

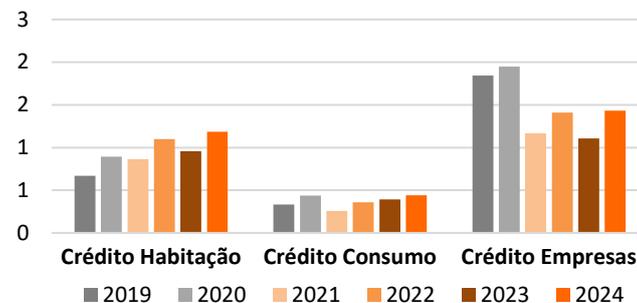
Economia portuguesa

Em janeiro, a faturação na indústria contraiu 2,8% homólogo, influenciada pela queda dos preços na indústria. Quando deflacionado pelos preços à saída da fábrica, o índice apresenta uma aceleração de 1,6% face ao período homólogo. Excluindo energia, a variação nominal homóloga foi de 1,9%, mas em termos reais registou um acréscimo 0,9%.

As novas operações de crédito iniciaram o ano com sinal positivo. Mais concretamente, os novos empréstimos ao sector privado não financeiro aumentaram 25,1% homólogo, o que representa o melhor início de ano desde 2020. Este comportamento é explicado pelo desempenho positivo das novas operações de crédito à habitação (+23,7% homólogo), representando o melhor início de ano desde 2008, um comportamento semelhante ao registado pelo crédito ao consumo (+12,2%, atingindo o valor mais elevado num início de ano desde 2003). Ao mesmo tempo, as novas operações às empresas não financeiras aumentaram 29,4% homólogo, colocando 2024 como o melhor início de ano desde 2020.

Portugal: novas operações de crédito

Montante em janeiro de cada ano (Mil milhões de euros)



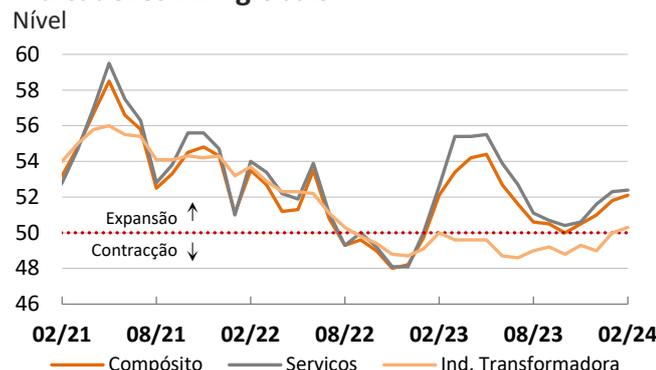
Nota: Crédito ajustado de renegociações.

Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Banco de Portugal e BCE.

Economia internacional

Nova subida da atividade mundial. Pelo quarto mês consecutivo, o PMI composto para a atividade mundial voltou a aumentar em fevereiro, passando de 51,8 para 52,1, atingindo o seu nível mais elevado desde junho de 2023. Foram observadas melhorias tanto no setor dos serviços como no setor da indústria transformadora, onde o facto de o indicador permanecer em território expansionista pelo segundo mês consecutivo sugere que o pior período do setor a nível agregado poderá ter ficado para trás. No entanto, no contexto deste aumento, alguns países como a Alemanha e a França destacaram-se negativamente devido à fragilidade dos seus indicadores de atividade.

Indicadores PMI globais



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

O BCE procede a uma revisão em baixa do crescimento e da inflação em 2024. A fraqueza da economia da Zona Euro no final de 2023, juntamente com a evidência de que a retoma da atividade no início do ano é mais fraca do que o esperado em dezembro, justificam a revisão da previsão de crescimento do BCE para 2024 de -0,2 p.p. para 0,6%, mantendo inalterada a sua estimativa para 2025 nos 1,5%. Relativamente à inflação, o BCE espera que as perturbações do tráfego marítimo através do Mar Vermelho tenham um impacto bastante limitado nos preços, o que, juntamente com as expectativas de preços de gás mais baixos, contribui para uma redução de 0,4 p.p. da inflação prevista para 2024, para 2,3%, e de -0,1 p.p. em 2025, para 2,0%. No entanto, o conflito no Mar Vermelho tem uma capacidade de distorção significativa: no cenário mais adverso (agravamento e prolongamento do conflito até quase ao terceiro trimestre de 2024, com o encerramento do Canal do Suez), o BCE estima que as exportações da Zona Euro seriam 1,3% inferiores às do cenário central para 2024 e que a inflação aumentaria 0,25 p.p. tanto em 2024 como em 2025.

Projeções Macroeconómicas do Banco Central Europeu

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

A Itália cresce mais do que o inicialmente publicado. A análise das estatísticas do PIB mostram que a Itália cresceu 4,1% em 2022 e 1,0% em 2023, ou seja, 0,3 p.p. acima do publicado inicialmente para cada ano. Assim, no 4T 2023, a Itália está já 4,2% acima do seu nível anterior à COVID, a recuperação mais forte entre as principais economias. O PIB da Alemanha mantém-se praticamente inalterado, o da França é 1,8% superior e o de Espanha é quase 3,0% superior. Esta melhoria do desempenho económico em Itália poderá continuar no início de 2024, como indicado pela evolução favorável do PMI composto, que em fevereiro atingiu um nível de 51,1 pontos e permaneceu pelo segundo mês consecutivo acima do limiar de 50, que assinala um crescimento positivo. Em contrapartida, na Alemanha situou-se nos 46,3 pontos e em França nos 48,1.

Moderação nos indicadores económicos dos EUA, embora permaneçam estáveis. O ISM dos serviços dos EUA desceu 0,8 pontos, em fevereiro, até 52,6, porém ainda acima do limiar de 50 que indica expansão e acima da média do 4T de 2023 (51,6). A composição do índice deu sinais contraditórios: enquanto a subcomponente dos preços dos fatores de produção desceu para 58,6 (64,0 anteriormente) e a de emprego manteve-se nos 48,0, os novos pedidos subiram para 56,1 (55,0 anteriormente). No plano político, a Super Terça-feira (15 estados realizaram eleições primárias) confirmou Donald Trump como o candidato republicano às eleições presidenciais de 5 de novembro. Assim, salvo surpresas de última hora, Donald Trump e o atual Presidente Joe Biden voltarão a defrontar-se: as sondagens continuam a mostrar um maior apoio a Trump (47,6%) do que a Biden (45,8%).

A China estabelece objetivos bastante conservadores para 2024. Na sua convenção anual, o Partido Comunista reiterou o objetivo de crescimento de 5,0% para 2024, o que implicaria uma taxa média de crescimento em termos homólogos trimestrais de cerca de 1,3%, semelhante aos valores do ano passado. Parece que as autoridades estão confiantes na consecução deste objetivo sem necessidade de um estímulo orçamental significativo, uma vez que repetem um objetivo para o défice público em termos do PIB de 3,0%. Por outro lado, voltaram a fixar um objetivo de inflação de 3,0% para 2024, apesar de, em 2023, apenas ter atingido 0,4% e, em janeiro de 2024, ter sido de -0,8%.

Os indicadores de atividade em Espanha iniciam o ano em força. Em fevereiro, o PMI para o setor da indústria transformadora atingiu 51,5 e saiu da zona de contração (<50 pontos) pela primeira vez em 10 meses. Além disso, o indicador homólogo de serviços subiu até aos 54,7 pontos (52,1 em janeiro), o seu valor máximo desde maio de 2023. Por sua vez, em janeiro, a produção industrial registou um crescimento em termos mensais de 0,4%, impulsionada pela produção de bens de equipamento (+1,8% em termos mensais) e de bens de consumo não duradouros (+1,6%). No entanto, em termos homólogos anuais, o índice mantém registos negativos, de -0,6% (-1,4% em dezembro). Por último, o setor do turismo continua a apresentar números muito positivos. Em janeiro, chegaram cerca de 4,75 milhões de turistas estrangeiros que gastaram 6500 milhões de euros, o que representa um aumento em termos homólogos anuais de 15,3% e 25,5%, respetivamente. Se calcularmos a variação em relação a janeiro de 2019, obtemos aumentos de 13,6% e 40%, respetivamente.

Mercados financeiros

O BCE mantém-se cauteloso e aponta para junho. A reunião do BCE de 7 de março foi de continuidade, tanto em termos de política monetária (sem alteração dos instrumentos e sem anúncio prévio de qualquer alteração em abril) como em termos de visão do cenário macroeconómico (ver secção Internacional). Assim, a diminuição das previsões para 2024 relativas à inflação geral (para 2,3%, devido à descida dos preços da energia) e ao crescimento do PIB (0,6%) confirma que o BCE continua a gerir um cenário de fraca atividade a curto prazo, mas que recupera ao longo de 2024, à medida que a inflação desce para 2% e permite alguma recuperação do poder de compra das famílias. Da mesma forma, embora o BCE tenha sublinhado a forte desinflação dos últimos trimestres e considere que os dados seguem no rumo certo (a própria Lagarde reconheceu que, pela primeira vez, debateu-se o relaxamento da política monetária), também reiterou que, antes de baixar as taxas, é necessário ter mais confiança no regresso da inflação aos 2%. Uma maior confiança que, por sua vez, exige mais dados. E, neste sentido, Lagarde veio confirmar a nossa expectativa de um primeiro corte de 25 p.b. em junho, referindo que terão “mais alguns dados” na reunião de abril e “muitos mais dados” na reunião de junho. Esta foi também a leitura dos mercados, que continuam a avaliar uma redução da taxa de 25 p.b. com uma probabilidade de 90% em junho e um total de 100 p.b. em cortes durante todo o ano de 2024 ([Ver Nota Breve](#)).

As expectativas dos investidores confirmam-se. Embora já estivesse descontada nos preços dos ativos, esta semana os mercados financeiros atingiram outro patamar no percurso até à primeira redução das taxas de juro nos EUA e na Zona Euro. Na reunião do BCE (ver notícia anterior) e no discurso do Presidente da Fed, Jerome Powell, perante o Congresso dos Estados Unidos, os investidores encontraram mensagens cada vez mais concretas sobre a movimentação das autoridades monetárias nos próximos meses. Sempre com a premissa de não agir de forma precipitada, tanto Christine Lagarde (BCE) como Powell previram que as esperadas reduções de taxas terão lugar nos próximos meses, sendo junho o ponto de partida na Zona Euro. Neste contexto, as yields das curvas soberanas de ambas as economias diminuíram, especialmente na parte mais longa da curva, o que levou a uma redução da inclinação das curvas. Além disso, os prémios de risco da periferia da Zona Euro continuaram a diminuir, no caso de Portugal, graças à melhoria do rating para A- por parte da S&P. Por sua vez, os principais índices europeus das bolsas registaram novos máximos, como foi o caso do EuroStoxx 50 e do Dax, enquanto nos EUA os lucros foram mais limitados pela publicação de dados macros mistos e pela preocupação dos investidores relativamente à situação da banca regional. No mercado das matérias-primas, o barril de Brent rondou os 83 dólares na semana em que a OPEP e os seus aliados anunciaram a extensão dos cortes de produção até junho, e o gás natural europeu (TTF holandês) manteve-se estável nos 26 €/MWh. Além disso, a queda nas yields dos *treasuries* e o ligeiro enfraquecimento do dólar contribuíram para que o preço da onça de ouro atingisse máximos históricos em torno dos 2160 dólares.

		7-3-24	1-3-24	Var. semanal	Acumulado 2024	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	3,93	3,94	-1	2	99
	EUA (Libor)	5,32	5,33	-1	-1	28
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	3,75	3,74	+0	23	-20
	EUA (Libor)	5,00	5,06	-6	23	-51
Taxas 2 anos	Alemanha	2,83	2,89	-6	43	-51
	EUA	4,50	4,53	-3	25	-57
Taxas 10 anos	Alemanha	2,31	2,41	-11	36	-34
	EUA	4,08	4,18	-10	20	9
	Espanha	3,12	3,31	-19	22	-54
	Portugal	2,96	3,15	-19	41	-55
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	82	90	-8	-15	-20
	Portugal	65	73	-8	5	-21
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		5.157	5.137	0,4%	8,1%	29,2%
Euro Stoxx 50		4.974	4.895	1,6%	10,0%	16,0%
IBEX 35		10.320	10.065	2,5%	2,3%	9,0%
PSI 20		6.193	6.200	-0,1%	-3,2%	2,3%
MSCI emergentes		1.030	1.025	0,5%	0,6%	5,3%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,095	1,084	1,0%	-0,8%	3,8%
EUR/GBP	libras por euro	0,855	0,857	-0,2%	-1,4%	-4,0%
USD/CNY	yuan por dólar	7,193	7,197	-0,1%	1,3%	3,4%
USD/MXN	pesos por dólar	16,876	17,016	-0,8%	-0,6%	-6,1%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		98,3	97,2	1,1%	-0,4%	-6,4%
Brent a um mês	\$/barril	83,0	83,6	-0,7%	7,7%	0,4%
Gas n. a um mês	€/MWh	26,0	25,8	0,7%	-19,7%	-38,6%

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

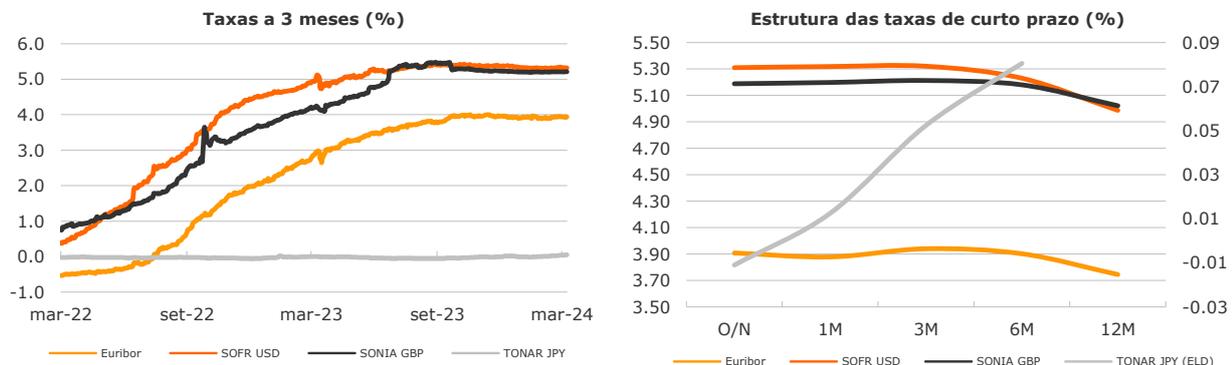
Quadro de política monetária

	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	1T 2024	2T 2024	3T 2024	4T 2024
BCE	4.50%	14 Set 23 (+25 bp)	11-abr	+0 p.b.	4.50%	4.25%	3.75%	3.50%
Fed*	5.50%	26 Jul 23 (+25 bp)	20-mar	+0 p.b.	5.50%	5.25%	4.75%	4.50%
BoJ**	-0.10%	19 Dez 08 (-20 bp)	19-mar	-	-	-	-	-
BoE	5.25%	03 Ago 23 (+25 bp)	21-mar	-	-	-	-	-
SNB***	1.75%	23 Jun 23 (+25 bp)	21-mar	-	-	-	-	-

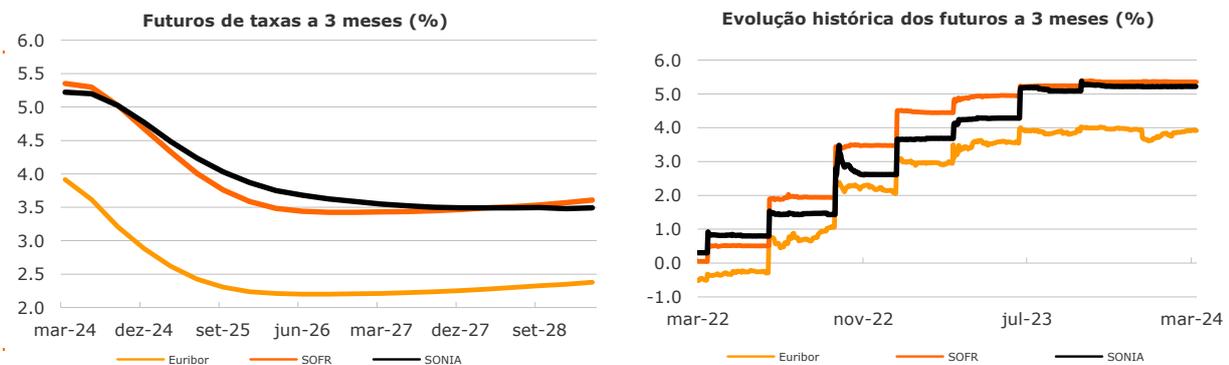
* Limite superior do intervalo. ** A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

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

Taxas de curto-prazo



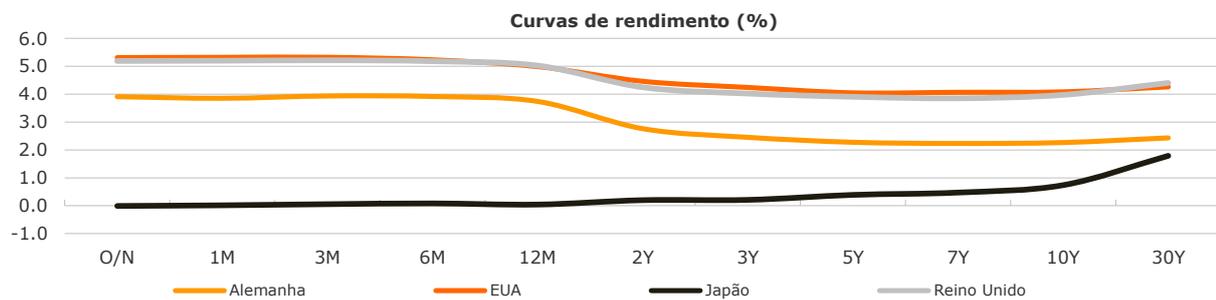
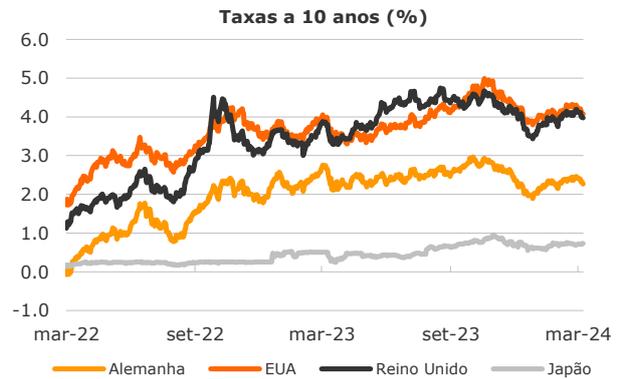
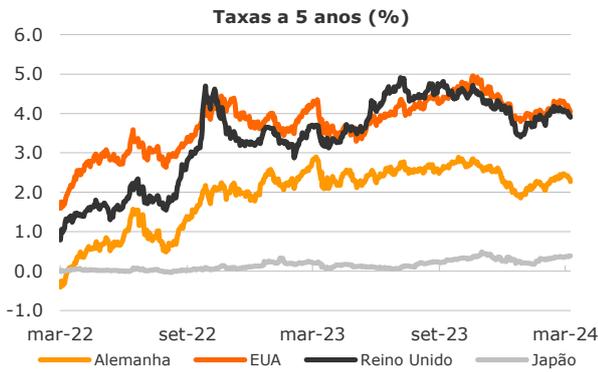
Futuros



Fonte: Bloomberg, BPI

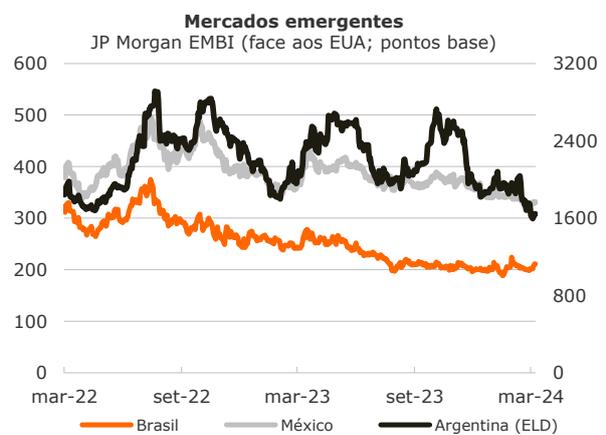
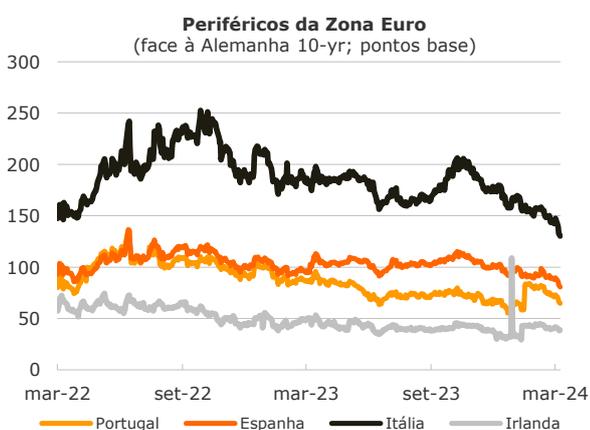
Dívida Pública

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	2.76%	10.0	4.46%	0.5	4.25%	-30.7	2.55%	0.8
5 anos	2.27%	-1.0	4.04%	-7.2	3.91%	-14.7	2.49%	-12.1
10 anos	2.27%	-8.9	4.08%	-7.1	3.97%	-7.7	2.91%	-24.9
30 anos	2.43%	-13.7	4.26%	-9.0	4.40%	-20.8	3.33%	-31.3

Spreads



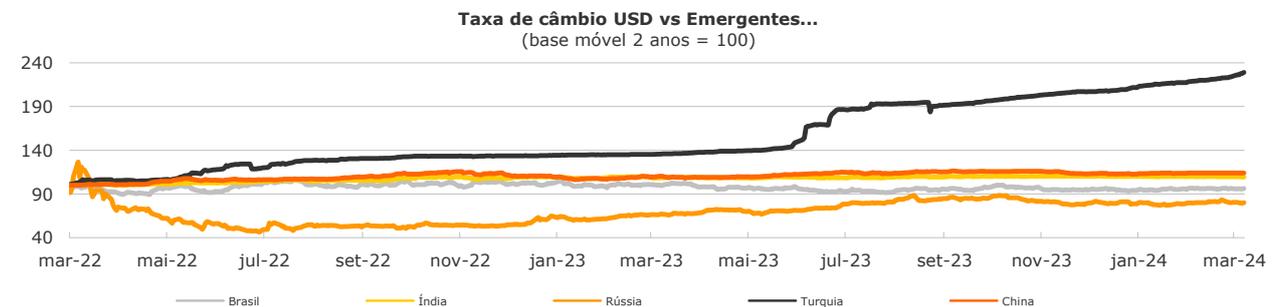
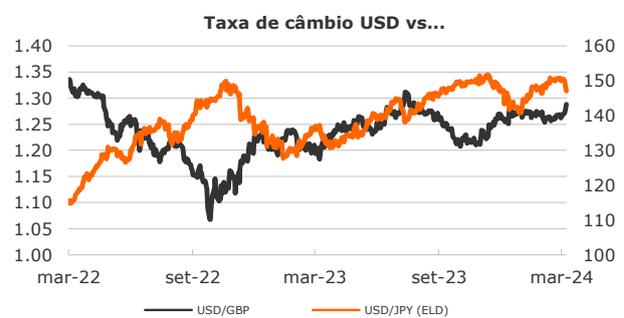
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
		spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.	
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.0959	1.12%	1.73%	-0.95%	3.93%	1.13	1.04
	GBP	R.U.	0.851	-0.67%	-0.40%	-1.87%	-4.44%	0.89	0.85
	CHF	Suiça	0.96	0.16%	1.87%	3.34%	-3.33%	1.00	0.93
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.29	1.79%	2.10%	0.93%	8.88%	1.31	1.19
	JPY	Japão	147.04	-2.07%	-1.56%	4.40%	7.17%	151.91	129.64
Emergentes									
	CNY	China	7.19	-0.15%	-0.15%	1.19%	3.35%	7.35	6.82
	BRL	Brasil	4.98	0.50%	-0.46%	2.52%	-3.19%	5.34	4.70

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
		spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.	
EUR		100.0	0.10%	0.79%	-0.09%	0.16%	101.64	98.39	
USD		128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-	



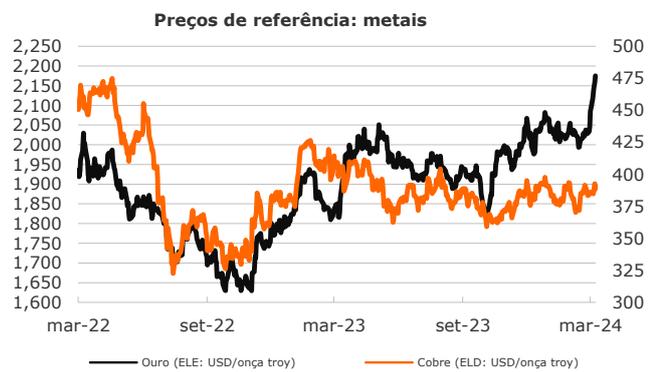
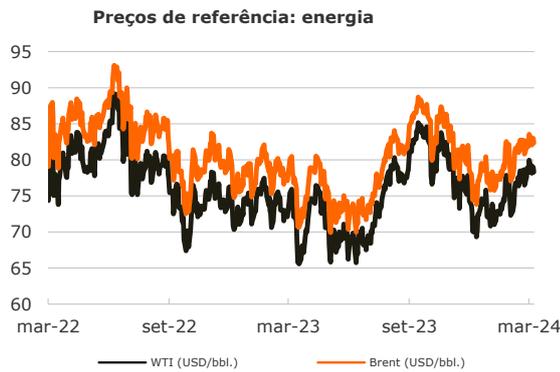
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.096	0.851	7.453	11.367	0.960	147.040	0.876	1.288
Tx. forward 1M	1.097	0.852	7.451	11.372	0.958	146.331	0.873	1.288
Tx. forward 3M	1.100	0.853	7.446	11.384	0.954	144.992	0.867	1.289
Tx. forward 12M	1.114	0.864	7.427	11.484	0.939	139.686	0.843	1.289
Tx. forward 5Y	1.182	0.913	-	12.071	0.886	121.098	0.750	-

Fonte: Bloomberg

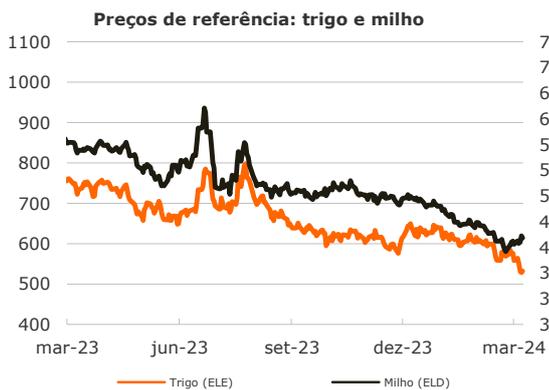
Commodities

Energia & metais



	8-mar	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	78.3	-2.1%	2.8%	-5.5%	77.7	72.3	68.5
Brent (USD/bbl.)	82.4	-1.4%	1.6%	-4.8%	81.0	76.4	73.4
Gás natural (EUR/MWh)	25.75	9.6%	-6.4%	-27.8%	1.9	3.2	3.7
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	2,175.1	4.3%	7.1%	19.8%	2,179.9	2,271.3	2,349.0
Prata (USD/ onça troy)	24.3	5.1%	7.8%	21.3%	24.5	25.6	25.9
Cobre (USD/MT)	388.7	0.7%	4.3%	3.6%	388.5	395.4	399.0

Agricultura

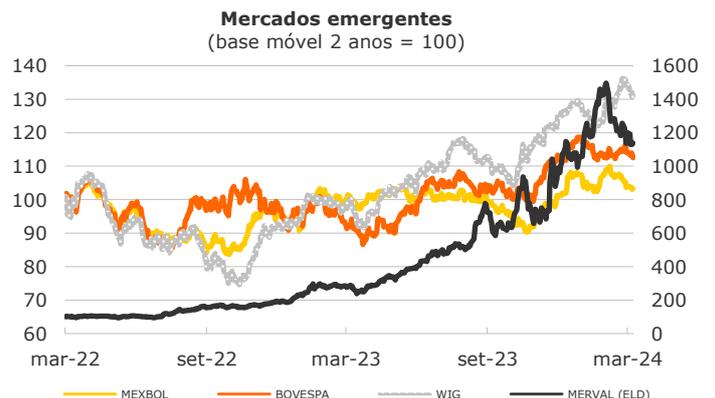
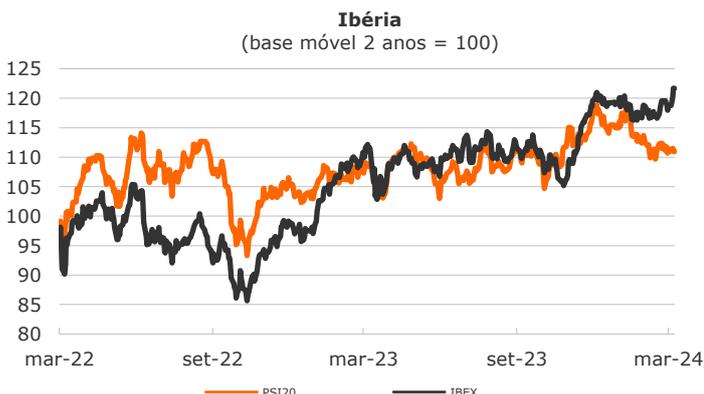
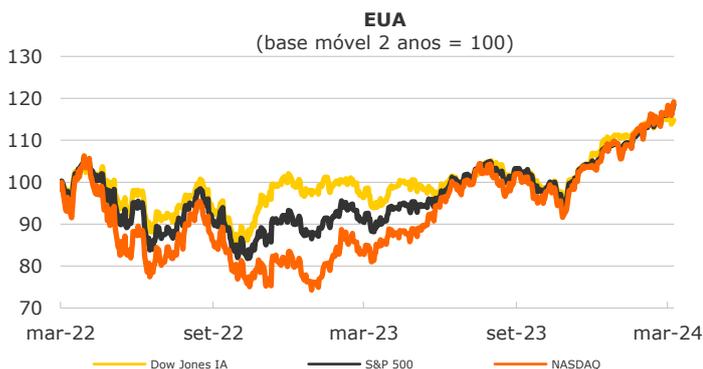


	8-mar	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	434.5	2.3%	-2.4%	-14.2%	434.5	479.3	487.8
Trigo (USD/bu.)	531.8	-4.6%	-10.4%	-16.7%	531.8	593.3	625.8
Soja (USD/bu.)	1,148.5	0.5%	-3.8%	-14.9%	1,156.0	1,155.0	1,144.3
Café (USD/lb.)	185.2	1.0%	-0.4%	22.7%	185.15	182.6	182.8
Açúcar (USD/lb.)	21.1	0.2%	-8.9%	-15.9%	21.3	21.0	20.1
Algodão (USD/lb.)	95.6	0.0%	6.5%	10.7%	84.3	83.9	79.6

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	17,830	7-mar	17,879	20-mar	14,458	0.5%	14.1%	6.4%
França	CAC 40	8,037	8-mar	8,048	23-out	6,774	1.3%	9.7%	6.5%
Portugal	PSI 20	6,171	11-jan	6,665	20-mar	5,591	-0.5%	1.9%	-3.5%
Espanha	IBEX 35	10,319	8-mar	10,367	20-mar	8,501	2.5%	9.0%	2.2%
R. Unido	FTSE 100	7,666	8-mar	7,947	20-mar	7,207	-0.2%	-3.3%	-0.9%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	4,975	8-mar	4,987	20-mar	3,981	1.6%	16.0%	10.0%
EUA									
	S&P 500	5,184	8-mar	5,189	13-mar	3,809	0.9%	29.9%	8.7%
	Nasdaq Comp.	16,391	8-mar	16,450	13-mar	10,983	0.7%	41.6%	9.2%
	Dow Jones	38,914	23-fev	39,282	15-mar	31,430	-0.4%	18.6%	3.2%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	39,689	7-mar	40,472	16-mar	26,633	-0.6%	41.0%	18.6%
Singapura	Straits Times	2,680	23-fev	2,695	31-out	2,274	1.4%	11.9%	0.9%
Hong-Kong	Hang Seng	16,353	17-abr	20,865	22-jan	14,794	-1.4%	-15.4%	-4.1%
Emergentes									
México	Mexbol	55,138	7-fev	59,021	23-out	47,765	-0.7%	3.3%	-3.9%
Argentina	Merval	1,001,957	5-fev	1,334,440	15-mar	207,676	-5.0%	299.3%	7.8%
Brasil	Bovespa	127,288	28-dez	134,392	23-mar	96,997	-1.5%	19.5%	-5.1%
Rússia	RTSC Index	1,152	22-nov	1,160	16-mar	922	2.2%	21.1%	6.3%
Turquia	SE100	9,155	26-fev	9,450	3-mai	4,311	0.6%	68.3%	22.6%



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
