

Economia portuguesa

O indicador diário de atividade (DEI) sugere que a atividade está mais forte do que no final de 2022. Nos primeiros meses do 1T 2022, o DEI registou um crescimento médio homólogo de 5,4%, bastante acima dos 0,4% registados no 4T 2022, sugerindo expansão em cadeia da atividade nos primeiros três meses de 2023. Caso se mantenha a resiliência da atividade neste período, a nossa atual previsão de 1% para o crescimento em 2023 pode revelar-se excessivamente cautelosa. Entretanto, o volume de negócios na indústria avançou 12,7% homólogo em janeiro, refletindo ritmos de crescimento idênticos nos mercados interno e externo: 12,8% homólogo no primeiro e 12,6% no segundo. Quando deflacionado pelo índice de preços no produtor, a faturação na indústria avançou 2,6% homólogo em janeiro (2,6% no mercado interno e 2,5% no mercado externo). Comportamento idêntico teve a faturação nos serviços, que em termos nominais avançou 12,6% homólogo em janeiro e 3,9% quando deflacionado pelo IPC. E a produção na construção acelerou em janeiro, apresentando uma taxa de crescimento de 6,4%, resultado de um crescimento de 6,1% na construção de edifícios e 6,7% nas obras de engenharia civil.

Portugal: Indicador diário de atividade

Média móvel semanal, var. homóloga (%)



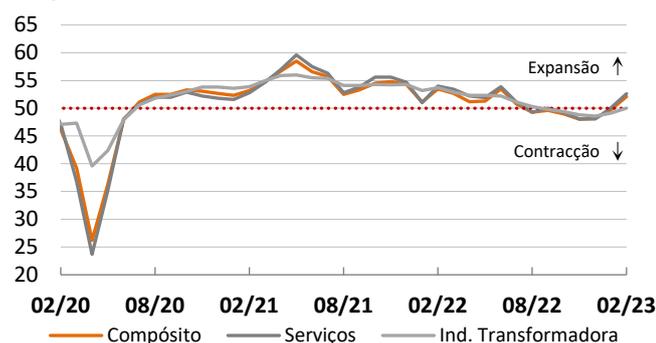
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Banco de Portugal.

Economia internacional

A atividade económica mundial regressa ao território de expansão. Em fevereiro, o indicador de atividade PMI compósito subiu dos 49,7 pontos, em janeiro, para 52,1 pontos, regressando à zona de expansão (acima de 50 pontos) pela primeira vez em sete meses. O atenuar das tensões nas cadeias de fornecimento globais e a reabertura da China foram os principais catalisadores para a melhoria da atividade nos setores transformador e de serviços. Geograficamente, a Índia e vários países da Zona Euro, incluindo Espanha, estiveram na vanguarda da recuperação, tal como a China, onde, pelo segundo mês consecutivo, se consolidaram melhorias. No outro lado da moeda, nos EUA, os sinais de abrandamento do setor transformador intensificaram-se.

Indicadores PMI globais

Nível



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

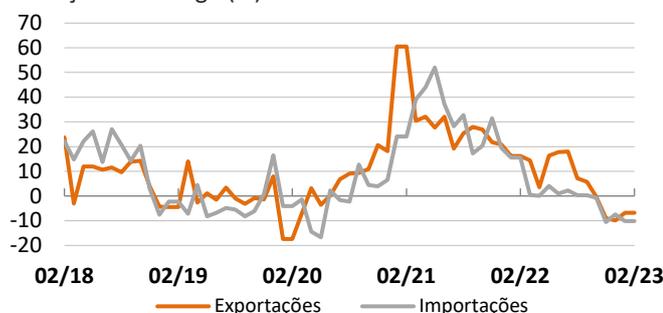
A economia da Zona Euro terminou 2022 mais débil do que parecia. De facto, os dados finais mostraram que o PIB estagnou no 4T 2022 (0,0% vs. +0,1% em termos trimestrais conforme reportado inicialmente), com a evolução por componentes a evidenciar a fraqueza da procura interna: o consumo privado diminuiu 0,9% (a maior queda desde o início de 2021), enquanto a formação bruta de capital fixo diminuiu 3,6%. Entretanto, as exportações praticamente estagnaram. Apenas as despesas públicas (+0,7%) e uma descida nas importações (-1,9%) impediram que a economia do euro encolhesse no 4T. Os dados sobre a atividade industrial no início de 2023 mostram sinais mistos: a produção industrial diminuiu em janeiro em França (-1,9% em termos mensais) e em Espanha (-0,9%), mas subiu na Alemanha (1,8%), onde as encomendas industriais se mantiveram dinâmicas (1,0%), devido a uma maior procura por países fora da Zona Euro (11,2%). Por outro lado, a Comissão Europeia apelou a que os governos comesçassem a retirar as medidas implementadas para compensar o aumento significativo dos preços da energia (que atingiram 1,2% do PIB da UE em 2022 e 0,9% em 2023) e aconselhou que os próximos orçamentos nacionais fossem elaborados tendo em conta que em 2024 as regras fiscais ao abrigo do Pacto de Estabilidade e Crescimento voltarão a estar ativas.

A economia dos EUA resiste no início de 2023 e incentiva a Fed a aumentar ainda mais as taxas de juro. Segundo o detalhado no *Beige Book* da Reserva Federal, na maioria dos estados dos EUA, a atividade económica continua a avançar de forma modesta. O mercado de trabalho também continua sob pressão. Por exemplo, o ritmo mensal de criação de empregos privados de acordo com o inquérito ADP foi de 240.000 trabalhadores, um pouco mais elevado do que o observado na média entre 2015 e 2020, e o rácio de postos de trabalho por desempregado situa-se em 1,9, bem acima da média histórica. Esta resistência na atividade económica e a tensão no mercado de trabalho levaram o Presidente da Fed, Jerome Powell, a dizer ao Congresso que, se todos os dados continuassem a apontar nessa direção, a Fed consideraria acelerar novamente o ritmo de subida das taxas de juro e alcançar uma taxa terminal mais elevada. Os restantes dados a serem divulgados até à próxima reunião da Fed são sobre a inflação e a criação de emprego do BLS de fevereiro.

O impacto da reabertura da China está a revelar-se mais tímido do que o esperado. Nos primeiros dados sobre a atividade até agora desenvolvida este ano, os fluxos comerciais com o resto do mundo permaneceram fracos, apesar do abandono das políticas de COVID Zero e da normalização das cadeias de fornecimento globais. Entre os dados, as importações de bens destacaram-se negativamente, com uma queda de 10,2% em termos homólogos anuais em janeiro-fevereiro (-7,5% em dezembro), enquanto as exportações moderaram o ritmo de descida (-6,8% vs. -9,9% em dezembro). Enquanto isso, a inflação ficou abaixo das expectativas em fevereiro (1,0% em termos homólogos anuais vs. 2,1% em janeiro, segundo o IPC), enquanto os preços industriais diminuíram (-1,4% vs. -0,8%, segundo o IPP). Por outro lado, durante o Congresso Nacional Popular na China, o governo anunciou o objetivo de crescimento de 5% para este ano, abaixo dos 5,5% e 6,0% nos anos anteriores. Entre os pontos de interesse mais importantes mencionados durante a sessão plenária, destaca-se: (i) o aumento da confiança no mercado chinês, (ii) a intenção de unificação com Taiwan e (iii) uma maior independência da política externa.

China: Comércio internacional de bens*

Varição homóloga (%)



Nota: *Variação obtida a partir dos dados nominais em dólares.
Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Alfândega da China.

O consumo em Espanha resiste no primeiro mês do ano, mas a produção industrial ressent-se. Em janeiro, o índice de comércio a retalho registou um aumento de 0,4% em termos mensais reais e ajustados de sazonalidade (5,5% em termos homólogos anuais). Se excluirmos do índice a componente de despesas em estações de serviço, o aumento em

termos mensais atingiu 3,3%, refletindo a forte diminuição das despesas em estações de serviço (-20,9% em termos mensais após +13,5% em dezembro), tendo em conta a retirada do bônus ao consumo de gasolina a partir de janeiro. Por sua vez, o índice de produção industrial em janeiro diminuiu 0,9% em termos mensais (-0,4% em termos homólogos anuais). Por setor, a produção de bens de consumo duradouro cresceu 1,0% em termos mensais, enquanto os bens de consumo não duradouro e os bens de investimento diminuíram (-1,3% e -2,8% em termos mensais, respetivamente). Seguindo estes dados, a produção industrial está 1,1% abaixo do nível médio de 2019.

Mercados financeiros

A sombra das taxas mais elevadas está a instalar-se nos mercados financeiros. Os sinais mistos nos dados económicos juntam-se às mensagens de tom *hawkish* dos principais bancos centrais para dar lugar a mais uma semana de altos e baixos e resultados mistos nos mercados financeiros. Os mercados monetários refletem mais uma vez uma revisão em alta das expectativas dos investidores sobre a evolução das taxas de juro oficiais. No caso da Fed, os valores implícitos descontam que é provável que o banco central chegue a acordo para retomar um ritmo de subida dos juros de 50 p.b. na reunião de março, ao mesmo tempo que a taxa terminal foi estimada em cerca dos 5,75%. Para o BCE, o pico esperado no ciclo de subidas alcançaria os 4% para a taxa *depo*. O *repricing* repercutiu-se num aumento das rentabilidades das obrigações soberanas de curto prazo, enquanto as taxas de longo prazo flutuaram para fechar a semana em baixa, movimentos que exacerbaram a inversão nas principais curvas. Por seu lado, o dólar valorizou em relação às principais moedas, uma vez que as bolsas internacionais fecharam a semana no vermelho. Nos mercados de matérias primas, o tom frágil dos dados de fluxos comerciais na China, bem como o anúncio do objetivo de crescimento, exerceu pressão em baixa nos preços dos metais industriais e do petróleo, apesar da diminuição semanal registada nos inventários de crude dos EUA. Por fim, o preço do gás natural na Europa desceu para cerca de 40 euros/MWh, no período que antecedeu o fim do inverno e após a Comissão Europeia ter dado orientações para futuras compras da UE no Velho Continente.

Espera-se que o BCE aumente as taxas em 50 p.b. em março e que reforce ainda mais a política monetária nos próximos meses. O BCE praticamente prometeu um aumento de 50 p.b. para março na sua reunião anterior e desde então os dados mostraram uma atividade mais sólida do que o esperado, bem como pressões inflacionistas subjacentes mais persistentes. Dada a resiliência dos dados, é provável que o BCE continue a reforçar a política monetária nos próximos meses. No entanto, enquanto uma parte do BCE defende mais aumentos de 50 p.b., alertando contra o risco de ficar “atrás da curva”, outra adverte para o risco de “exagerar” e, dada a magnitude dos aumentos de taxas já implementados, defende movimentos mais graduais que permitam calibrar melhor uma política monetária já imersa em território restritivo. Tendo em conta a incerteza do ambiente e os importantes dados que serão divulgados entre março e a reunião seguinte, é pouco provável que em março esta discussão fique resolvida. Assim, pensamos que em março o BCE irá reiterar a sua intenção de continuar a aumentar as taxas, mas fá-lo-á com uma comunicação flexível, sem se comprometer nem com mais aumentos de 50 p.b., nem com uma desaceleração para 25 p.b. (ver [Nota Breve](#)).

		9-3-23	3-3-23	Var. semanal	Acumulado 2023	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	2,95	2,85	10	82	345
	EUA (Libor)	5,12	4,98	+14	35	432
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	3,98	3,83	+15	69	427
	EUA (Libor)	5,88	5,69	+19	40	435
Taxas 10 anos	Alemanha	2,64	2,72	-7	21	237
	EUA	3,90	3,95	-5	3	191
	Espanha	3,65	3,66	-2	13	238
	Portugal	3,50	3,58	-8	6	236
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	100	95	6	-8	1
	Portugal	85	86	-1	-15	-1
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		3.918	4.046	-3,1%	2,1%	-8,0%
Euro Stoxx 50		4.286	4.295	-0,2%	13,0%	17,4%
IBEX 35		9.423	9.464	-0,4%	13,3%	16,8%
PSI 20		6.057	6.069	-0,2%	5,8%	9,6%
MSCI emergentes		968	988	-2,0%	1,3%	-12,2%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,058	1,064	-0,5%	-1,2%	-3,7%
EUR/GBP	libras por euro	0,887	0,883	0,5%	0,2%	5,7%
USD/CNY	yuan por dólar	6,965	6,904	0,9%	1,0%	10,2%
USD/MXN	pesos por dólar	18,362	17,957	2,3%	-5,8%	-12,3%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		104,2	108,3	-3,8%	-7,6%	-16,7%
Brent a um mês	\$/barril	81,6	85,8	-4,9%	-5,0%	-25,4%
Gas n. a um mês	€/MWh	43,6	45,0	-3,1%	-42,9%	-65,5%

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

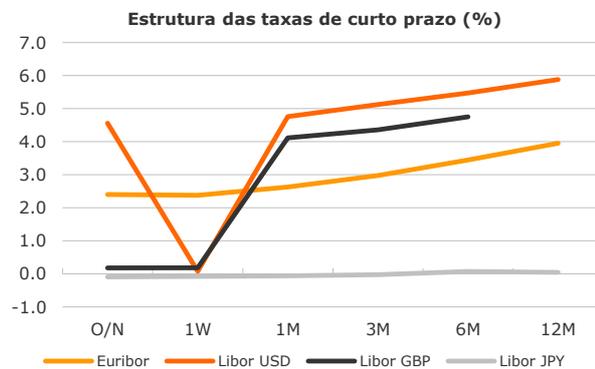
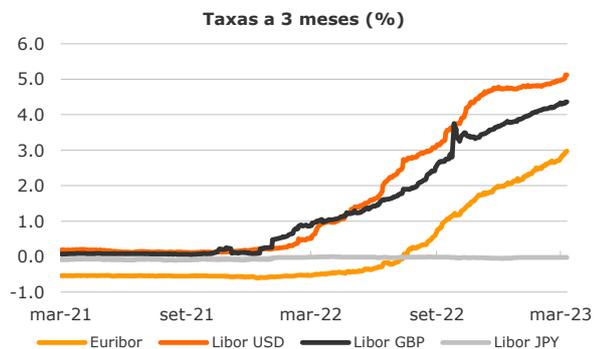
Quadro de política monetária

	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.

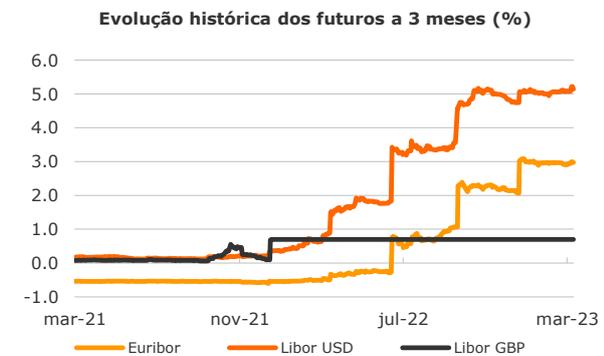
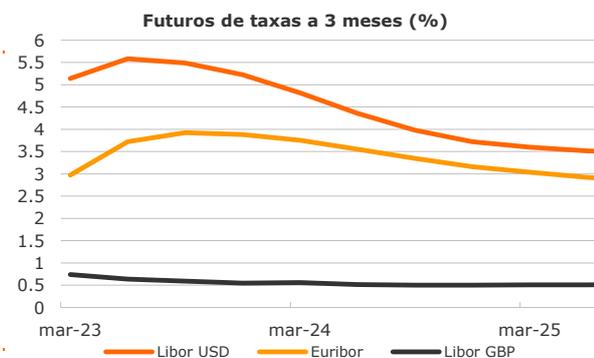
*** O nível actual refere-se ao valor médio do objectivo do SNB para a Libor 3 meses do CHF.

Taxas de curto-prazo



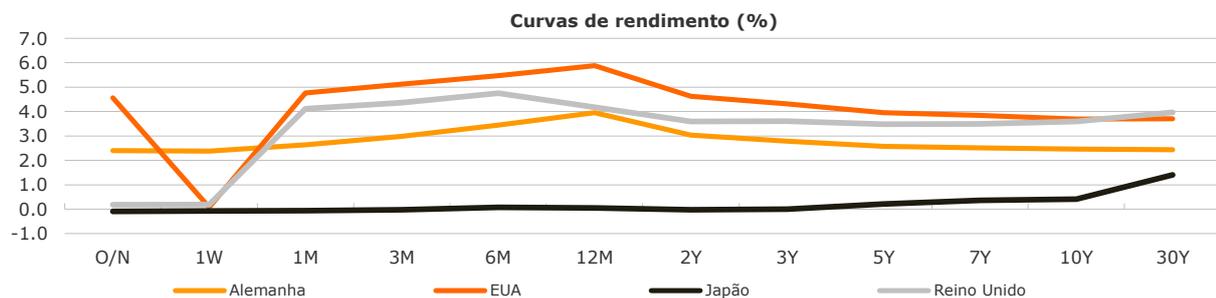
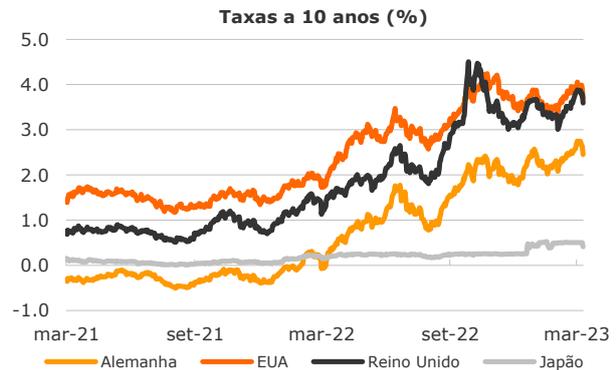
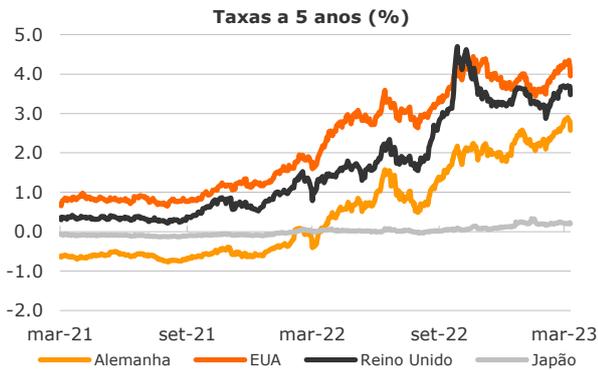
Nota: a Libor do JPY no prazo overnight, devido à ausência de informação, refere-se ao prazo *spot next* (contratos com entrega no dia seguinte)

Futuros



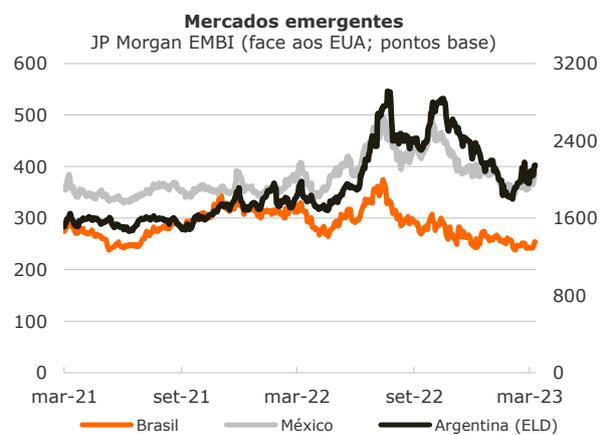
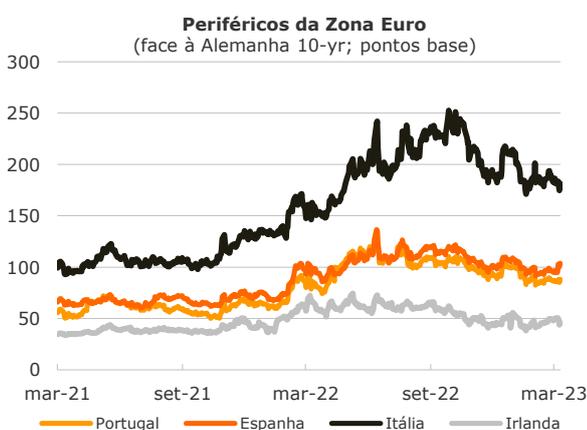
Dívida Pública

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	3.03%	26.6	4.62%	10.1	3.60%	-3.1	3.06%	26.6
5 anos	2.58%	17.5	3.95%	2.5	3.48%	14.0	3.06%	18.3
10 anos	2.45%	8.9	3.70%	-3.5	3.59%	19.6	3.34%	10.8
30 anos	2.43%	10.7	3.70%	-11.3	3.96%	15.0	3.77%	12.6

Spreads

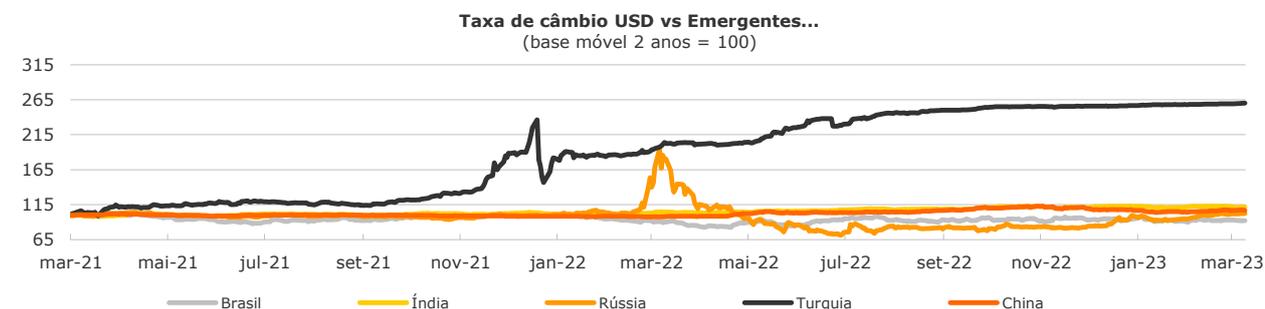
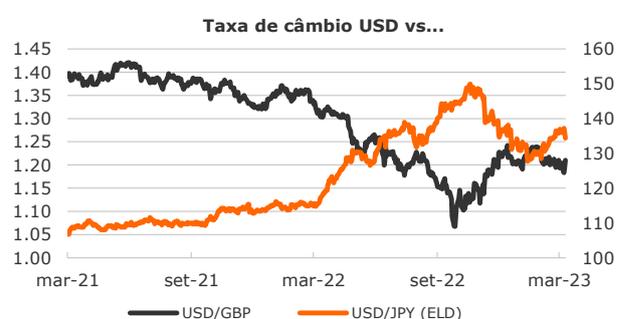
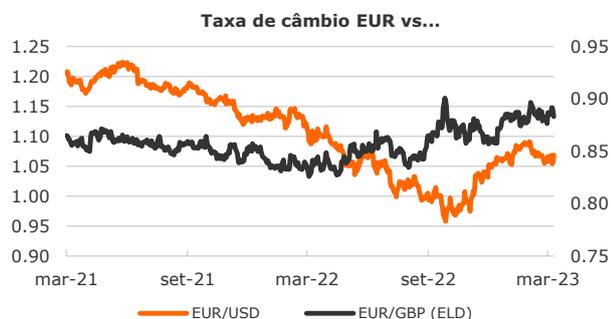


Mercado Cambial
Taxas de câmbio

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
		spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.	
EUR vs...									
USD	E.U.A.	1.0687	0.58%	0.18%	-0.22%	-2.76%	1.12	0.95	
GBP	R.U.	0.883	0.01%	-0.25%	-0.25%	5.18%	0.93	0.82	
CHF	Suiça	0.98	-1.50%	-0.53%	-0.62%	-4.03%	1.05	0.94	
USD vs...									
GBP	R.U.	1.21	0.77%	0.44%	0.03%	-7.60%	1.33	1.04	
JPY	Japão	134.40	-1.26%	2.21%	2.59%	15.74%	151.95	116.05	
Emergentes									
CNY	China	6.91	0.12%	1.47%	0.21%	9.34%	7.33	6.32	
BRL	Brasil	5.16	-0.71%	-1.49%	-2.32%	2.26%	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	0.00%	0.33%	0.39%	0.70%	100.55	93.91
USD		128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-

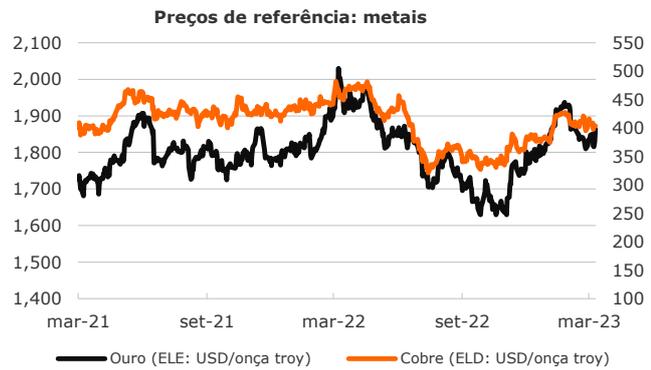
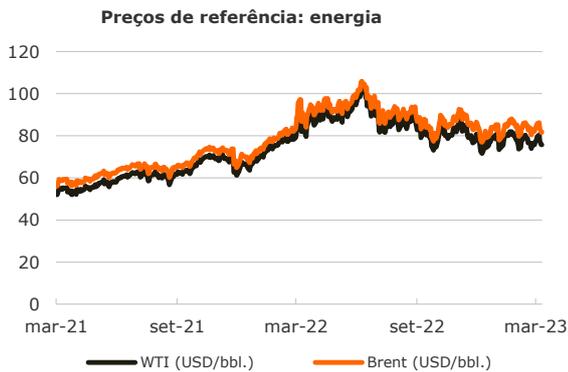

Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.069	0.883	7.443	11.318	0.981	134.400	0.918	1.210
Tx. forward 1M	1.071	0.884	7.441	11.321	0.980	133.775	0.915	1.211
Tx. forward 3M	1.075	0.886	7.436	11.329	0.977	132.553	0.909	1.213
Tx. forward 12M	1.090	0.893	7.417	11.341	0.965	127.046	0.886	1.220
Tx. forward 5Y	1.124	0.926	-	11.505	0.923	110.056	0.821	-

Fonte: Bloomberg

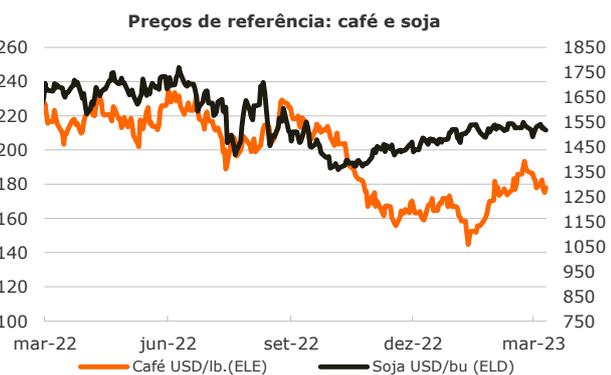
Commodities

Energia & metais



	10-mar	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	75.8	-4.9%	-5.2%	-8.6%	75.7	72.8	68.4
Brent (USD/bbl.)	81.8	-4.7%	-4.9%	-5.7%	80.6	77.1	73.2
Gás natural (EUR/MWh)	49.50	2.0%	-7.1%	-74.0%	2.7	3.7	4.2
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	1,863.9	0.9%	0.1%	-7.0%	1,864.8	1,929.6	2,025.0
Prata (USD/ onça troy)	20.7	-2.0%	-5.9%	-20.5%	20.7	21.1	21.7
Cobre (USD/MT)	403.8	-0.7%	0.2%	13.5%	403.6	405.3	397.0

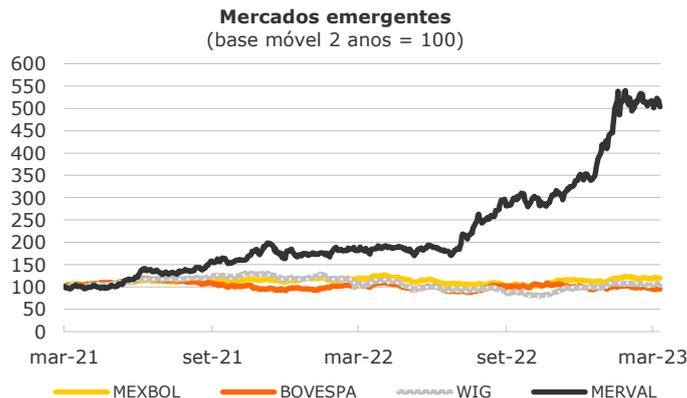
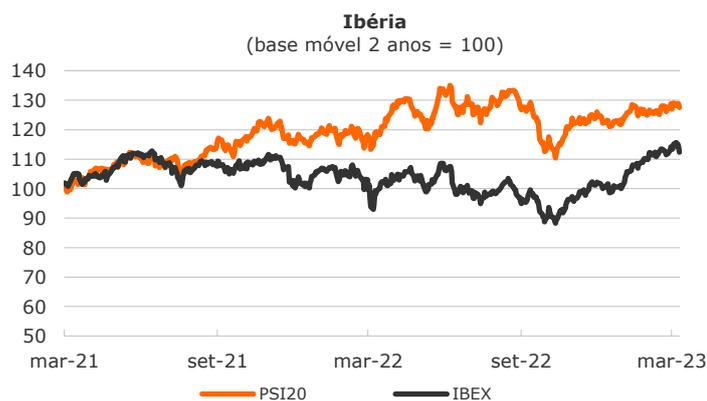
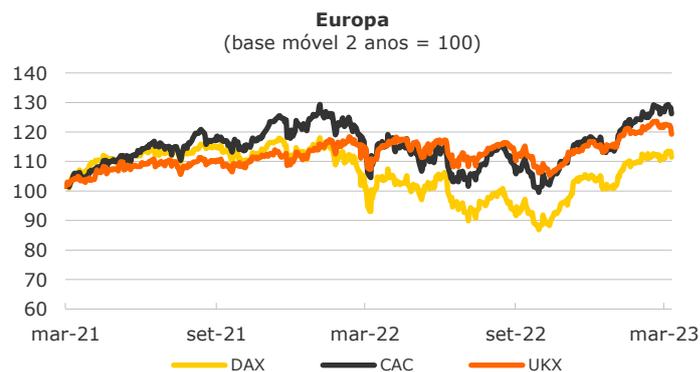
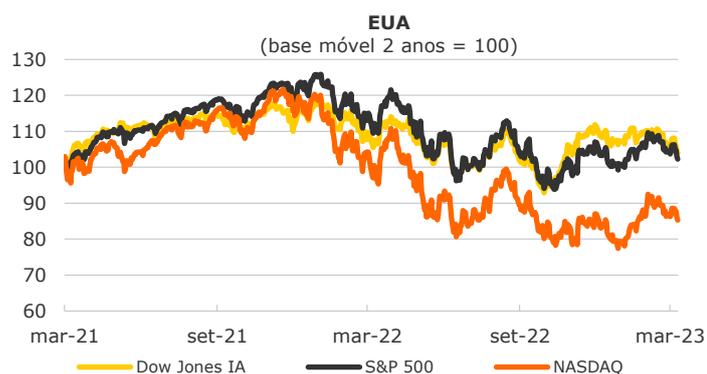
Agricultura



	10-mar	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	612.3	-4.3%	-9.8%	-11.2%	612.3	560.3	567.8
Trigo (USD/bu.)	672.0	-5.1%	-15.5%	-24.5%	672.0	721.3	715.0
Soja (USD/bu.)	1,517.3	-0.9%	-1.6%	1.9%	1,505.3	1,351.5	1,307.5
Café (USD/lb.)	178.2	0.0%	1.9%	-18.8%	178.2	173.5	173.2
Açúcar (USD/lb.)	21.1	0.6%	5.0%	21.1%	20.3	20.3	18.0
Algodão (USD/lb.)	80.5	-4.4%	-5.9%	-18.9%	81.7	81.8	79.7

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	15,365	7-mar	15,706	28-set	11,863	-1.4%	14.3%	10.3%
França	CAC 40	7,194	6-mar	7,401	29-set	5,628	-2.1%	15.9%	11.1%
Portugal	PSI 20	5,999	8-jun	6,371	13-out	5,129	-1.2%	8.6%	4.8%
Espanha	IBEX 35	9,240	7-mar	9,528	13-out	7,190	-2.4%	14.5%	12.3%
R. Unido	FTSE 100	7,730	16-fev	8,047	13-out	6,708	-2.7%	8.9%	3.7%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	4,211	6-mar	4,324	29-set	3,250	-1.9%	15.3%	11.0%
EUA									
	S&P 500	3,896	29-mar	4,637	13-out	3,492	-3.7%	-8.5%	1.5%
	Nasdaq Comp.	11,251	29-mar	14,647	13-out	10,089	-3.7%	-14.3%	7.5%
	Dow Jones	32,194	21-abr	35,492	13-out	28,661	-3.6%	-3.0%	-2.9%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	28,144	17-ago	29,223	11-mar	24,967	0.8%	11.8%	7.9%
Singapura	Straits Times	2,395	5-abr	2,769	30-set	2,135	-1.5%	-10.0%	7.1%
Hong-Kong	Hang Seng	19,320	27-jan	22,701	31-out	14,597	-6.1%	-6.0%	-2.3%
Emergentes									
México	Mexbol	53,151	1-abr	57,064	1-set	44,519	-1.9%	-0.4%	9.7%
Argentina	Merval	243,693	18-jan	267,244	10-mai	81,963	-0.9%	169.9%	20.6%
Brasil	Bovespa	104,409	5-abr	121,628	15-jul	95,267	0.5%	-8.1%	-4.9%
Rússia	RTSC Index	943	29-jun	1,496	24-mar	794	0.0%	0.6%	-2.9%
Turquia	SE100	5,385	3-jan	5,705	10-mar	2,027	3.3%	163.7%	-2.3%



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
