

Economia portuguesa

Empresas exportadoras preveem crescimento nominal das exportações em 2024 próximo de 3%. Mais concretamente, o resultado do primeiro inquérito do ano realizado às empresas exportadoras aponta para que as exportações de bens cresçam 2,9% em 2024, o que sugere maior otimismo face ao negócio registado em 2023 (até novembro as exportações de bens registaram uma contração de 1,1%). Os setores com melhores perspetivas para as vendas fora de Portugal são as das empresas do setor das máquinas e outros bens de equipamento, excluindo material de transporte, que esperam um incremento de 4,5%; seguida do setor produtor de material de transportes que prevê um incremento de 4,3%. As indústrias alimentares e bebidas esperam uma evolução muito mais moderada, antecipando um crescimento de apenas 1,1%.

Bancos antevêm que os critérios de concessão de crédito vão manter-se praticamente inalterados no 1T e que a procura possa reduzir ligeiramente no caso dos particulares. O inquérito aos bancos sobre o mercado de crédito aponta para a manutenção dos critérios de concessão de crédito para empresas e particulares no 4T 2023, exceto no caso do crédito ao consumo & outros fins, onde se verificou um agravamento. Por sua vez, a procura de crédito por parte das empresas diminuiu ligeiramente, principalmente para empréstimos mais longos, o que é justificado pelo nível das taxas de juro e redução das necessidades de financiamento do investimento. Do lado dos particulares, destaca-se a ligeira diminuição na procura por crédito ao consumo & outros fins e no crédito à habitação, perante o nível das taxas de juro e a confiança das famílias quanto ao mercado imobiliário residencial. Quanto ao 1T 2024, os bancos antecipam que os critérios de concessão de crédito deverão manter-se inalterados para empresas e crédito à habitação e que haja um ligeiro aperto no crédito ao consumo & outros fins. No que diz respeito às expectativas quanto à procura, os bancos não esperam alterações no caso das empresas e antecipam uma ligeira redução no caso dos particulares. Entretanto, a carteira de crédito ao sector privado não financeiro terminou o ano a cair 1,4% homólogo, com quedas na carteira de crédito à habitação (-1,4%) e sociedades não financeiras (-1,9%), contrariamente ao crédito ao consumo (2,3%). Por sua vez, o endividamento do sector não financeiro aumentou em novembro para mais de 806.700 milhões de euros (um aumento de mais de 1.400 milhões de euros face ao mês anterior). Este comportamento deveu-se, em larga medida, ao aumento verificado no caso das empresas privadas não financeiras.

Portugal: Crédito Sector Privado (dezembro 2023)

	Saldo (milhões de euros)	Varição Homóloga (%)
Crédito a particulares	129.982	-1,1
Crédito à habitação	100.897	-1,4
Outras finalidades	29.085	0,2
Consumo	21.229	2,3
Crédito a empresas	73.928	-1,9
Crédito ao sector privado ¹	203.910	-1,4

*Nota: (1) Crédito concedido ao Sector Privado não Financeiro. Inclui titularizações.
Fonte: BPI Research, com dados do Banco de Portugal.*

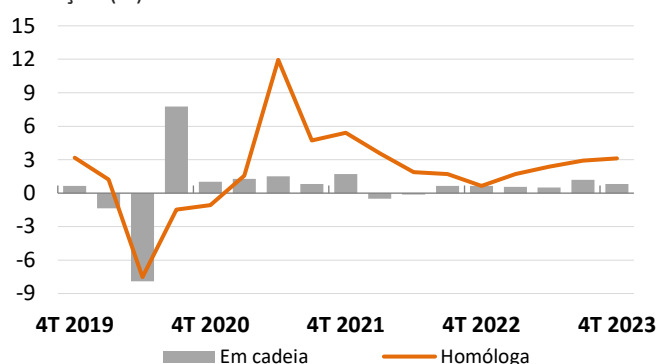
Economia internacional

O PIB dos EUA cresceu 2,5% em 2023, seis vezes mais do que o esperado no início do ano. O PIB registou um crescimento em termos trimestrais de 0,8% no 4T, superior ao esperado, durante um ano em que a economia dos EUA foi superando as expectativas, trimestre a trimestre. Na sequência deste dado, o crescimento para o total do ano de

2023 atingiu 2,5%, após 1,9% em 2022, claramente acima da previsão de início de 2023 (0,4% esperados pelo consenso de analistas da Bloomberg). A força da economia dos EUA no ano passado, num ambiente de taxas de juro elevadas, deveu-se principalmente ao bom desempenho do consumo privado, graças à robustez do mercado de trabalho, às poupanças acumuladas durante a pandemia, e ao impulso do consumo público. Para além disso, o início de 2024 também se afigura positivo: o índice PMI aumentou 1,4 pontos em janeiro, para 52,3, graças ao dinamismo renovado do setor dos serviços (+1,5 pontos, para 52,9) e à recuperação do setor da indústria transformadora, que já apresenta um crescimento positivo (+2,4 pontos, para 50,3). No plano político, Donald Trump venceu as eleições primárias de New Hampshire com 54% dos votos e continua a ser o favorito em relação a Nikki Haley para liderar o Partido Republicano nas eleições presidenciais de 5 de novembro (Ver [Nota Breve](#)).

EUA: PIB

Variação (%)

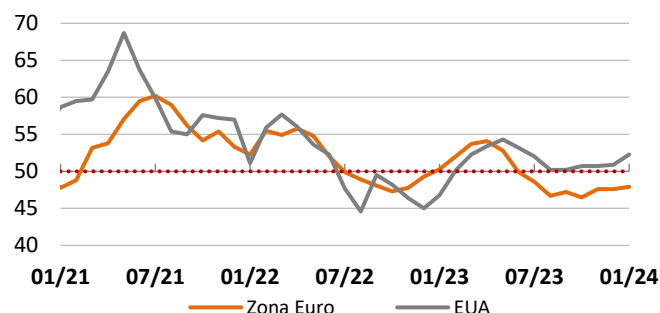


Fonte: BPI Research, a partir dos dados da BEA.

O ano começa com uma fragilidade notória na Zona Euro. De facto, o PMI desiluiu em janeiro, subindo apenas 0,3 pontos para 47,9, e encontra-se há oito meses consecutivos abaixo do limiar de 50, que marca crescimentos positivos. Este comportamento deve-se ao maior enfraquecimento do setor dos serviços (48,4 vs. 48,8), num contexto em que a quebra do setor da indústria transformadora pode já ter atingido o seu ponto mais baixo, mas que ainda está longe de alcançar um crescimento positivo (46,6 vs. 44,4). Por país, é de salientar a descida do PMI em França (44,2 vs. 44,8), o que situa o indicador em valores que apontam para uma quebra mais intensa da economia francesa do que a média da Zona Euro; enquanto que na Alemanha a nova descida do índice (47,1 vs. 47,4) sugere que a apatia manifestada no final de 2023 se irá manter no início deste ano. Esta mensagem de fragilidade para a atividade na Alemanha é reforçada pela descida de 1,1 pontos do Ifo em janeiro para 85,2, o valor mais baixo desde maio de 2020 e muito abaixo do limiar de 100 que corresponde a uma economia com crescimentos de ritmos próximos à sua média de longo prazo.

Zona Euro e EUA: PMI compósito

Nível



Nota: Os dados do último mês correspondem à estimativa flash.
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Markit.

Mercados financeiros

O BCE mantém as taxas inalteradas e não assinala quaisquer cortes. Reunião de transição do BCE sem alterações em qualquer instrumento de política monetária e com ajustamentos pouco significativos na comunicação oficial. O BCE reiterou a sua intenção de manter as taxas de juro nos níveis atuais durante o tempo que for necessário e Christine Lagarde especificou que ainda é muito cedo para discutir cortes nas taxas. De facto, Lagarde evitou falar de um calendário e lembrou que prosseguem com uma estratégia de «dependência dos dados». Neste sentido, a avaliação dos últimos dados sobre os preços foi positiva, mas, como a própria Lagarde salientou, são necessários mais progressos no processo de desinflação em curso e, antes de tomar qualquer medida, o BCE quer estar mais confiante de que a inflação regressará ao objetivo. Por sua vez, os mercados reforçaram as suas expectativas de cortes nas taxas após a reunião e, com o BCE a não lutar explicitamente contra as expectativas dos investidores, reagiram atribuindo uma probabilidade de cerca de 90% para um primeiro corte de 25 p.b. em abril (Ver [Nota Breve](#)).

Os investidores concluem que, após a reunião do BCE e de acordo com os dados macroeconómicos dos EUA o ambiente económico continua a ser favorável. No caso da Zona Euro, reagiram à reunião do Conselho do BCE com cortes nas taxas ao longo de toda a curva, concentrando-se na mensagem de Lagarde de que a inflação subjacente segue uma trajetória descendente e que vários indicadores de crescimento salarial estão já a diminuir. Este movimento pós-BCE inverteu a tendência anterior da semana, que terminou com descidas nas yields da dívida soberana e com diferenciais de risco estáveis. A convicção dos investidores de que a primeira descida das taxas do BCE ocorrerá em abril também aumentou, como se pode ver pelo preço dos futuros do mercado monetário. Este ambiente continuou a favorecer os ganhos em bolsa, com o Euro Stoxx 50 a atingir o nível mais elevado desde 2000, e os avanços dos principais índices dos Estados Unidos explicados, por mais uma semana, pelo bom desempenho das grandes empresas tecnológicas. A bolsa chinesa registou também uma semana positiva, graças às medidas públicas de apoio (proibição das vendas a descoberto, injeção de liquidez no mercado e redução do rácio de reservas obrigatórias dos bancos). No mercado monetário, o dólar registou uma ligeira valorização face aos seus principais pares, devido à robustez da economia dos Estados Unidos e à margem de manobra que esta pode dar à Fed, com o euro, que se manteve estável na semana anterior à reunião do BCE, a desvalorizar após a reunião. Por último, no mercado de matérias-primas, o crude recuperou, com o barril de Brent de referência na Europa a subir acima dos 80 dólares devido às tensões no Mar Vermelho, apesar de a procura mundial continuar a surpreender em baixa e de a produção, nomeadamente nos países não pertencentes à OPEP, estar a aumentar.

A Fed vai querer moderar as expectativas dos mercados financeiros relativamente a cortes nas taxas em 2024. Na sua reunião de quarta-feira, dia 31, acreditamos que a Fed manterá as taxas de juro inalteradas no intervalo 5,25%-5,50% e, possivelmente, dará algumas pistas sobre a forma como tenciona proceder ao corte das taxas em 2024. Os mercados financeiros antecipam um total de 150 p.b. de cortes nas taxas de juro no total do ano de 2024 e atribuem uma probabilidade de cerca de 50% de que a primeira redução seja em março. Pensamos que a Fed quererá moderar esta expectativa (em termos de intensidade e até mesmo do seu início) e explicar que ainda não existe convicção suficiente de que a inflação se vá situar, em breve e de forma sustentável, nos 2%. Num contexto em que a atividade económica não mostra sinais de moderação (o PIB cresceu 0,8% em termos homólogos trimestrais no 4T de 2023 e 2024 teve um bom começo, ver secção Economia Internacional), o mercado de trabalho continua sob tensão e a inflação luta para descer abaixo dos 3%. A Fed apresenta argumentos para que, pelo menos, se mantenha a prudência.

		25-1-24	19-1-24	Var. semanal	Acumulado 2024	Var. Homóloga
Taxas					(pontos base)	
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	3,93	3,96	-3	2	146
	EUA (Libor)	5,32	5,32	+0	-1	65
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	3,66	3,66	+1	15	31
	EUA (Libor)	4,82	4,80	+2	5	-1
Taxas 2 anos	Alemanha	2,62	2,74	-12	22	4
	EUA	4,29	4,38	-9	4	11
Taxas 10 anos	Alemanha	2,29	2,34	-5	35	7
	EUA	4,12	4,12	0	24	63
	Espanha	3,20	3,25	-5	29	1
	Portugal	3,11	3,17	-6	56	2
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	91	91	0	-5	-6
	Portugal	82	83	-1	22	-6
Mercado de Ações					(percentagem)	
S&P 500		4.894	4.840	1,1%	2,6%	20,5%
Euro Stoxx 50		4.582	4.449	3,0%	1,3%	9,8%
IBEX 35		9.917	9.858	0,6%	-1,7%	9,8%
PSI 20		6.295	6.314	-0,3%	-1,6%	5,6%
MSCI emergentes		988	971	1,8%	-3,5%	-6,1%
Câmbios					(percentagem)	
EUR/USD	dólares por euro	1,085	1,090	-0,5%	-1,7%	-0,4%
EUR/GBP	libras por euro	0,853	0,858	-0,5%	-1,5%	-2,8%
USD/CNY	yuan por dólar	7,174	7,193	-0,3%	1,0%	5,7%
USD/MXN	pesos por dólar	17,203	17,085	0,7%	1,4%	-8,5%
Matérias-Primas					(percentagem)	
Índice global		98,7	96,8	2,0%	0,1%	-12,2%
Brent a um mês	\$/barril	82,4	78,6	4,9%	7,0%	-5,8%
Gas n. a um mês	€/MWh	27,8	28,4	-2,3%	-14,1%	-49,3%

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

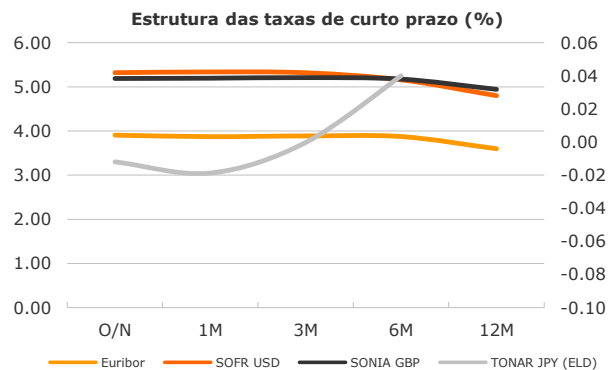
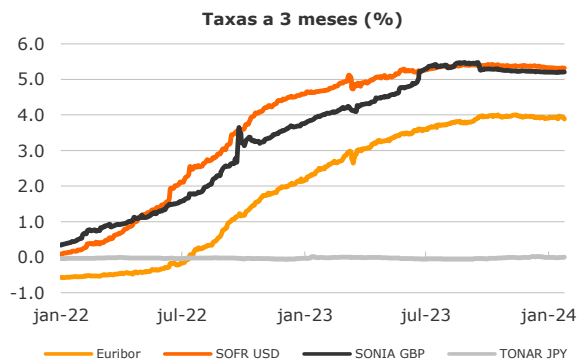
Quadro de política monetária

	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)	07-mar	+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)	19-mar	-	-	-	-	-
BoE	5.25%	03 Ago 23 (+25 bp)	14-fev	-	-	-	-	-
SNB***	1.75%	23 Jun 23 (+25 bp)	21-mar	-	-	-	-	-

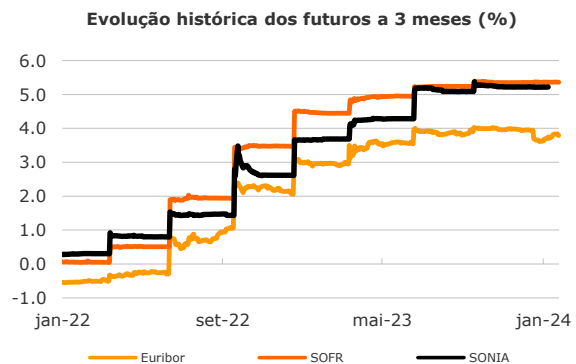
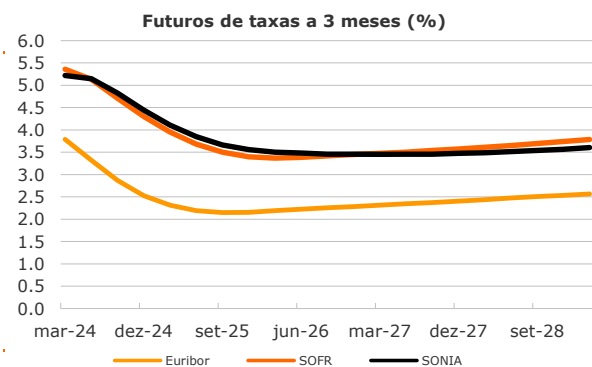
* Limite superior do intervalo. ** A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

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

Taxas de curto-prazo



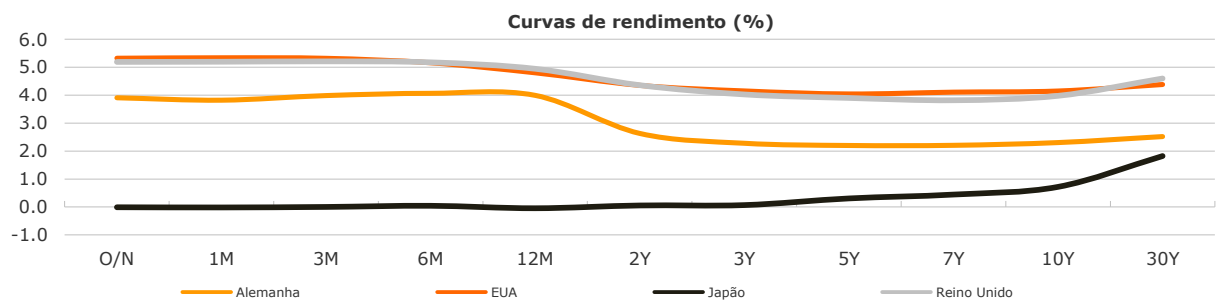
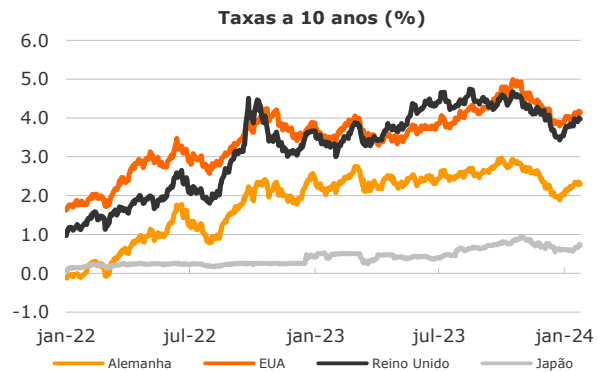
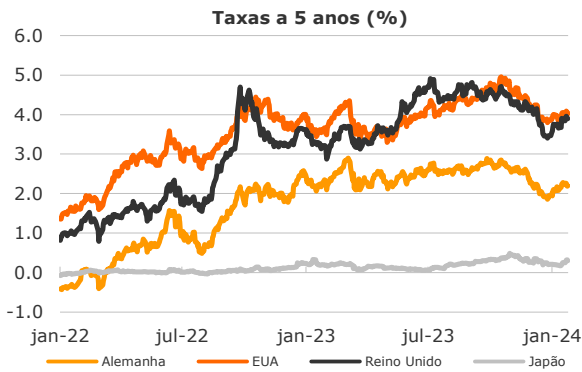
Futuros



Fonte: Bloomberg, BPI

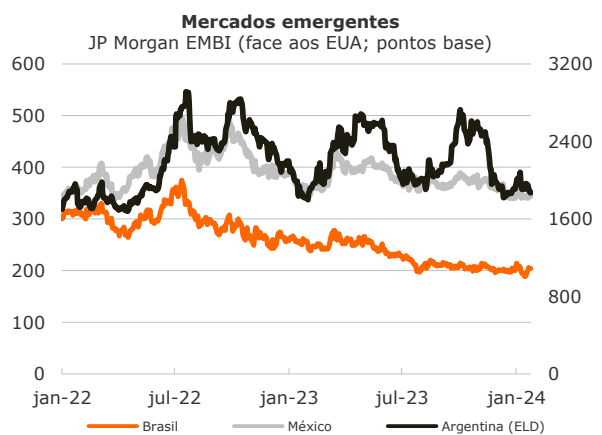
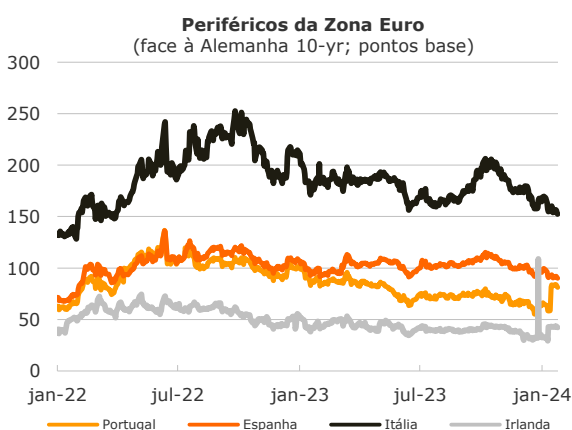
Dívida Pública

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	2.63%	19.9	4.35%	-0.3	4.35%	29.7	2.40%	-6.4
5 anos	2.20%	27.8	4.04%	15.6	3.90%	43.7	2.52%	29.8
10 anos	2.30%	32.3	4.15%	25.0	3.97%	46.8	3.12%	58.4
30 anos	2.52%	31.2	4.38%	33.6	4.60%	52.6	3.57%	36.0

Spreads



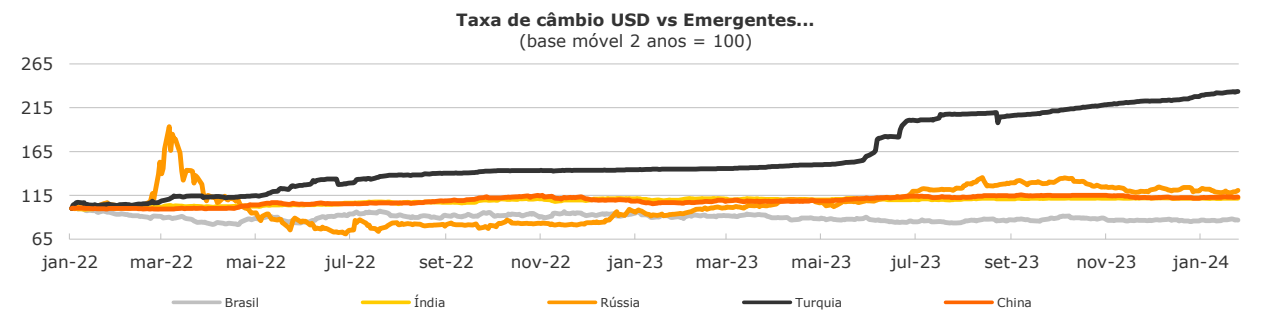
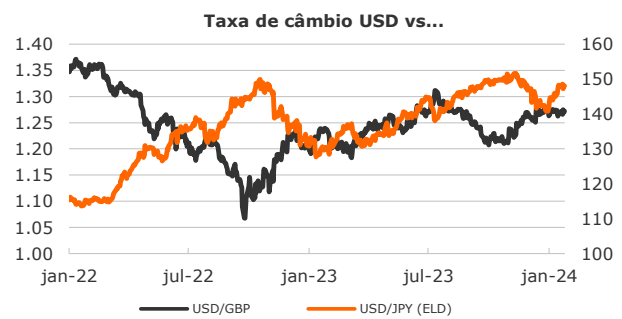
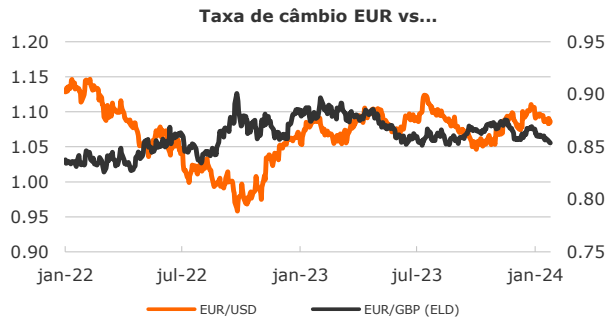
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.0862	-0.26%	-1.57%	-1.83%	-0.03%	1.13	1.04
	GBP	R.U.	0.854	-0.47%	-1.62%	-1.51%	-2.72%	0.90	0.85
	CHF	Suiça	0.94	-0.90%	-0.61%	1.01%	-6.32%	1.01	0.93
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.27	0.27%	0.12%	-0.32%	2.80%	1.31	1.18
	JPY	Japão	148.06	-0.04%	3.92%	5.13%	13.60%	151.91	128.09
Emergentes									
	CNY	China	7.18	-0.23%	0.48%	1.07%	5.78%	7.35	6.71
	BRL	Brasil	4.92	-0.17%	1.92%	1.29%	-3.22%	5.34	4.70

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR			99.7	-0.33%	-0.41%	-0.38%	-0.07%	101.64	98.39
USD			128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



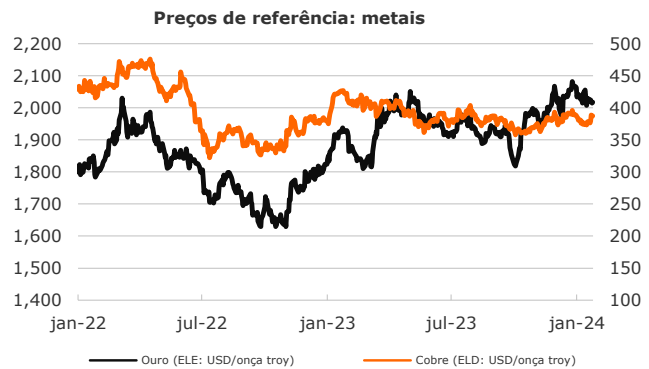
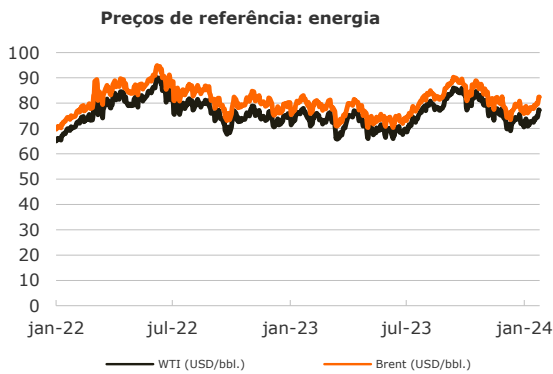
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.086	0.854	7.454	11.303	0.938	148.060	0.864	1.272
Tx. forward 1M	1.088	0.855	7.452	11.308	0.936	147.378	0.861	1.272
Tx. forward 3M	1.090	0.857	7.447	11.321	0.933	145.993	0.855	1.273
Tx. forward 12M	1.104	0.867	7.429	11.428	0.920	140.685	0.833	1.273
Tx. forward 5Y	1.172	0.913	-	12.014	0.874	121.705	0.745	-

Fonte: Bloomberg

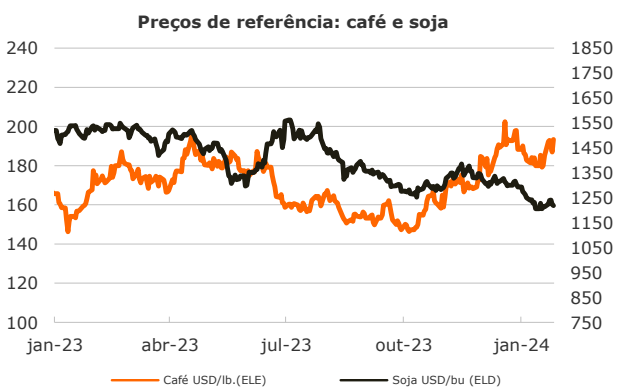
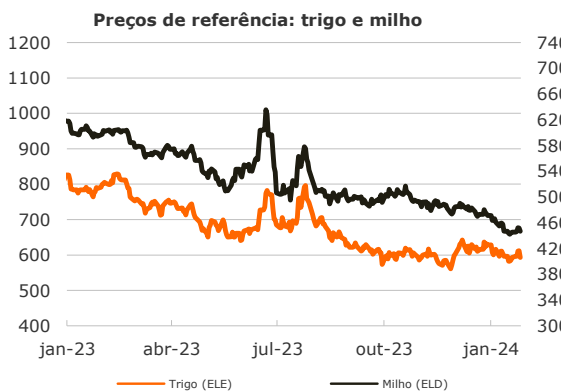
Commodities

Energia & metais



	26-jan	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	77.2	5.4%	2.0%	1.2%	77.3	73.3	69.5
Brent (USD/bbl.)	82.4	4.9%	1.9%	2.4%	81.9	76.5	74.1
Gás natural (EUR/MWh)	27.29	-3.8%	-14.7%	-6.3%	2.1	3.9	4.5
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	2,017.7	-0.6%	-2.0%	4.7%	2,016.5	2,105.5	2,174.1
Prata (USD/ onça troy)	22.8	0.8%	-5.8%	-4.5%	22.9	24.0	24.5
Cobre (USD/MT)	387.5	2.3%	-0.7%	-1.6%	387.6	394.4	397.9

Agricultura

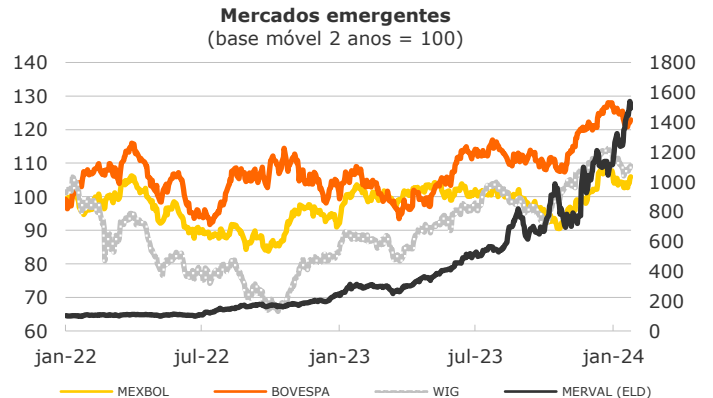
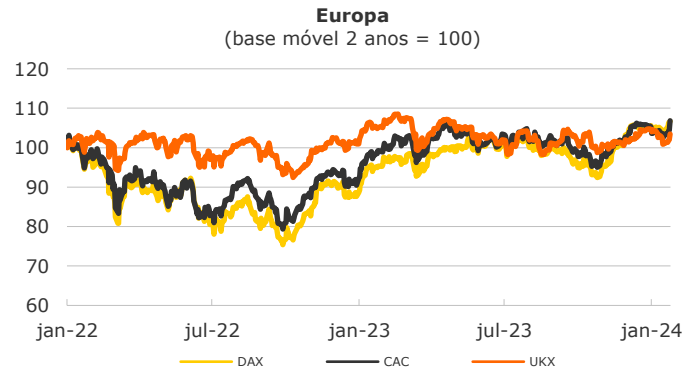
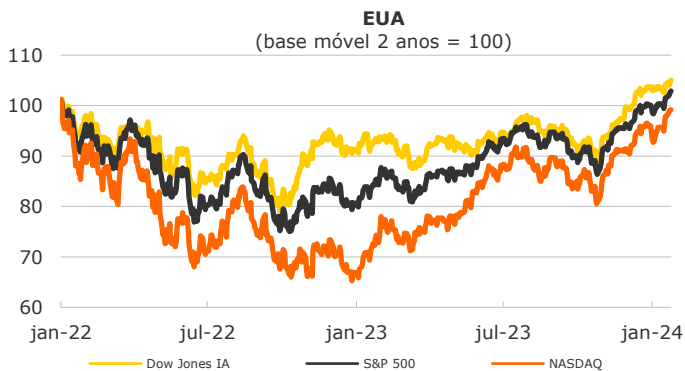


	26-jan	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	446.5	0.3%	-7.0%	-20.1%	446.5	476.8	494.5
Trigo (USD/bu.)	593.0	0.0%	-6.8%	-21.9%	593.0	635.8	681.8
Soja (USD/bu.)	1,217.3	0.4%	-7.3%	-21.2%	1,217.3	1,196.8	1,177.3
Café (USD/lb.)	193.3	4.4%	-0.5%	17.7%	193.3	187.6	189.4
Açúcar (USD/lb.)	23.8	0.8%	15.7%	-3.4%	22.4	22.4	20.5
Algodão (USD/lb.)	84.9	1.1%	6.1%	-3.4%	80.9	80.7	77.8

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	16,947	14-dez	17,003	20-mar	14,458	2.4%	12.0%	1.2%
França	CAC 40	7,642	14-dez	7,654	23-out	6,774	3.7%	7.7%	1.3%
Portugal	PSI 20	6,261	11-jan	6,665	20-mar	5,591	-0.8%	5.0%	-2.1%
Espanha	IBEX 35	9,934	6-dez	10,301	20-mar	8,501	0.8%	9.9%	-1.7%
R. Unido	FTSE 100	7,639	16-fev	8,047	20-mar	7,207	2.4%	-1.6%	-1.2%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	4,635	26-jan	4,639	20-mar	3,981	4.2%	11.0%	2.5%
EUA									
	S&P 500	4,905	26-jan	4,906	13-mar	3,809	1.3%	20.8%	2.8%
	Nasdaq Comp.	15,519	24-jan	15,629	13-mar	10,983	1.4%	34.8%	3.4%
	Dow Jones	38,167	26-jan	38,215	15-mar	31,430	0.8%	12.4%	1.3%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	35,751	23-jan	36,985	16-mar	26,633	-0.6%	30.6%	6.8%
Singapura	Straits Times	2,479	2-jan	2,676	31-out	2,274	0.2%	-0.2%	-6.7%
Hong-Kong	Hang Seng	15,952	27-jan	22,701	22-jan	14,794	4.2%	-29.7%	-6.4%
Emergentes									
México	Mexbol	56,448	19-dez	58,338	23-out	47,765	1.8%	2.3%	-1.6%
Argentina	Merval	1,245,747	25-jan	1,297,641	15-mar	207,676	6.0%	376.4%	34.0%
Brasil	Bovespa	128,800	28-dez	134,392	23-mar	96,997	0.9%	12.8%	-4.0%
Rússia	RTSC Index	1,110	22-nov	1,160	17-fev	900	-1.8%	12.6%	2.4%
Turquia	SE100	8,346	3-out	8,563	3-mai	4,311	4.4%	59.6%	11.7%



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
