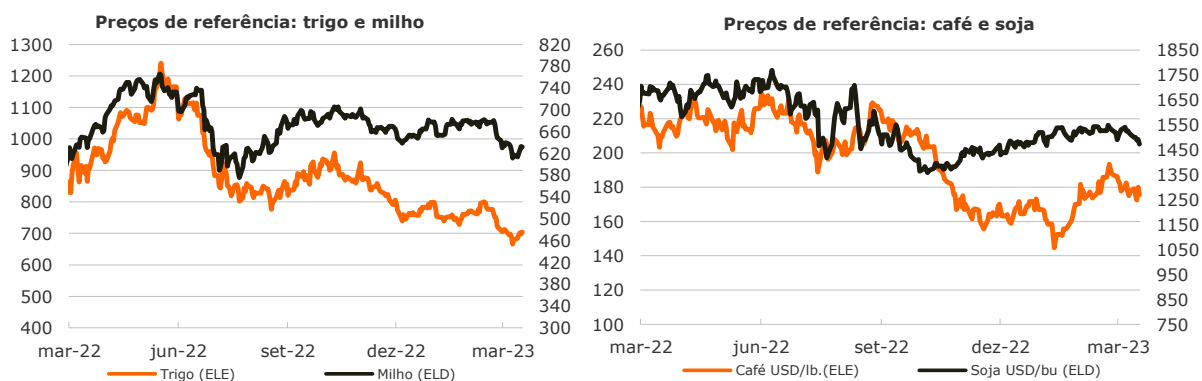
Commodities

Energia & metais



	17-mar	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	66.3	-13.6%	-13.5%	-17.6%	66.5	65.6	64.5
Brent (USD/bbl.)	72.5	-12.4%	-12.3%	-13.8%	72.3	71.8	69.7
Gás natural (EUR/MWh)	43.65	-22.1%	-9.6%	-71.1%	2.5	3.5	4.3
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	1,961.6	5.2%	6.6%	1.0%	1,961.6	2,035.3	2,084.9
Prata (USD/ onça troy)	22.2	8.4%	2.2%	-12.3%	22.3	22.5	23.1
Cobre (USD/MT)	388.4	-3.6%	-5.4%	11.1%	388.3	389.4	397.5

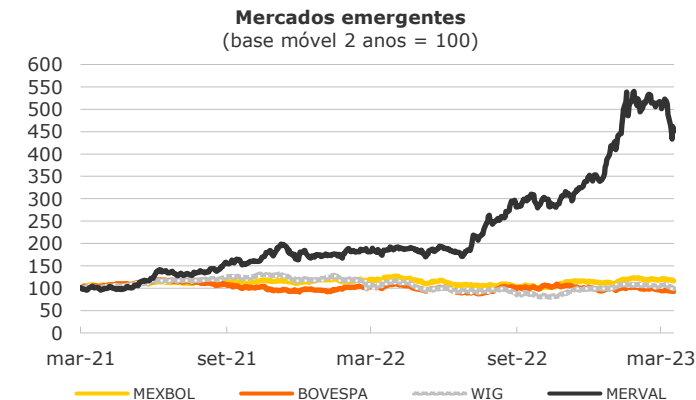
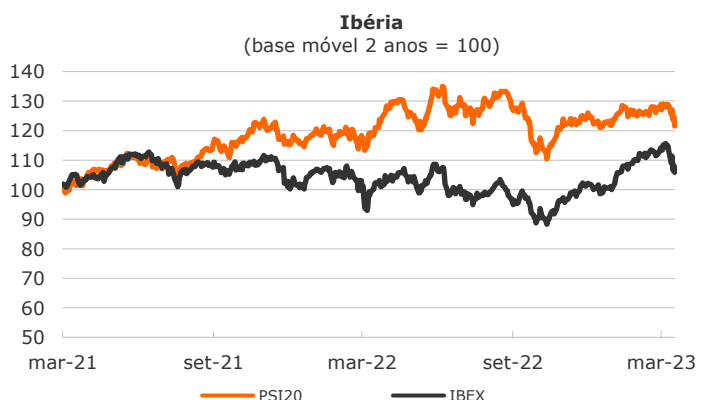
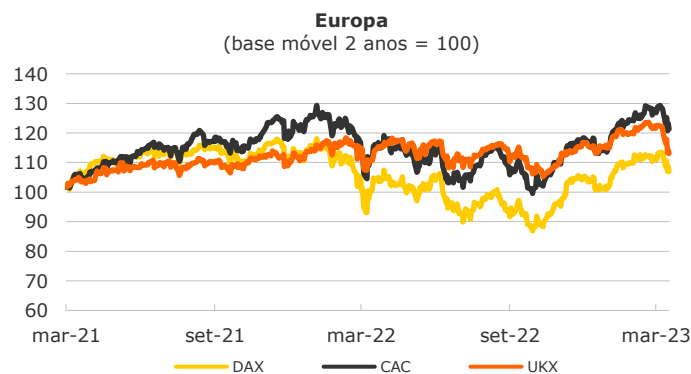
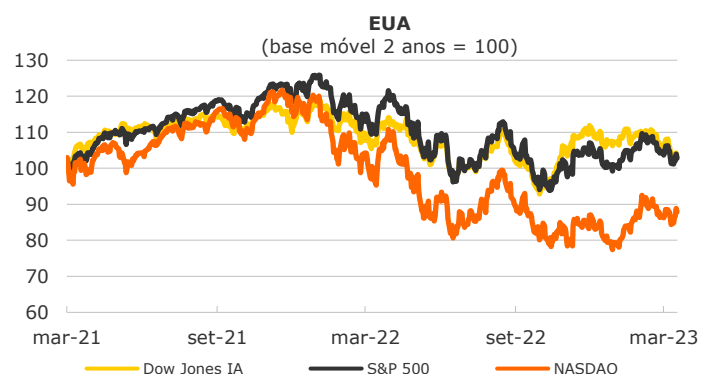
Agricultura



	17-mar	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	632.0	2.4%	-6.7%	-7.5%	632.0	567.8	575.0
Trigo (USD/bu.)	704.0	3.7%	-9.2%	-20.3%	704.0	747.0	736.8
Soja (USD/bu.)	1,472.5	-2.6%	-3.6%	1.7%	1,472.5	1,312.3	1,280.5
Café (USD/lb.)	175.7	-1.2%	-5.5%	-15.0%	175.65	170.9	177.8
Açúcar (USD/lb.)	20.6	-2.4%	4.3%	21.1%	19.9	19.9	17.7
Algodão (USD/lb.)	77.5	-0.9%	-4.9%	-17.5%	78.4	78.7	77.1

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	14,698	7-mar	15,706	28-set	11,863	-4.3%	2.6%	6.0%
França	CAC 40	6,901	6-mar	7,401	29-set	5,628	-4.2%	4.6%	6.9%
Portugal	PSI 20	5,699	8-jun	6,371	13-out	5,129	-5.1%	0.4%	-0.1%
Espanha	IBEX 35	8,688	7-mar	9,528	13-out	7,190	-6.2%	3.5%	5.8%
R. Unido	FTSE 100	7,314	16-fev	8,047	13-out	6,708	-5.3%	-0.7%	-1.6%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	4,059	6-mar	4,324	29-set	3,250	-4.0%	4.5%	7.0%
EUA									
	S&P 500	3,914	29-mar	4,637	13-out	3,492	1.5%	-11.2%	2.1%
	Nasdaq Comp.	11,594	29-mar	14,647	13-out	10,089	4.1%	-14.8%	10.8%
	Dow Jones	31,811	21-abr	35,492	13-out	28,661	-0.3%	-7.7%	-4.0%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	27,334	17-ago	29,223	20-jun	25,520	-2.9%	1.9%	4.7%
Singapura	Straits Times	2,396	5-abr	2,769	30-set	2,135	0.0%	-11.5%	7.1%
Hong-Kong	Hang Seng	19,519	27-jan	22,701	31-out	14,597	1.0%	-8.8%	-1.3%
Emergentes									
México	Mexbol	51,960	1-abr	57,064	1-set	44,519	-1.6%	-4.4%	7.2%
Argentina	Merval	218,191	18-jan	267,244	10-mai	81,963	-7.7%	143.4%	8.0%
Brasil	Bovespa	101,728	5-abr	121,628	15-jul	95,267	-1.7%	-9.9%	-7.2%
Russia	RTSC Index	949	29-jun	1,496	24-mar	794	0.7%	1.3%	-2.2%
Turquia	SE100	5,136	3-jan	5,705	17-mar	2,104	-4.6%	140.7%	-6.8%



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
