

Economia portuguesa

Indicadores de atividade desaceleram em novembro, mas o sentimento melhora no último mês do ano. Assim, em novembro, a produção industrial manteve o ritmo de contração homólogo em 1,1% e o volume de negócios no setor caiu 7,7%, refletindo uma acentuada quebra nas vendas ao exterior (-10,9% homólogo). Por sua vez, o volume de negócios nos serviços avançou 0,6% homólogo no mesmo mês. No setor da construção, a produção continuou a crescer: +4,6% homólogo em novembro. Tendência mais positiva foi apresentada pelos indicadores de sentimento em dezembro, que no caso dos consumidores recuperou 4,7 pontos face a novembro, situando-se em -26 pontos, e no caso do indicador de clima – que aglutina o sentimento nos setores indústria, construção, comércio e serviços – recuperou 3 décimas, avançando 1,5% homólogo, movido pelas melhorias observadas no sentimento dos setores do comércio e dos serviços (indústria e construção continuam a evidenciar perda de confiança). No setor externo, foram publicados os dados relativos a novembro, que colocaram o défice comercial acumulado desde o início de 2023 em 24.995 milhões de euros, uma melhoria de 3.230 milhões face ao período homólogo. Para tal contribuiu a queda de 4% homólogo das importações – via redução dos preços dos bens energéticos – superior à queda de 1,1% das exportações. Retirando os combustíveis da equação, a melhoria do défice comercial cai para 1.143 milhões de euros, com as importações a avançarem 2,2% – via mais importações de material de transporte – e as exportações a crescerem 1%.

Portugal: Confiança do Consumidor e Clima Económico

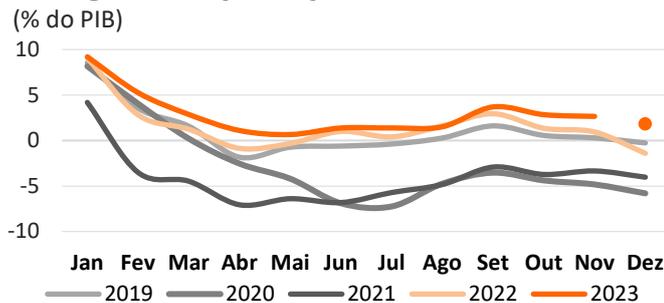


Emprego mantém comportamento positivo em novembro e a taxa de desemprego permanece inalterada. A população empregada aumentou em cadeia pelo segundo mês consecutivo e manteve o comportamento positivo em termos homólogos (0,2% e 1,8%, respetivamente), ainda que o máximo histórico da série mensal já tenha sido atingido em agosto. Por sua vez, a taxa de desemprego permaneceu inalterada em 6,6%, ligeiramente acima do mês homólogo (6,5%). Os dados de novembro apontam para um agravamento da taxa de desemprego para 6,7% no 4T (face a 6,1% no 3T); a confirmar-se, isto implica que a taxa de desemprego para o conjunto do ano de 2023 ficou em 6,5% (vs. 6,2% em 2022).

O agravamento das taxas de juro continua sem impactos expressivos nos níveis de incumprimento. De facto, o rácio de NPLs do sector privado não financeiro diminuiu 0,3 p.p., para 3,6% no 3T 2023, uma redução explicada pela melhoria do rácio afeto a particulares e a empresas não financeiras. Apesar do montante de empréstimos *non-performing* relativos a crédito a habitação ter aumentado pelo terceiro trimestre consecutivo, continua abaixo do registado antes da pandemia (-45%). Entretanto, a carteira de crédito ao sector privado não financeiro caiu 2,0% homólogo em novembro, um comportamento transversal aos vários segmentos de crédito, exceto a carteira de crédito ao consumo, que mantém uma trajetória positiva. Por sua vez, as novas operações mantêm o comportamento negativo, no segmento de particulares e empresas não financeiras (-11,1% e -3,5% homólogo, no acumulado dos primeiros 11 meses de 2023). Ainda assim, e analisando os dados mensais de forma isolada, verifica-se uma recuperação em cadeia das novas operações de crédito à habitação desde agosto, o que pode ser reflexo de que o pico das taxas de juro foi ultrapassado.

O saldo orçamental (ótica de caixa) manteve-se próximo dos 3% do PIB até novembro, excluindo efeitos *one-off*. De facto, no acumulado dos primeiros 11 meses de 2023, a receita aumentou mais de 10% homólogo (principalmente devido ao contributo da receita fiscal e contribuições para a Segurança Social, e excluindo a transferência do Fundo de Pensões da CGD para a CGA) e a despesa cresceu perto dos 6% homólogo (com destaque para o crescimento das despesas com pessoal e transferências correntes). Neste contexto, o excedente orçamental terá ficado em torno de 2,7% do PIB nos primeiros 11 meses de 2023 (face a 0,9% em igual período de 2022).

Portugal: Execução Orçamental*

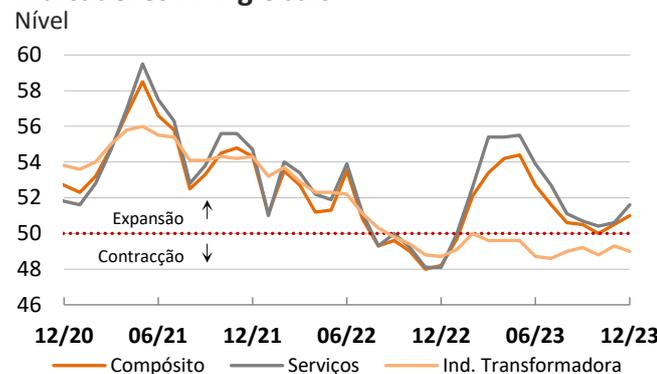


Nota (*): Contabilidade Pública. Dados de 2023 corrigidos da transferência do Fundo de Pensões da CGD para a CGA. O ponto laranja corresponde à previsão do Governo para final do ano. Fonte: BPI Research, com base nos dados da DGO.

Economia internacional

A atividade mundial fecha 2023 praticamente estagnada e reflete a fraqueza do setor industrial. Com efeito, o PMI da indústria transformadora para a economia mundial no seu conjunto caiu em dezembro (49,0 vs. 49,3) e consolidou-se em referências abaixo de 50, um limiar que aponta para um crescimento positivo. A situação da indústria é particularmente delicada nas economias desenvolvidas (47,0 vs. 47,7; em clara recessão), enquanto nos mercados emergentes estabilizou, embora claramente enfraquecida (manteve-se em 50,9 em dezembro). Por sua vez, o PMI para o setor dos serviços aponta para uma modesta recuperação da atividade global no final do ano (51,6 vs. 50,6), graças, principalmente, a uma nova dinâmica nas economias emergentes (53,8 vs. 52,2). Em consequência, o PMI reflete que a atividade da economia mundial no seu conjunto quase não cresceu em dezembro (51,0 vs. 50,5), fortemente afetada pela fraqueza das economias desenvolvidas (49,8 vs. 49,6) num contexto de relativa resiliência dos mercados emergentes (53,1 vs. 52,0).

Indicadores PMI globais



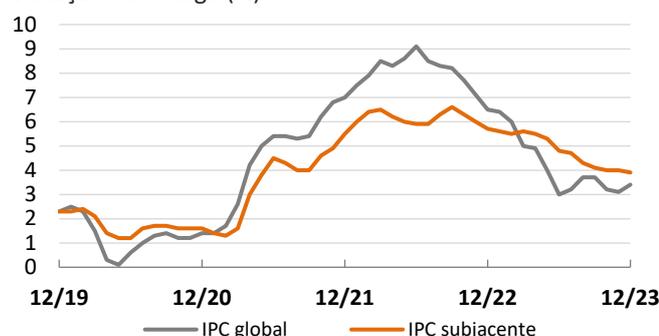
Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Markit.

A Zona Euro registou um 4T claramente fraco. De facto, o desempenho dos principais indicadores de clima industrial e de opinião até dezembro não nos permite excluir completamente a possibilidade de uma nova quebra do PIB no 4T. Por um lado, o PMI de dezembro, apesar de ter sido revisto em alta, manteve-se claramente abaixo do limiar de 50, que indica um crescimento positivo da atividade (47,6 vs. 47,6 em novembro). Por outro lado, o índice de sentimento económico da Comissão (ISE), embora tenha subido em dezembro para um máximo de oito meses (96,4 vs. 94), manteve-se abaixo do limiar de 100, que indica crescimento, desde julho de 2022. Numa nota positiva, o mercado de trabalho continua notavelmente resiliente, com a taxa de desemprego no conjunto da Zona Euro a cair 0,1 p. p., para um novo mínimo de 6,4% em novembro. Uma grande parte desta fraqueza da Zona Euro deve-se à situação delicada da Alemanha, a economia com as piores perspetivas: em novembro, a produção industrial alemã caiu 0,7% em termos mensais (vs. -0,3% em outubro); as encomendas mal recuperaram da queda substancial do mês anterior e registaram um crescimento de 0,3%, depois de terem caído 3,8% em outubro; as vendas a retalho diminuíram acentuadamente (-2,5% vs. 1,3%), e as exportações são quase 5,0% inferiores às de um ano atrás.

Apesar da subida da inflação nos EUA, a tendência a médio prazo continua a ser de declínio gradual. De facto, em dezembro, a inflação subiu 0,3 p.p. para 3,4% em termos homólogos, devido sobretudo ao aumento dos preços da energia e das rendas (+0,3% e +0,5% em termos mensais corrigidos de efeitos de sazonalidade, respetivamente). A inflação subjacente, por sua vez, registou uma moderação de 0,1 p.p. para 3,9%. Neste sentido, a dinâmica subjacente dos preços continua a ser positiva e esperamos que a inflação se aproxime dos 2% em 2024. Exemplos desta dinâmica positiva seriam os 62% dos componentes do cabaz que apresentam um *momentum* inferior a 2,5% ou os vários indicadores do mercado de arrendamento habitacional que apontam para que o *shelter*, com um peso de 35% no cabaz, deveria apresentar uma desinflação acentuada neste primeiro semestre do ano. No mercado de trabalho, foram criados 216 000 postos de trabalho em dezembro (472 000 em média em 2023) e a taxa de desemprego fechou o ano em 3,7%, um pouco mais elevada do que no início (3,4%). O mercado de trabalho continua a ajustar-se, tal como sugerido pela componente de emprego do inquérito ao setor dos serviços ISM, que caiu em dezembro de 50,7 para 43,3 (ver [Nota Breve](#)).

EUA: IPC

Variação homóloga (%)



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

A China encerra o 4T de “menos para mais” graças à reativação do setor dos serviços. Assim, o PMI Caixin subiu em dezembro para o seu nível mais elevado desde maio (52,6 vs. 51,6) graças ao dinamismo renovado do setor dos serviços (52,9 vs. 51,6), enquanto que a atividade no setor industrial praticamente se manteve (50,8 vs. 50,7). Uma leitura semelhante é extraída do PMI estatal de dezembro, embora o sinal do indicador oficial aponte para um crescimento mais modesto para a economia no seu conjunto (50,3 vs. 50,4), também porque o tímido aumento da atividade no setor dos serviços (50,4 vs. 50,2) não conseguiu compensar a quebra do setor industrial (49,0 vs. 49,4). Por outro lado, a estratégia de baixar os preços dos automóveis exportados para ganhar quota de mercado está a impulsionar o total das exportações chinesas: em dezembro, as vendas para o exterior em termos nominais cresceram 2,3% em termos homólogos (0,5% antes), com as importações a não recuperarem da queda do mês anterior (+0,2% em termos homólogos anuais vs. -0,6%). Por último, o abrandamento do ritmo de queda em termos homólogos dos preços dos produtos alimentares e energéticos atenuou o cenário de deflação, tanto nos preços no consumidor (-0,3% vs. -0,5%) como nos de produção (-2,7% vs. -3,0%).

Mercados financeiros

O valor da inflação nos EUA, é fundamental para os mercados. Os mercados concentraram-se no valor da inflação dos EUA (ver Economia Internacional), que acabou por mostrar uma mensagem um pouco ambígua (ligeiramente acima das expectativas, embora confirmando a desinflação muito gradual no sentido do objetivo de 2%) que deixou o mercado sem uma direção clara no final da semana. Assim, depois de um início de ano em que as taxas soberanas subiram de forma geral, ajustando ligeiramente a forte descida registada desde novembro, o comportamento nesta segunda semana do ano foi mais heterogéneo por regiões, com quedas nos *treasuries* norte-americanos, subidas nas taxas da dívida alemã e estreitamento dos spreads na Zona Euro. Do mesmo modo, as taxas implícitas no mercado monetário também não mostraram grandes movimentos, continuando a descontar uma primeira redução das taxas da Fed em março e do BCE em abril. Nos mercados bolsistas, o bom desempenho das empresas de maior capitalização nos EUA permitiu avanços semanais dos principais índices, enquanto as bolsas europeias fecharam com maior debilidade e perdas ligeiras. A semana destacou-se por ganhos nas ações japonesas, com o índice Nikkei 225 a atingir máximos de mais de 30 anos, depois de os dados sobre o crescimento dos salários em novembro terem ficado abaixo das expectativas, aliviando as expectativas dos investidores quanto a um aperto monetário precoce por parte do BoJ e enfraquecendo o yen, que desvalorizou ligeiramente face ao dólar durante a semana. Quanto às restantes moedas, o euro valorizou ligeiramente em relação ao dólar, depois de ter desvalorizado na primeira semana do ano. Por último, nos mercados das matérias primas, destaca-se a descida acentuada de mais de 10% do TTF holandês, a referência europeia para o gás natural, à medida que as previsões meteorológicas para o resto do inverno melhoram.

		11-1-24	5-1-24	Var. semanal	Acumulado 2024	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	3,94	3,94	1	3	165
	EUA (Libor)	5,31	5,33	-2	-2	65
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	3,65	3,58	+7	14	33
	EUA (Libor)	4,80	4,85	-5	3	-7
Taxas 2 anos	Alemanha	2,63	2,57	+6	23	7
	EUA	4,25	4,38	-13	0	11
Taxas 10 anos	Alemanha	2,24	2,16	8	29	8
	EUA	3,97	4,05	-8	9	53
	Espanha	3,15	3,15	0	25	1
	Portugal	2,82	2,81	1	27	-25
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	92	100	-8	-4	-7
	Portugal	59	65	-7	-2	-33
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		4.780	4.697	1,8%	0,2%	20,0%
Euro Stoxx 50		4.442	4.464	-0,5%	-1,8%	7,6%
IBEX 35		10.005	10.165	-1,6%	-0,8%	13,3%
PSI 20		6.590	6.534	0,9%	3,0%	9,1%
MSCI emergentes		995	1.002	-0,7%	-2,8%	-2,3%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,097	1,094	0,3%	-0,6%	1,1%
EUR/GBP	libras por euro	0,860	0,860	-0,1%	-0,8%	-3,3%
USD/CNY	yuan por dólar	7,167	7,147	0,3%	0,9%	6,5%
USD/MXN	pesos por dólar	16,913	16,879	0,2%	-0,3%	-10,2%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		97,7	98,6	-1,0%	-1,0%	-12,0%
Brent a um mês	\$/barril	77,4	78,8	-1,7%	0,5%	-7,9%
Gas n. a um mês	€/MWh	30,8	34,6	-10,8%	-4,7%	-53,9%

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

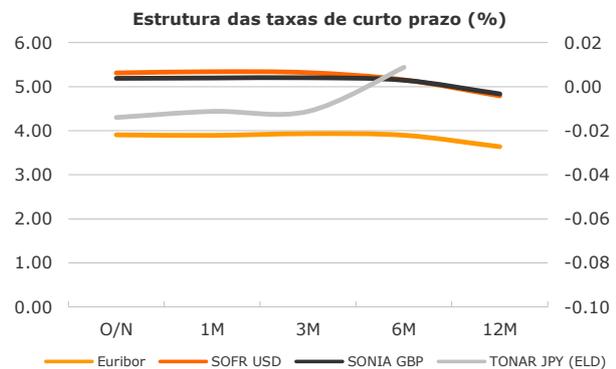
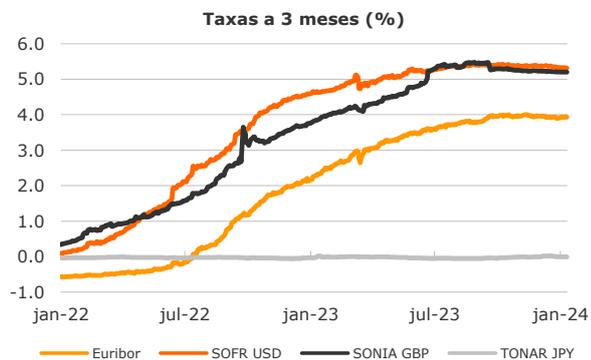
Quadro de política monetária

	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	1T 2024	2T 2024	3T 2024	4T 2024
BCE	4.50%	14 Set 23 (+25 bp)	25-jan	+0 p.b.	4.50%	4.50%	4.25%	4.00%
Fed*	5.50%	26 Jul 23 (+25 bp)	31-jan	+0 p.b.	5.50%	5.25%	4.75%	4.25%
BoJ**	-0.10%	19 Dez 08 (-20 bp)	23-jan	-	-	-	-	-
BoE	5.25%	03 Ago 23 (+25 bp)	14-fev	-	-	-	-	-
SNB***	1.75%	23 Jun 23 (+25 bp)	21-mar	-	-	-	-	-

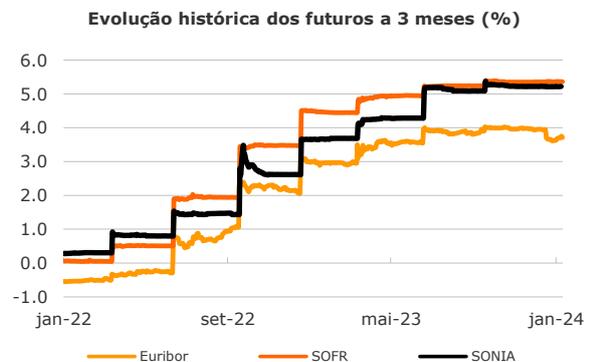
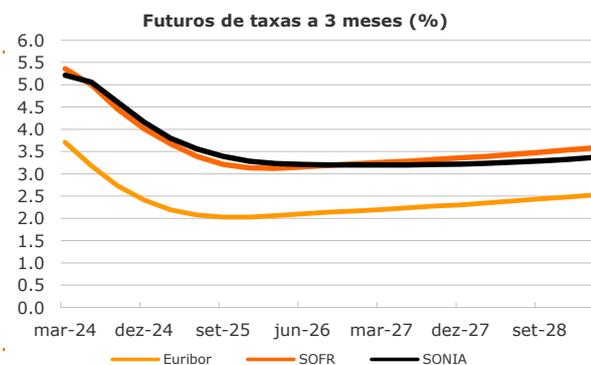
* Limite superior do intervalo. ** A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

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

Taxas de curto-prazo

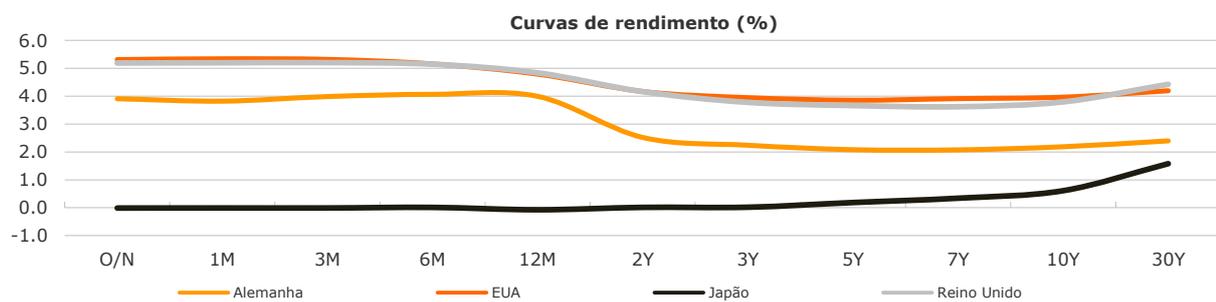
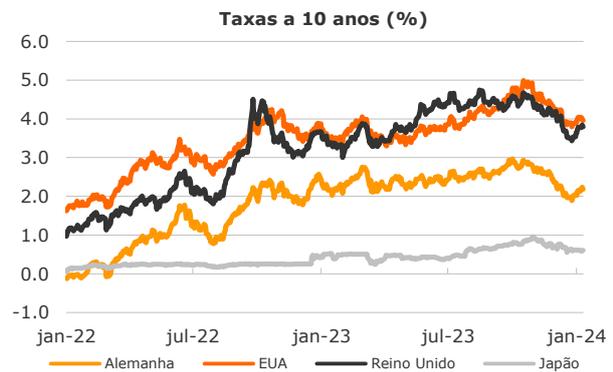
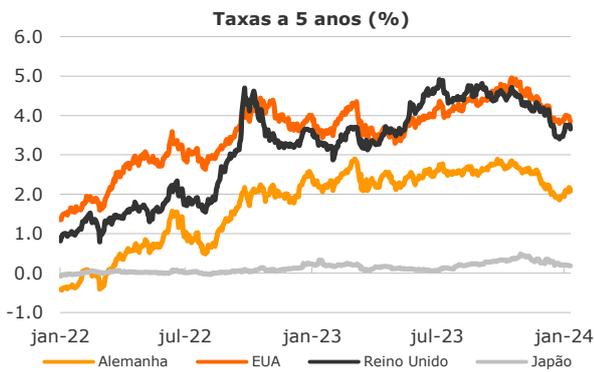


Futuros



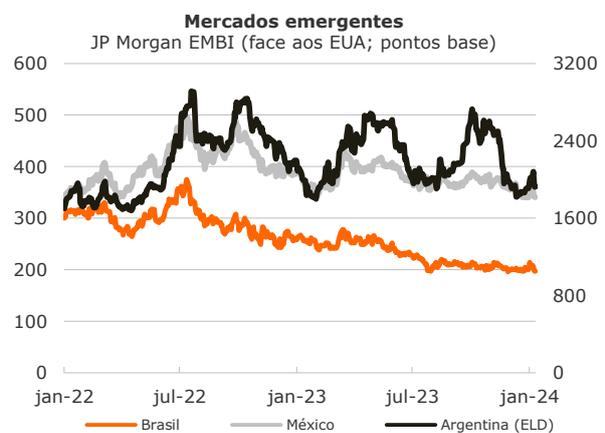
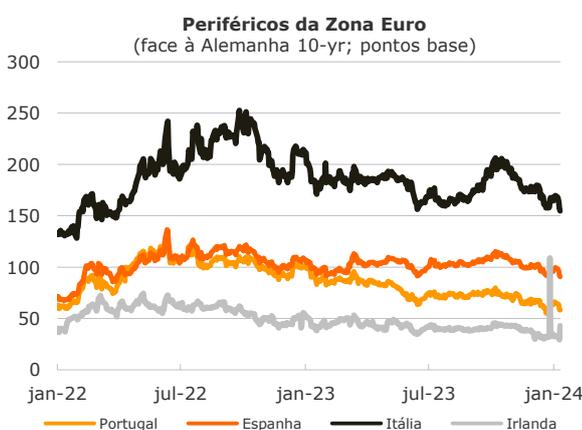
Dívida Pública

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	2.52%	-19.2	4.17%	-56.6	4.16%	-36.9	2.58%	-19.8
5 anos	2.08%	-13.2	3.85%	-36.7	3.66%	-37.9	2.41%	-18.2
10 anos	2.18%	-4.2	3.96%	-23.9	3.79%	-17.4	2.77%	-12.5
30 anos	2.40%	-0.6	4.19%	-11.6	4.42%	-5.0	3.46%	-6.9

Spreads



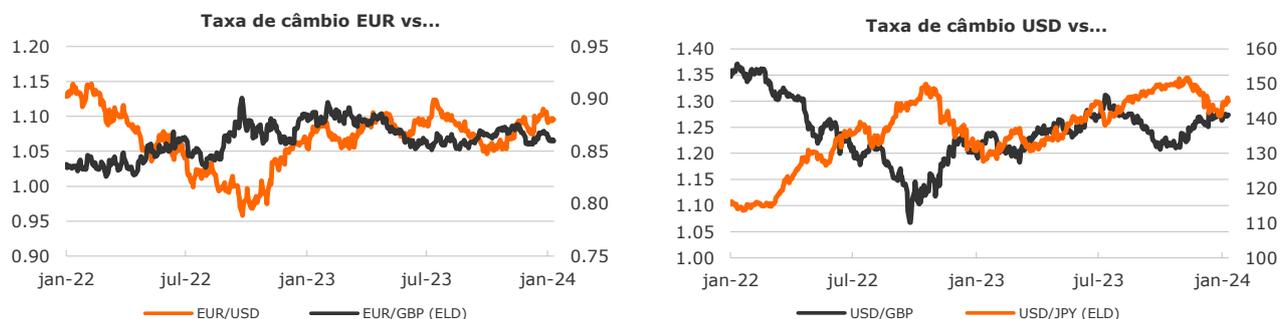
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

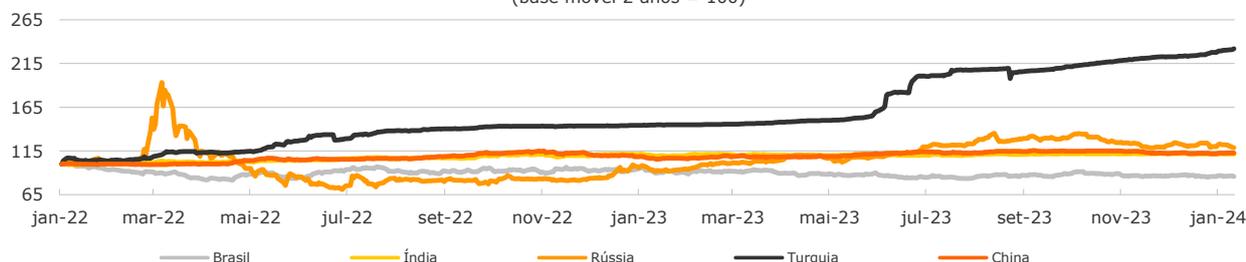
			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.0953	0.06%	1.53%	-1.00%	0.96%	1.13	1.04
	GBP	R.U.	0.860	-0.05%	0.08%	-0.81%	-3.25%	0.90	0.85
	CHF	Suiça	0.93	0.44%	-1.14%	0.64%	-7.19%	1.01	0.93
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.27	0.11%	1.54%	-0.20%	4.16%	1.31	1.18
	JPY	Japão	144.96	0.15%	-0.49%	2.93%	12.20%	151.91	127.23
Emergentes									
	CNY	China	7.17	0.31%	-0.10%	0.96%	6.52%	7.35	6.69
	BRL	Brasil	4.86	-0.43%	-2.27%	0.08%	-4.62%	5.34	4.70

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
	EUR		100.1	0.28%	0.83%	0.00%	0.51%	101.64	98.39
	USD		128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



Taxa de câmbio USD vs Emergentes...
(base móvel 2 anos = 100)



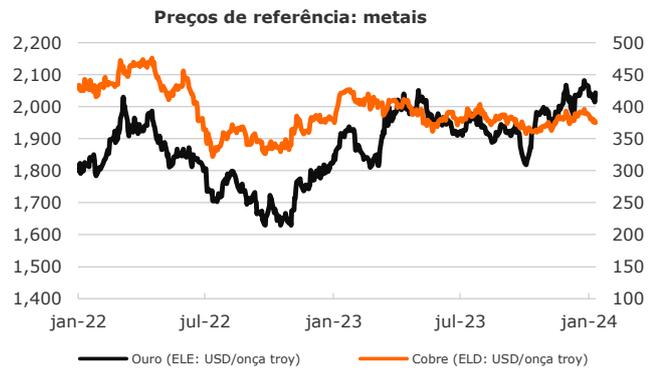
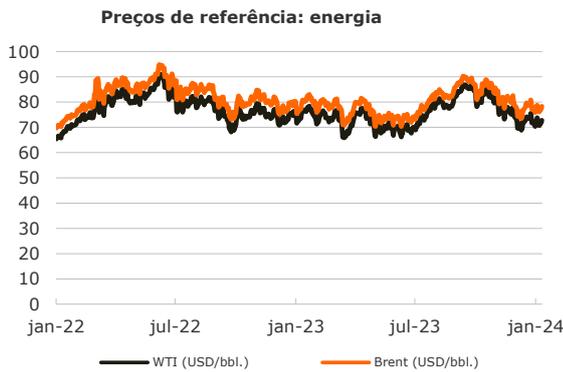
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.095	0.860	7.457	11.274	0.934	144.960	0.853	1.274
Tx. forward 1M	1.097	0.861	7.455	11.279	0.933	144.263	0.850	1.274
Tx. forward 3M	1.099	0.863	7.450	11.292	0.929	142.922	0.845	1.274
Tx. forward 12M	1.112	0.873	7.433	11.393	0.916	137.824	0.824	1.274
Tx. forward 5Y	1.176	0.914	-	11.908	0.874	119.452	0.744	-

Fonte: Bloomberg

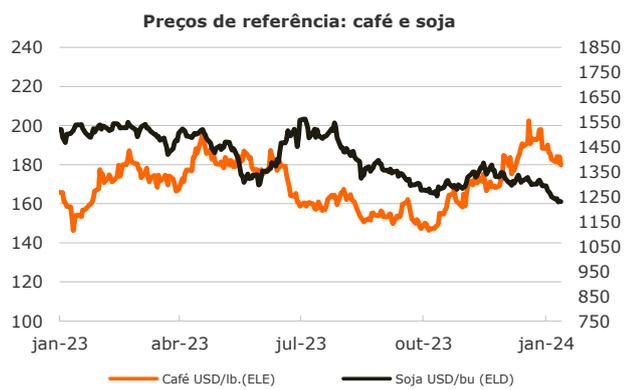
Commodities

Energia & metais



	12-jan	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	72.8	-1.4%	5.8%	-1.3%	72.9	70.9	66.8
Brent (USD/bbl.)	78.3	-0.5%	6.6%	0.7%	78.0	74.8	71.6
Gás natural (EUR/MWh)	32.50	-6.5%	-5.5%	16.1%	2.6	4.1	4.6
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	2,044.1	0.1%	3.4%	7.7%	2,050.0	2,137.7	2,177.6
Prata (USD/ onça troy)	23.2	0.0%	1.9%	-3.0%	23.3	23.8	24.3
Cobre (USD/MT)	375.1	-1.5%	-1.0%	-3.4%	374.9	385.3	388.6

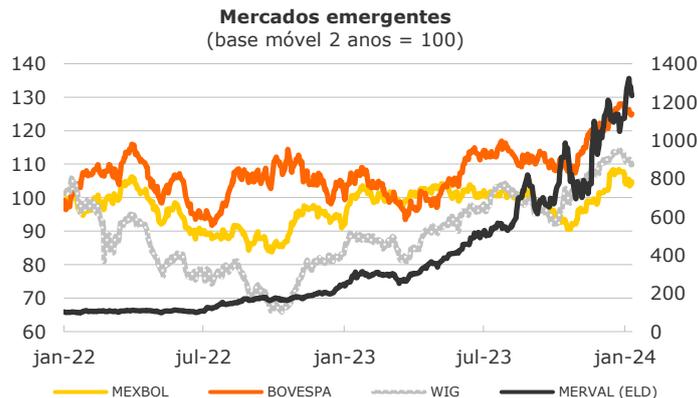
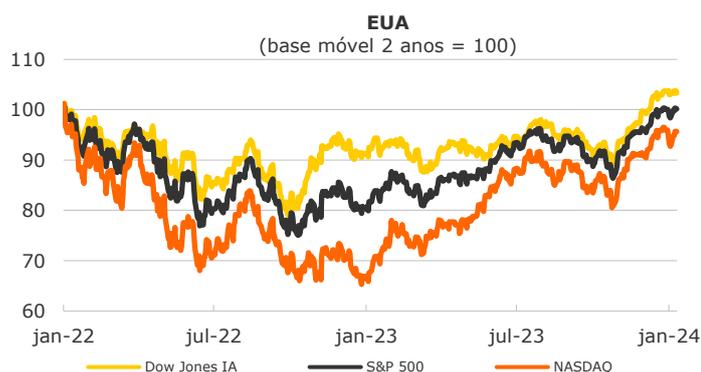
Agricultura



	12-jan	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	447.5	-2.7%	-7.6%	-9.5%	447.5	482.5	499.3
Trigo (USD/bu.)	602.5	-2.0%	-3.5%	-9.7%	602.5	649.0	678.0
Soja (USD/bu.)	1,230.5	-1.5%	-7.0%	-17.3%	1,208.8	1,200.0	1,211.3
Café (USD/lb.)	179.9	-1.6%	-2.9%	14.4%	179.9	179.5	181.9
Açúcar (USD/lb.)	21.7	2.6%	-4.1%	-9.9%	20.8	20.8	19.4
Algodão (USD/lb.)	81.3	1.6%	0.5%	-0.3%	80.2	79.6	77.0

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	16,705	14-dez	17,003	20-mar	14,458	0.7%	10.9%	-0.3%
França	CAC 40	7,465	14-dez	7,654	23-out	6,774	0.6%	7.0%	-1.0%
Portugal	PSI 20	6,538	11-jan	6,665	20-mar	5,591	0.1%	8.2%	2.2%
Espanha	IBEX 35	10,095	6-dez	10,301	20-mar	8,501	-0.7%	14.3%	-0.1%
R. Unido	FTSE 100	7,625	16-fev	8,047	20-mar	7,207	-0.8%	-2.2%	-1.4%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	4,480	14-dez	4,593	20-mar	3,981	0.4%	8.6%	-0.9%
EUA									
	S&P 500	4,774	12-jan	4,802	13-mar	3,809	1.6%	19.8%	0.1%
	Nasdaq Comp.	14,960	28-dez	15,150	12-jan	10,797	3.0%	36.0%	-0.3%
	Dow Jones	37,547	12-jan	37,825	15-mar	31,430	0.2%	9.8%	-0.4%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	35,577	12-jan	35,840	16-jan	25,748	6.9%	36.2%	6.3%
Singapura	Straits Times	2,525	2-jan	2,676	31-out	2,274	-2.1%	5.8%	-4.9%
Hong-Kong	Hang Seng	16,245	27-jan	22,701	11-dez	15,972	-1.8%	-25.3%	-4.7%
Emergentes									
México	Mexbol	55,768	19-dez	58,338	23-out	47,765	-0.8%	4.1%	-2.8%
Argentina	Merval	1,029,591	9-jan	1,125,924	15-mar	207,676	-2.4%	339.7%	10.7%
Brasil	Bovespa	131,033	28-dez	134,392	23-mar	96,997	-0.7%	17.2%	-2.3%
Rússia	RTSC Index	1,136	22-nov	1,160	17-fev	900	4.5%	11.8%	4.9%
Turquia	SE100	7,986	3-out	8,563	3-mai	4,311	4.7%	60.7%	6.9%



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
