

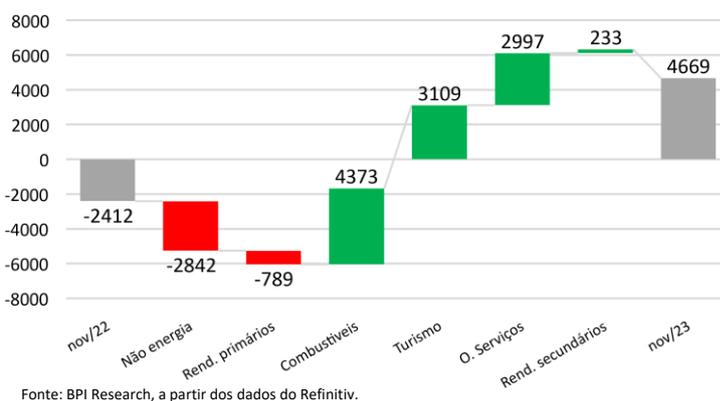
Economia portuguesa

Indicadores sintéticos consolidam sentimento de aceleração da atividade no final de 2023. O indicador de atividade económica de novembro acelerou face aos meses anteriores, apontando para um crescimento de 1% homólogo. Por sua vez, no último mês do ano, o indicador de clima económico recuperou 3 décimas, situando-se em 1,5%, com melhorias no sentimento nos setores do comércio e dos serviços. A indústria e a construção continuam a evidenciar menor confiança na evolução da atividade. Entretanto, os indicadores relativos ao consumo, mostram avanços homólogos nas operações na rede multibanco e na venda de automóveis ligeiros de passageiros de 2,6% e 12,9%, respetivamente, colocando as respetivas médias trimestrais em, respetivamente, 1,4% e 8,8%. Finalmente, em dezembro os preços na produção industrial caíram 4,4% homólogo, mais uma vez, contribuindo para o comportamento mais benigno da inflação.

Excedente da balança corrente alarga para 4.669,4 milhões de euros até novembro, equivalente a cerca de 1,9% do PIB. Esta evolução reflete o bom desempenho da balança de serviços em ambas as componentes, turismo e outros serviços, e a correção do défice da balança energética, resultado da correção dos preços dos bens energéticos ao longo de 2023. Os dados até agora publicados deverão refletir-se na revisão da atual previsão para o saldo da balança corrente em alta do BPI Research (atualmente um excedente de 1,2% do PIB).

Portugal: Balança corrente

Acumulado 12 meses (Milhões de euros)



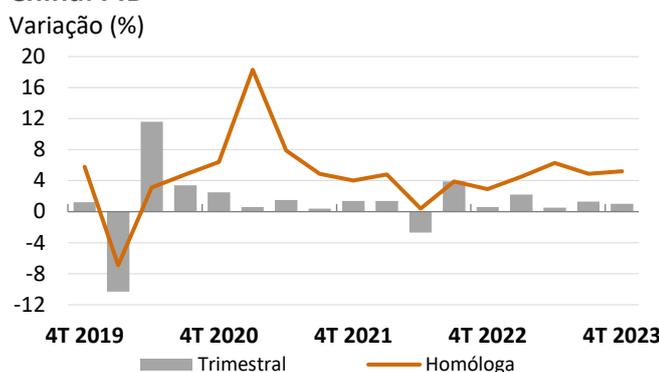
Taxas de juro de crédito à habitação aproximam-se do seu pico. Em dezembro, a taxa de juro implícita nos contratos de crédito à habitação atingiu os 4,59%, um aumento de 0,07 p.p. face ao mês anterior. Apesar de ser a taxa de juro mais elevada desde março de 2009, é também o sétimo mês consecutivo em que se verifica uma desaceleração do ritmo de crescimento das taxas de juro. Este comportamento reflete-se também no menor aumento da prestação média mensal, que atingiu os 400 euros mensais em dezembro, um aumento de 4 euros face a novembro e de 101 euros face ao final de 2022. Neste contexto, os juros continuam a representar uma parcela muito relevante da prestação média mensal (mais de 60%).

Economia internacional

A China cumpre os seus objetivos de crescimento para 2023. O PIB cresceu 1,0% em termos trimestrais no 4T de 2023 e 5,2% em termos homólogos (1,5% e 4,9%, respetivamente, no 3T), o que levou a um crescimento no conjunto de 2023 de 5,2%, ligeiramente acima do objetivo do governo de 5,0%. Os indicadores de atividade revelam uma ligeira aceleração no final do ano, sendo de destacar a produção industrial e as exportações que, em ambos os casos, estão a beneficiar de políticas de redução de preços em setores como o automóvel e o das tecnologias verdes, com o objetivo de ganhar quota de mercado internacional, no atual contexto de abrandamento global. Apesar desta recuperação no

final do ano, os riscos de abrandamento do crescimento persistem nos próximos meses devido, nomeadamente, aos problemas que continuam a afetar o setor imobiliário residencial. Tal explica o facto de prevermos um abrandamento para cerca de 4,6% em 2024, em conformidade com o consenso dos analistas.

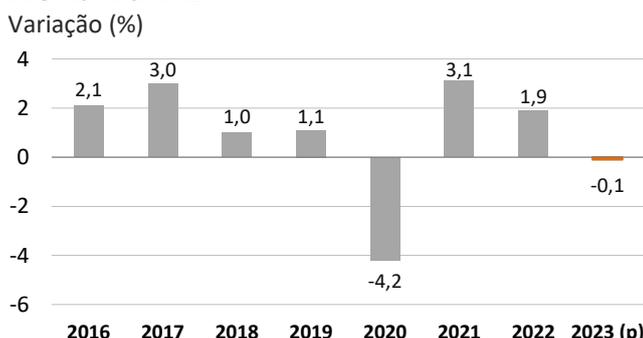
China: PIB



A economia dos EUA termina o ano com bom tom. Em dezembro, as vendas a retalho aumentaram 0,6% em termos mensais (+0,3% em novembro), o que sugere que o consumo privado continuará a ser o principal fator de crescimento do PIB no 4T, enquanto a produção industrial cresceu apenas 0,1%, depois de ter estagnado no mês anterior. As perspetivas para o último trimestre de 2023 são bastante positivas, como indicam os *nowcastings* elaborados pela Reserva Federal de Atlanta e de Nova Iorque, que indicam taxas de crescimento do PIB no 4T superiores a 0,5% em termos homólogos trimestrais. Por outro lado, o foco durante grande parte do ano estará igualmente centrado na política, uma vez que já começaram as eleições primárias entre os principais partidos e o ex-presidente Donald Trump garantiu a sua vitória como candidato republicano no estado do Iowa.

Confirma-se que a Alemanha esteve em recessão em 2023. De facto, o Serviço de Estatística alemão anunciou que o PIB, em termos ajustados pelos preços e sazonalidade, diminuiu 0,1% em 2023 (+1,9% em 2022), o que corresponde a uma variação trimestral do PIB no 4T 2023 no intervalo de 0,0%/–0,1%. Além disso, parece improvável que assistamos a uma recuperação significativa da atividade no início do ano, como se pode ver no inquérito sobre o clima económico ZEW: em janeiro, revela que quase 49% dos inquiridos esperam que a situação na Alemanha permaneça a mesma, enquanto 33% esperam uma melhoria. Por último, o inquérito aos consumidores realizado pelo BCE mostra que, em novembro, as expectativas das famílias em relação à inflação com um ano de antecedência desceram para o nível mais baixo desde fevereiro de 2022: 3,2%, após os 4,0% esperados em outubro.

Alemanha: PIB



Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Escritório Federal de Estatística da Alemanha.

Os indicadores de atividade na indústria e nos serviços em Espanha melhoraram em novembro. Deste modo, o volume de negócios da indústria aumentou 1,7% em termos mensais em novembro, com crescimento em todos os setores que compõem o indicador, com exceção da energia, que diminuiu 3,5% em termos mensais. No entanto, em termos homólogos anuais, o volume de negócios foi ainda 2,3% inferior. De igual modo, o volume de negócios no setor dos serviços também registou um aumento de 1,1% em termos mensais e de +0,2% em termos homólogos anuais. Todos os setores apresentaram aumentos em termos mensais, com exceção da hotelaria.

Mercados financeiros

O mercado continua a apostar numa flexibilização mais agressiva da política monetária do que o sugerido pelos bancos centrais. Até ao momento, os mercados da dívida corrigiram alguns dos movimentos acentuados observados na última parte de 2023, o que resultou numa subida das taxas de *yields* nas curvas soberanas de quase 15 p.b. tanto na Europa como nos EUA. Estes movimentos deram resposta ao ajuste moderado das expectativas quanto aos próximos movimentos das taxas dos bancos centrais: os investidores reduziram as probabilidades de um corte das taxas na Europa em abril de 100% para 80% e nos EUA em março de 80% para 60%. Apesar destes ajustes, os mercados continuam a apostar num contexto de redução das taxas mais agressivo do que aquele que os principais bancos centrais parecem ter em vista, como salientam em cada uma das suas intervenções/declarações. De facto, os indicadores mais recentes confirmam a mensagem dos bancos centrais: nos EUA as vendas a retalho foram melhores do que o esperado e os pedidos de subsídio de desemprego evidenciam um mercado de trabalho resistente, enquanto no Reino Unido a inflação foi superior ao esperado (ver secção Internacional). Quanto ao mercado acionista, os principais índices de bolsa tiveram sessões negativas, mas um impulso das grandes tecnológicas no final da semana deixou-os praticamente estáveis, exceto na Ásia, onde os mercados acionistas reagiram negativamente à perda de dinamismo da economia chinesa no 4T de 2023 (ver notícias na secção Internacional). Esta notícia pesou fortemente sobre os preços do crude, exercendo uma pressão em baixa mesmo num contexto de intensificação das tensões no Médio Oriente após novos ataques no Mar Vermelho. Relativamente a outras matérias-primas, a referência de gás europeia manteve uma tendência descendente, sendo cotada abaixo dos 30 euros/MWh, níveis que implicam um preço 50% inferior ao registado há um ano. Por sua vez, o dólar manteve-se relativamente estável face às suas principais contrapartes, enquanto a libra esterlina recuperou com a notícia de que a inflação no Reino Unido em dezembro foi superior ao esperado.

O BCE responde ao apelo dos mercados. O BCE reúne-se no dia 25 de janeiro num contexto em que os mercados apostam num primeiro corte de 25 p.b. em abril e num total de cortes de cerca de 150 p.b. em 2024. A nossa posição é mais conservadora do que o que o mercado considera: de facto, a inflação melhorou mais do que o esperado nos últimos meses, mas em parte devido a fatores que deixarão de estar “operacionais” em 2024 (como os efeitos de base da energia e a normalização dos estrangulamentos globais), pelo que prevemos um abrandamento mais gradual das pressões sobre os preços nos próximos trimestres. Tendo em conta o abrandamento da desinflação, considerando que ainda existe incerteza quanto aos efeitos da segunda ordem (limitados até à data) e com a atividade frágil, mas com um mercado de trabalho sólido e perspectivas de uma retoma do crescimento no final do ano, pensamos que o BCE irá favorecer cortes mais graduais e, no próximo dia 25, afastar as expectativas de descidas rápidas e significativas das taxas. Neste sentido, as declarações mais recentes, como as de Christine Lagarde em Davos, sugerem que o primeiro corte não ocorrerá antes de junho, enquanto as atas recentemente publicadas da reunião de dezembro refletem preocupações com o otimismo dos mercados financeiros e o risco de que suas expectativas de cortes resultem numa flexibilização indesejada das condições financeiras (Ver [Nota Breve](#)).

		18-1-24	12-1-24	Var. semanal	Acumulado 2024	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	3,97	3,93	4	6	158
	EUA (Libor)	5,32	5,32	+0	-1	67
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	3,66	3,64	+2	15	36
	EUA (Libor)	4,80	4,79	+1	3	-1
Taxas 2 anos	Alemanha	2,69	2,52	+17	29	16
	EUA	4,35	4,14	+21	10	22
Taxas 10 anos	Alemanha	2,35	2,18	17	41	28
	EUA	4,14	3,94	20	26	75
	Espanha	3,27	3,09	18	37	28
	Portugal	3,18	2,77	41	63	28
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	92	91	1	-4	-1
	Portugal	83	58	25	22	0
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		4.781	4.784	-0,1%	0,2%	22,6%
Euro Stoxx 50		4.453	4.480	-0,6%	-1,5%	8,8%
IBEX 35		9.880	10.095	-2,1%	-2,0%	12,4%
PSI 20		6.323	6.538	-3,3%	-1,2%	7,9%
MSCI emergentes		961	996	-3,5%	-6,1%	-6,5%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,088	1,095	-0,7%	-1,5%	0,4%
EUR/GBP	libras por euro	0,856	0,859	-0,3%	-1,3%	-2,1%
USD/CNY	yuan por dólar	7,196	7,168	0,4%	1,4%	6,2%
USD/MXN	pesos por dólar	17,162	16,868	1,7%	1,1%	-9,6%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		97,2	98,0	-0,8%	-1,5%	-13,1%
Brent a um mês	\$/barril	79,1	78,3	1,0%	2,7%	-8,2%
Gas n. a um mês	€/MWh	27,9	32,0	-12,8%	-13,8%	-54,1%

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

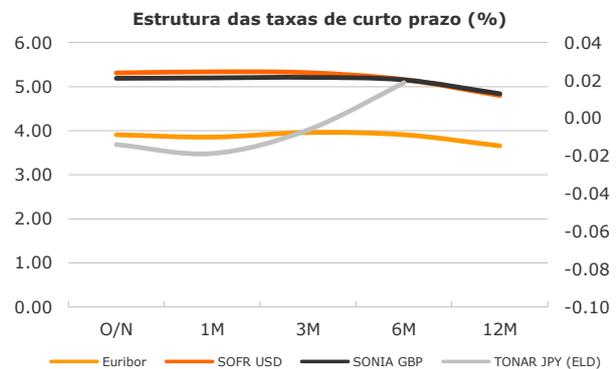
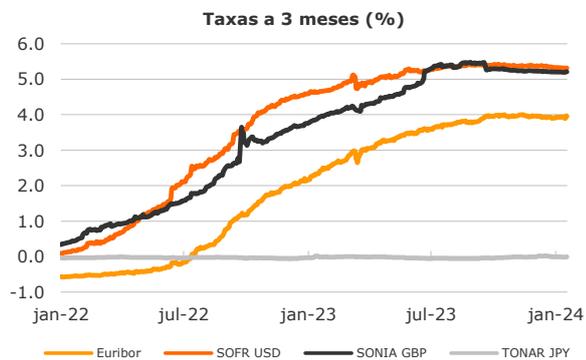
Quadro de política monetária

	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	-	-	-	-	-

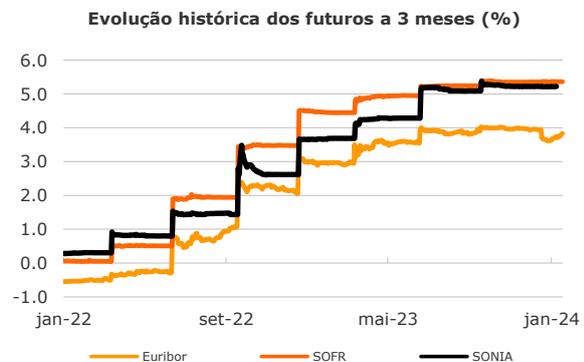
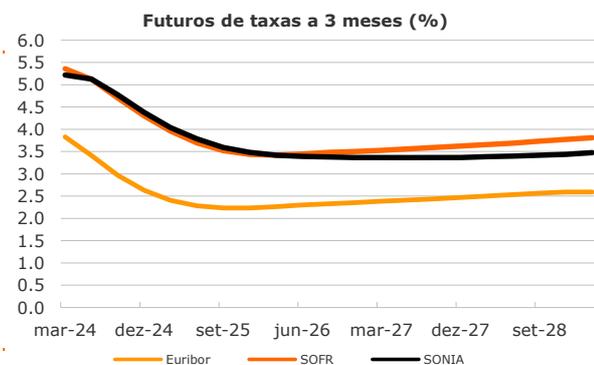
* Limite superior do intervalo. ** A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

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

Taxas de curto-prazo

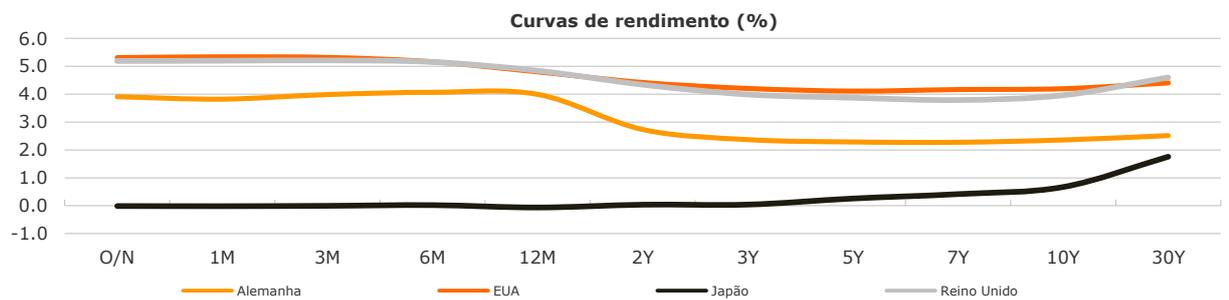
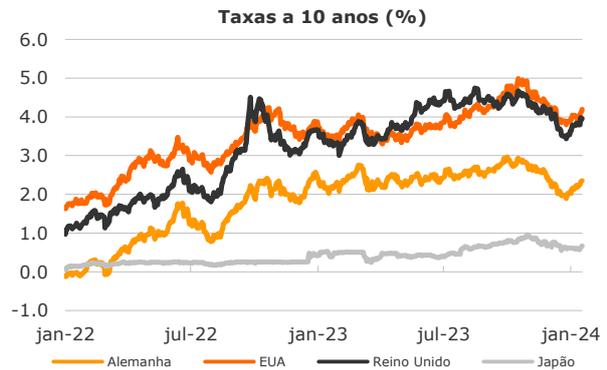
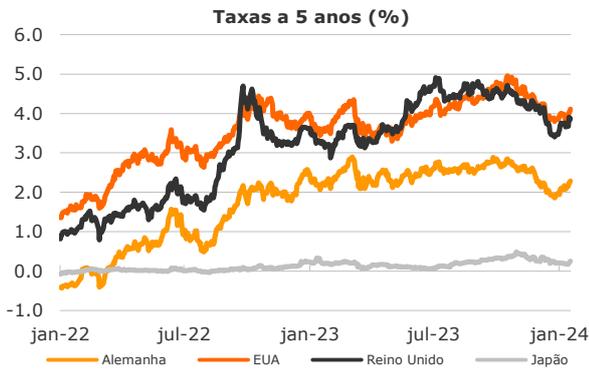


Futuros



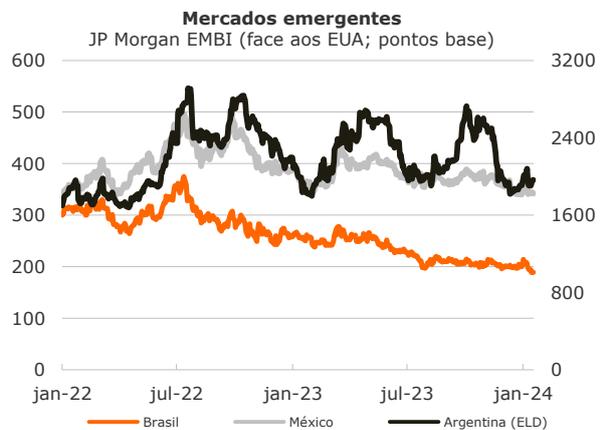
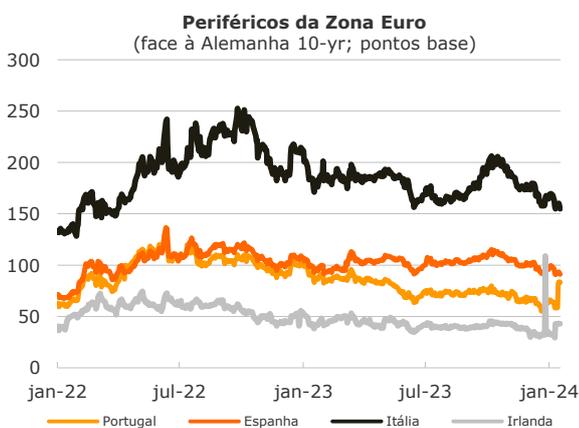
Dívida Pública

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	2.73%	21.7	4.42%	-2.3	4.34%	4.4	2.57%	0.7
5 anos	2.28%	28.4	4.11%	17.5	3.87%	19.4	2.62%	31.5
10 anos	2.36%	34.1	4.19%	26.3	3.96%	30.6	3.19%	57.2
30 anos	2.51%	30.9	4.40%	36.3	4.60%	44.6	3.58%	33.4

Spreads



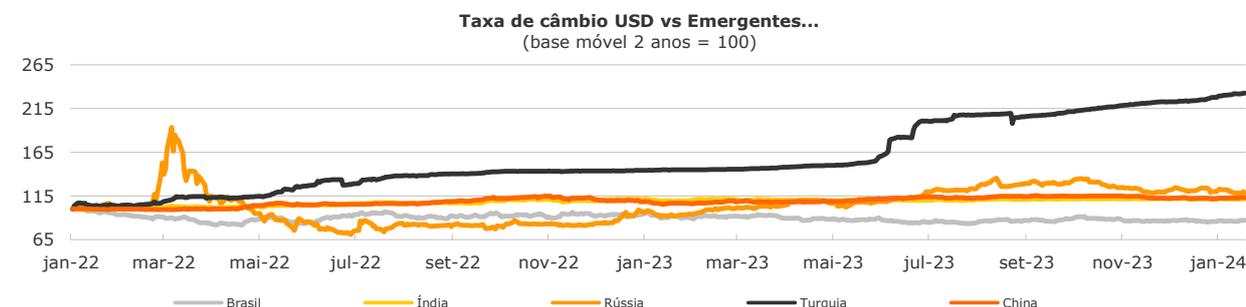
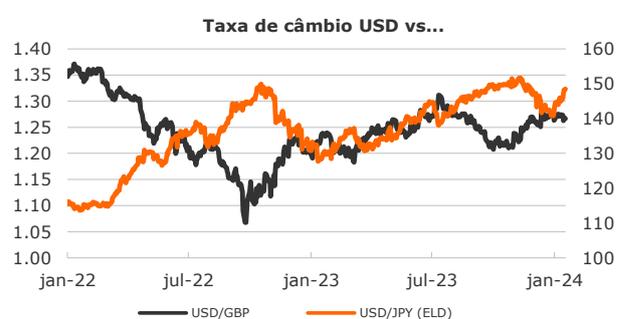
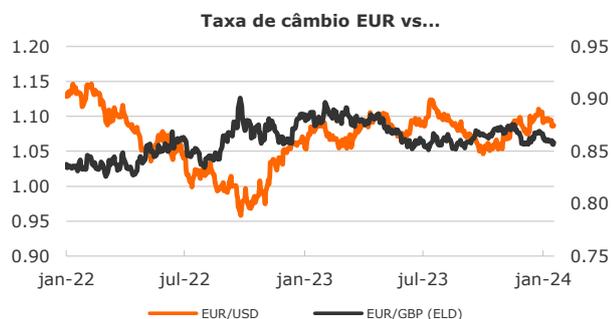
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.0873	-0.70%	-0.93%	-1.73%	0.53%	1.13	1.04
	GBP	R.U.	0.859	-0.04%	-0.46%	-0.97%	-1.80%	0.90	0.85
	CHF	Suiça	0.95	1.20%	-0.02%	1.84%	-4.57%	1.01	0.93
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.27	-0.59%	-0.56%	-0.77%	2.36%	1.31	1.18
	JPY	Japão	148.48	2.43%	3.23%	5.42%	15.49%	151.91	128.09
Emergentes									
	CNY	China	7.19	0.36%	1.06%	1.31%	6.18%	7.35	6.71
	BRL	Brasil	4.93	1.51%	1.54%	1.69%	-5.30%	5.34	4.70

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR			99.9	-0.11%	0.25%	-0.11%	0.72%	101.64	98.39
USD			128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



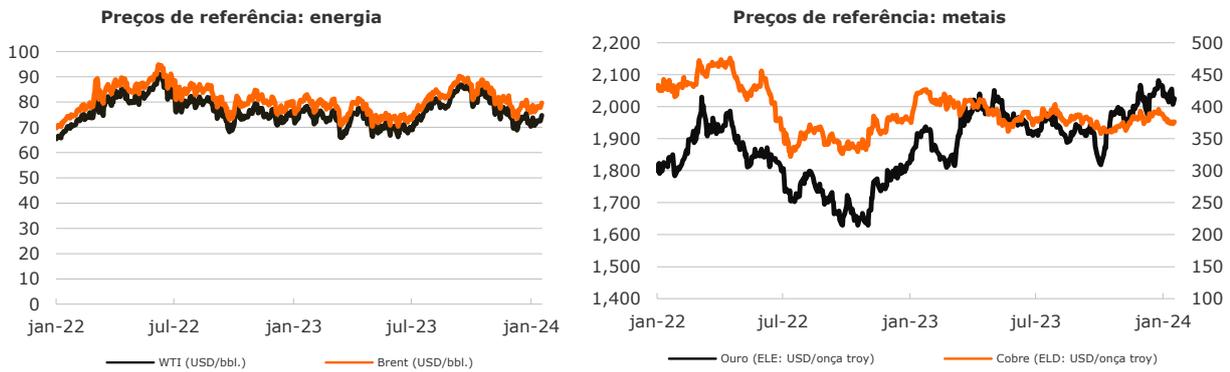
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.087	0.859	7.457	11.438	0.946	148.480	0.870	1.267
Tx. forward 1M	1.089	0.859	7.455	11.443	0.944	147.702	0.867	1.267
Tx. forward 3M	1.091	0.861	7.450	11.455	0.940	146.399	0.862	1.267
Tx. forward 12M	1.104	0.871	7.433	11.543	0.926	140.990	0.839	1.267
Tx. forward 5Y	1.171	0.912	-	12.049	0.877	121.356	0.749	-

Fonte: Bloomberg

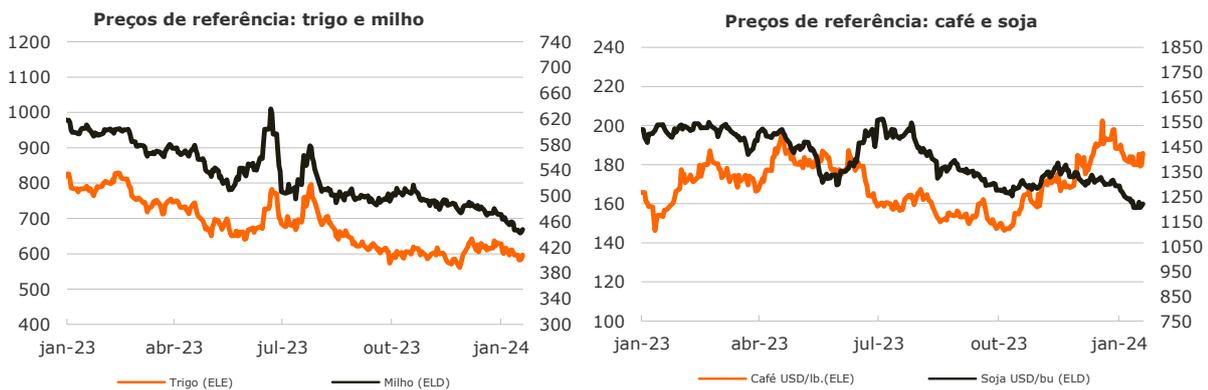
Commodities

Energia & metais



	19-jan	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	74.8	3.8%	1.1%	1.1%	74.6	71.1	67.6
Brent (USD/bbl.)	79.7	1.8%	0.4%	2.4%	79.2	75.2	72.4
Gás natural (EUR/MWh)	28.75	-12.3%	-12.9%	6.5%	2.3	3.9	4.6
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	2,025.1	-0.9%	-0.8%	5.5%	2,028.3	2,120.6	2,177.5
Prata (USD/ onça troy)	22.5	-2.5%	-6.2%	-4.6%	22.7	23.9	24.4
Cobre (USD/MT)	376.5	-0.3%	-3.4%	-2.1%	376.4	382.8	385.9

Agricultura

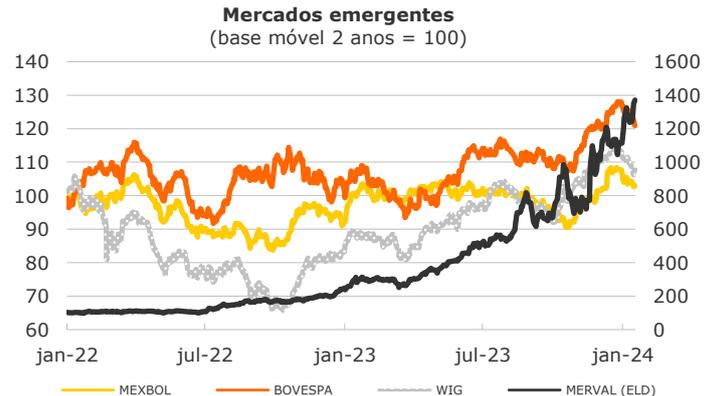
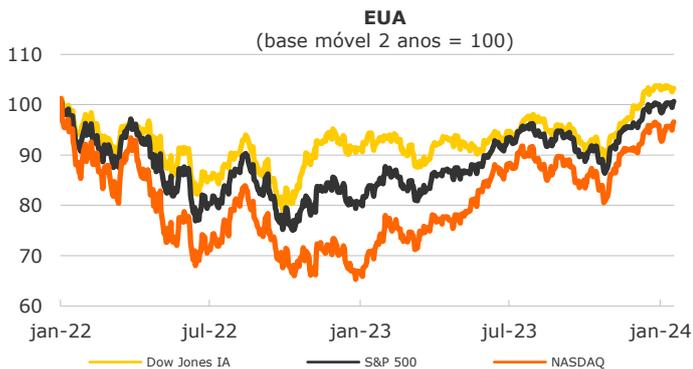


	19-jan	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	448.0	-2.2%	-5.3%	-20.5%	448.0	478.3	497.3
Trigo (USD/bu.)	596.8	-1.2%	-4.3%	-21.5%	596.8	638.8	666.8
Soja (USD/bu.)	1,221.0	-0.8%	-7.0%	-18.1%	1,221.0	1,204.5	1,193.8
Café (USD/lb.)	185.8	1.0%	-8.2%	18.5%	185.75	183.6	184.9
Açúcar (USD/lb.)	23.7	8.7%	10.4%	-2.8%	22.0	22.0	20.0
Algodão (USD/lb.)	84.4	3.7%	6.2%	0.9%	80.8	80.5	77.7

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	16,557	14-dez	17,003	20-mar	14,458	-0.9%	11.0%	-1.2%
França	CAC 40	7,371	14-dez	7,654	23-out	6,774	-1.3%	6.0%	-2.3%
Portugal	PSI 20	6,331	11-jan	6,665	20-mar	5,591	-3.2%	8.0%	-1.0%
Espanha	IBEX 35	9,879	6-dez	10,301	20-mar	8,501	-2.1%	12.4%	-2.2%
R. Unido	FTSE 100	7,469	16-fev	8,047	20-mar	7,207	-2.0%	-3.6%	-3.4%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	4,450	14-dez	4,593	20-mar	3,981	-0.7%	8.7%	-1.6%
EUA									
	S&P 500	4,796	12-jan	4,802	13-mar	3,809	0.3%	23.0%	0.6%
	Nasdaq Comp.	15,113	28-dez	15,150	19-jan	10,805	1.0%	39.3%	0.7%
	Dow Jones	37,526	12-jan	37,825	15-mar	31,430	-0.5%	13.6%	-0.4%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	35,963	17-jan	36,239	20-jan	26,321	1.1%	35.4%	7.5%
Singapura	Straits Times	2,473	2-jan	2,676	31-out	2,274	-2.1%	3.2%	-6.9%
Hong-Kong	Hang Seng	15,309	27-jan	22,701	18-jan	15,184	-5.8%	-30.6%	-10.2%
Emergentes									
México	Mexbol	54,845	19-dez	58,338	23-out	47,765	-1.4%	2.7%	-4.4%
Argentina	Merval	1,145,036	18-jan	1,159,543	15-mar	207,676	10.8%	386.9%	23.2%
Brasil	Bovespa	126,793	28-dez	134,392	23-mar	96,997	-3.2%	12.3%	-5.5%
Rússia	RTSC Index	1,131	22-nov	1,160	17-fev	900	-0.5%	13.8%	4.3%
Turquia	SE100	7,973	3-out	8,563	3-mai	4,311	-0.2%	47.0%	6.7%



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
