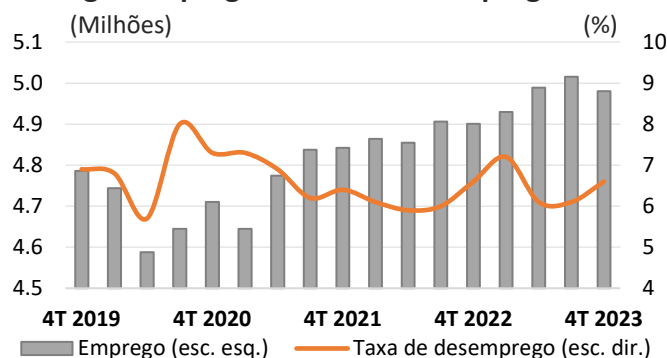


## Economia portuguesa

Em 2023, o volume de negócios na indústria contraiu 3% e no setor dos serviços cresceu 4,4%. Na indústria a redução foi sobretudo por via da queda da faturação no setor da energia (redução dos preços). Nos restantes setores industriais, com exceção dos bens intermédios, a faturação aumentou em 2023, destacando-se os bens de consumo duradouro e os de investimento. Ainda na indústria, a contração da faturação global foi mais marcada pela quebra no negócio realizado no exterior, o qual caiu 4,6% (excluindo o setor energético a queda foi de 2,5%); o mercado interno também caiu globalmente (-2%), mas excluindo energia registou um moderado avanço de 0,6%. **No setor dos serviços**, o alojamento e restauração e as atividades administrativas e serviços de apoio foram os que mais cresceram – 15,2% e 13,5%, respetivamente – mas os setores ligados a serviços de consultoria científica e técnica e aos serviços de comunicação e informação também registaram bons desempenhos, avançando 6,5% e 5,9%, respetivamente.

A taxa de desemprego aumentou para 6,5% no conjunto de 2023. Mais concretamente, no último trimestre do ano, a taxa aumentou para 6,6% (+0,5 p.p. face ao 3T), colocando a taxa de desemprego média do ano em 6,5% (face a 6,2% em 2022). Entretanto, a população empregada continuou a registar uma trajetória positiva na comparação homóloga (+1,6%), ainda que em desaceleração face aos dois trimestres anteriores, colocando o crescimento médio anual em torno dos 2%, o que acontece pelo terceiro ano consecutivo. Neste contexto, o número de pessoas empregadas aproxima-se dos 5 milhões, o que representa o valor mais elevado desde 2008.

Portugal: emprego e taxa de desemprego



Fonte: BPI Research, com base nos dados do INE.

2023 terminou com uma redução do défice comercial de 3.727 milhões face ao ano transato. Mais concretamente, o ano terminou com um défice de 27.356 milhões de euros, o que representa uma melhoria de 12% face a 2022, refletindo uma maior contração das importações (-4,1%) do que das exportações (-1%). As quedas dos valores importados e exportados em grande parte explica-se pela normalização dos preços, sobretudo na energia, mas também nos bens industriais. Se excluíssemos estes dois itens da equação (que em conjunto representam cerca de 40% tanto das importações como das exportações), teríamos as importações a crescerem 7,1% e as exportações 5,1%.

### Portugal: Comércio Internacional de Bens

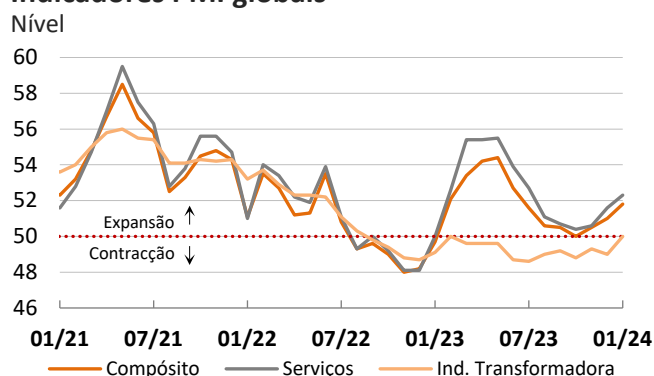
2023	Exportações		Importações	
	Milhões de Euros	Variação Homóloga	Milhões de Euros	Variação Homóloga
Bens industriais	24.830	32,0%	30.610	-8,0%
Bens de consumo	13.274	17,1%	14.742	2,9%
Material de transporte	13.565	17,5%	15.571	17,3%
Bens de capital	11.656	15,0%	17.928	2,2%
Combustíveis	5.035	6,5%	12.092	-33,2%
Alimentação e bebidas	9.193	11,8%	14.002	8,4%
<b>Total</b>	<b>77.603</b>	<b>-1,0%</b>	<b>104.959</b>	<b>-4,1%</b>

Fonte: BPI Research, a partir dos dados do INE.

## Economia internacional

**A atividade global começa o ano a crescer ao ritmo mais rápido dos últimos sete meses.** Em janeiro, o PMI composto para a atividade global subiu para 51,8 (mais 0,8 pontos do que em dezembro), o terceiro mês consecutivo de aumento. A melhoria foi generalizada, tanto no setor dos serviços, que regista a sua melhor dinâmica desde julho, como no setor da indústria transformadora, cujo indicador ultrapassou o limiar de 50, sugerindo um crescimento positivo, pela primeira vez desde agosto de 2022. Verificaram-se avanços na produção e nas novas encomendas, embora as exportações tenham mantido o tom frágil dos meses anteriores. Por áreas geográficas, as principais melhorias registaram-se no bloco emergente, enquanto as economias avançadas, como a Alemanha, a França e o Canadá, continuaram a mostrar uma fragilidade evidente.

### Indicadores PMI globais



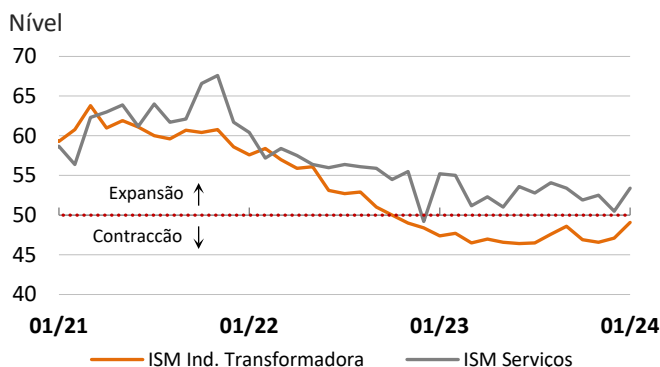
Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Markit.

**A indústria alemã confirmou a sua fragilidade em dezembro.** De facto, a produção industrial desiludiu, ao cair 1,5% mensalmente, o que representa quatro meses consecutivos de descidas e situando-se quase 7,0% abaixo do seu nível anterior à guerra na Ucrânia, o pior desempenho entre as principais economias da Zona Euro. Além disso, o forte crescimento das encomendas industriais em dezembro (8,9% vs. 0,0%) é explicado, exclusivamente, pelo envio pontual de um avião. Sem este envio, as encomendas caíram 2,2% no mês, registando o seu nível mais baixo desde meados de 2020. Por outro lado, as despesas das famílias foram claramente fracas na Zona Euro em dezembro, apesar da campanha de Natal: as vendas a retalho caíram 1,1%, mais do que compensando os aumentos acumulados nos dois meses anteriores. Estas descidas estenderam-se a todos os principais países da região, entre os quais se destaca

negativamente a Alemanha (-1,6% vs. -0,8% em novembro). Por último, o Inquérito sobre as Expectativas dos Consumidores elaborado pelo BCE mostra que as expectativas de inflação dos agregados familiares a 1 ano caíram 0,3 p.p. em dezembro para 3,2%, o valor mais baixo desde fevereiro de 2022. No entanto, num prazo de 3 anos, as famílias ainda não poderão ver a inflação abaixo do objetivo do BCE (2,5% vs. 2,4% em novembro).

**A economia dos EUA começa o ano com um tom muito animador.** Em particular, em janeiro, o dinamismo do mercado laboral excedeu largamente as expectativas: a taxa de desemprego manteve-se em 3,7% pelo terceiro mês consecutivo e foram criados 353.000 postos de trabalho, muito acima da média dos últimos 3 e 12 meses (289.000 e 255.000, respetivamente). Estes dados revelam uma imagem de um mercado de trabalho apertado, num contexto em que a atividade económica não mostra sinais de moderação. Neste sentido, o ISM dos serviços para janeiro aumentou de 50,4 para 53,4 pontos. Além disso, a subcomponente dos preços dos fatores de produção aumentou de 56,7 para 64,0 pontos, o valor mais elevado desde fevereiro de 2023, o que constitui um claro sinal de alerta para a Fed, que afirma que a batalha contra a inflação não está decidida e que, antes de começar a reduzir as taxas de juro, tem de ter provas claras de que as pressões inflacionistas estão sob controlo.

### EUA: Indicadores de sentimento



Fonte: BPI Research, a partir dos dados do ISM.

**A queda dos preços na China está a intensificar-se.** A inflação situou-se em território negativo pelo quarto mês consecutivo em janeiro, -0,8%, após -0,3% anteriormente, o que representa o ritmo mais rápido de descida em termos homólogos anuais em quase 15 anos. Além disso, desde outubro de 2022, os preços de produção têm registado variações negativas em termos homólogos anuais embora possam ter atingido o seu ponto mais baixo em junho de 2023, em janeiro ainda registavam uma queda a um ritmo de 2,5% (-2,7% em dezembro) em termos homólogos anuais. Este comportamento dos preços de consumo e de produção representa um novo risco para a economia chinesa, uma vez que tanto o consumo das famílias como o investimento são penalizados por este ambiente deflacionário.

**Sinais positivos no início de ano.** O PMI da indústria transformadora recuperou em janeiro, passando de 46,2 pontos para 49,2, valor ainda inferior ao limiar de crescimento de 50, mas que sugere que o ritmo de contração abrandou consideravelmente. De igual modo, o setor dos serviços aumentou 0,6 pontos, para 52,1 pontos, entrando assim na zona de expansão. Por sua vez, em dezembro, a produção industrial caiu 0,3% em termos homólogos mensais (-0,2% em termos homólogos anuais), com quedas tanto nos bens de consumo (-1,7% em termos homólogos mensais) como nos bens de capital (-1,5%), que não foram compensadas pelo aumento da produção de energia (+3,1%). Por último, também em dezembro, as vendas internas das grandes empresas cresceram 0,4% em termos homólogos mensais e 2,2% em termos homólogos anuais. Por setores, as vendas de bens de consumo e de bens de equipamento diminuíram 0,5% e 0,1%, respetivamente, em termos homólogos mensais, enquanto as vendas de bens intermédios aumentaram 0,7%.

## Mercados financeiros

Os mercados reajustam as suas expectativas de cortes nas taxas de juro, na sequência de dados que reafirmam a robustez do mercado de trabalho dos EUA. Os dados do mercado laboral nos EUA confirmam a força que continua a demonstrar no início de 2024: Em janeiro, foram criados 335 000 novos postos de trabalho, face aos 185 000 esperados pelos analistas, e a taxa de desemprego manteve-se nos 3,7%. Estes dados, juntamente com os do ISM de Serviços (ver notícia de Economia Internacional), foram mais do que suficientes para os investidores interiorizarem que a primeira descida das taxas de juro não será em março, como Powell tinha já afirmado após a reunião de janeiro da Fed. De facto, os mercados reajustaram drasticamente as suas expectativas e atribuem agora apenas 20% de probabilidade de um corte em março e, mesmo para a reunião de maio, não estão totalmente convencidos, com uma probabilidade de pouco mais de 70%. Este ajustamento significativo das expectativas conduziu a movimentos na curva de *treasuries* com subidas superiores a 10 p.b. nas yields em todos os prazos a partir dos 2 anos. Na Zona Euro, os discursos dos membros do BCE, que reafirmaram constantemente a importância de manter prudência e cautela na decisão de baixar as taxas, fizeram com que as apostas numa primeira descida das taxas em abril se situassem apenas nos 50% e desencadearam também aumentos de mais de 10 p.b. nas yields de todos os segmentos da curva. Por sua vez, as bolsas reagiram mais aos dados positivos relativos à economia dos EUA e a uma campanha de resultados que, por enquanto, está a revelar-se melhor do que o esperado de forma generalizada. Assim, a maioria dos índices mundiais expandiu os seus ganhos, com destaque para o Nikkei 225, que continua a beneficiar de um contexto de taxas de juro negativas. A exceção foi a Espanha, cujo índice foi afetado por resultados mistos no setor bancário. Nos mercados de matérias-primas, o ruído dos conflitos no Médio Oriente afetou os preços do petróleo e o aumento das tensões levou o barril de Brent a negociar acima dos 81 dólares/barril.

		8-2-24	2-2-24	Var. semanal	Acumulado 2024	Var. Homóloga
<b>Taxas</b>		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	3,90	3,90	0	-1	129
	EUA (Libor)	5,30	5,29	+1	-3	55
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	3,64	3,54	+10	13	15
	EUA (Libor)	4,85	4,69	+16	8	-22
Taxas 2 anos	Alemanha	2,66	2,57	+9	26	-3
	EUA	4,45	4,36	+9	20	-3
Taxas 10 anos	Alemanha	2,35	2,24	11	41	5
	EUA	4,15	4,02	13	27	49
	Espanha	3,28	3,17	11	38	4
	Portugal	3,16	3,05	12	61	1
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	93	93	0	-3	-1
	Portugal	81	81	0	20	-4
<b>Mercado de Ações</b>		(percentagem)				
S&P 500		4.998	4.959	0,8%	4,8%	22,5%
Euro Stoxx 50		4.711	4.655	1,2%	4,2%	10,8%
IBEX 35		9.905	10.063	-1,6%	-1,8%	7,2%
PSI 20		6.113	6.257	-2,3%	-4,4%	3,1%
MSCI emergentes		998	988	0,9%	-2,6%	-2,6%
<b>Câmbios</b>		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,078	1,079	-0,1%	-2,4%	0,4%
EUR/GBP	libras por euro	0,854	0,854	0,0%	-1,5%	-3,6%
USD/CNY	yuan por dólar	7,197	7,194	0,0%	1,4%	6,0%
USD/MXN	pesos por dólar	17,146	17,144	0,0%	1,0%	-8,7%
<b>Matérias-Primas</b>		(percentagem)				
Índice global		97,0	96,7	0,3%	-1,7%	-10,1%
Brent a um mês	\$/barril	81,6	77,3	5,6%	6,0%	-3,4%
Gas n. a um mês	€/MWh	27,8	29,3	-5,1%	-14,0%	-47,3%

Fonte: BPI Research, a partir de dados da Bloomberg.

PULSO ECONÓMICO é uma publicação do Banco BPI preparada pela sua Área de Estudos Económicos e Financeiros que contém informações e opiniões provenientes de fontes consideradas confiáveis, mas o Banco BPI não garante a precisão do mesmo e não é responsável por erros ou omissões neles contidos. Este documento tem um objetivo puramente informativo, razão pela qual o Banco BPI não é responsável, em qualquer caso, pelo uso que dele se faz. Opiniões e estimativas são propriedade da área e podem estar sujeitas a alterações sem aviso prévio.

## Quadros Semanais

Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

Dívida Pública

Mercado Cambial

Commodities

Mercado de Acções

Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

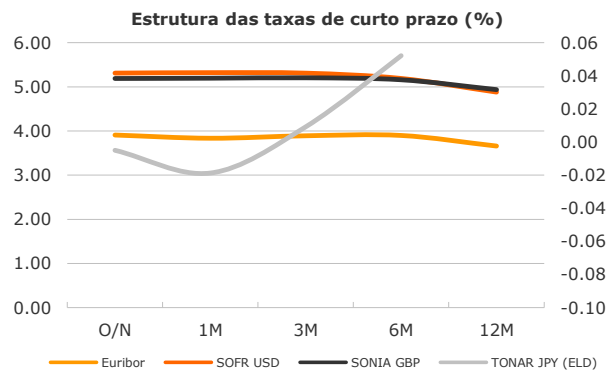
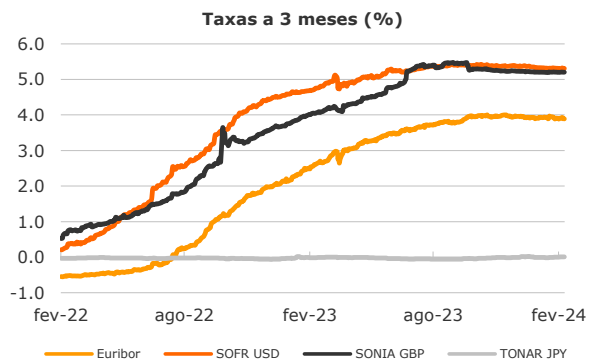
Quadro de política monetária

	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)	20-mar	+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	-	-	-	-	-

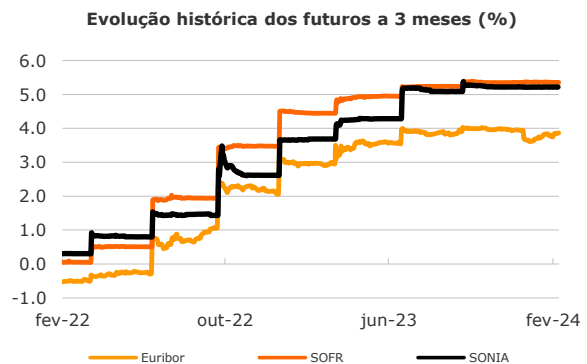
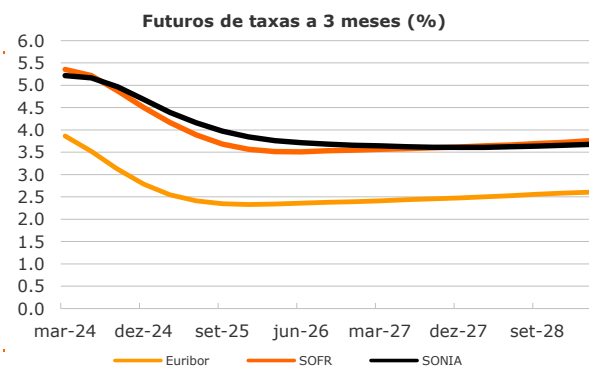
\* Limite superior do intervalo. \*\* A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

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

Taxas de curto-prazo



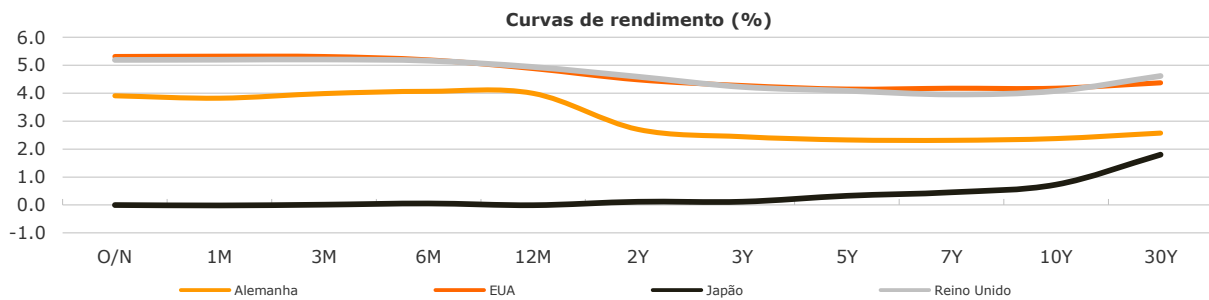
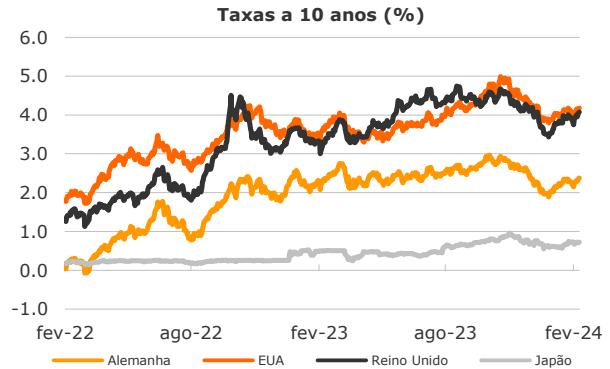
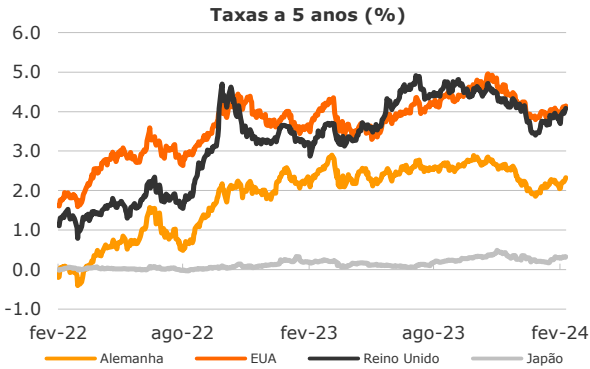
Futuros



Fonte: Bloomberg, BPI

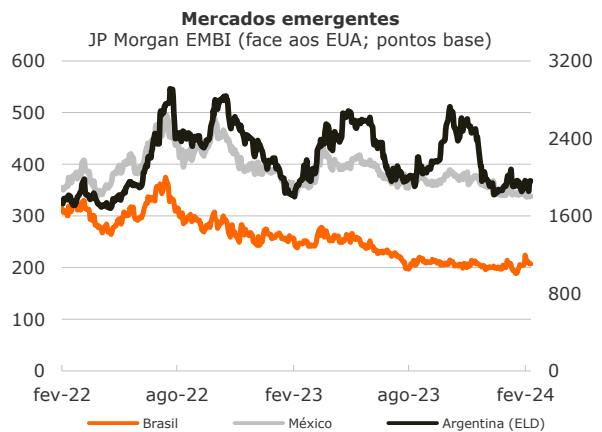
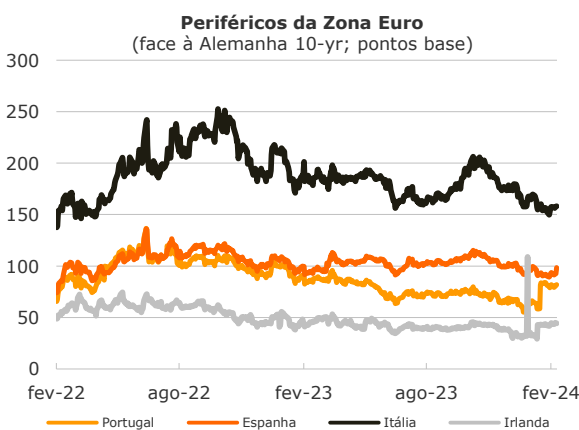
Dívida Pública

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	2.70%	9.3	4.48%	11.4	4.59%	37.7	2.59%	-6.3
5 anos	2.33%	18.9	4.14%	17.4	4.08%	35.7	2.65%	17.3
10 anos	2.37%	18.6	4.18%	16.2	4.08%	29.5	3.19%	36.5
30 anos	2.57%	15.4	4.37%	18.4	4.61%	22.1	3.65%	13.5

Spreads



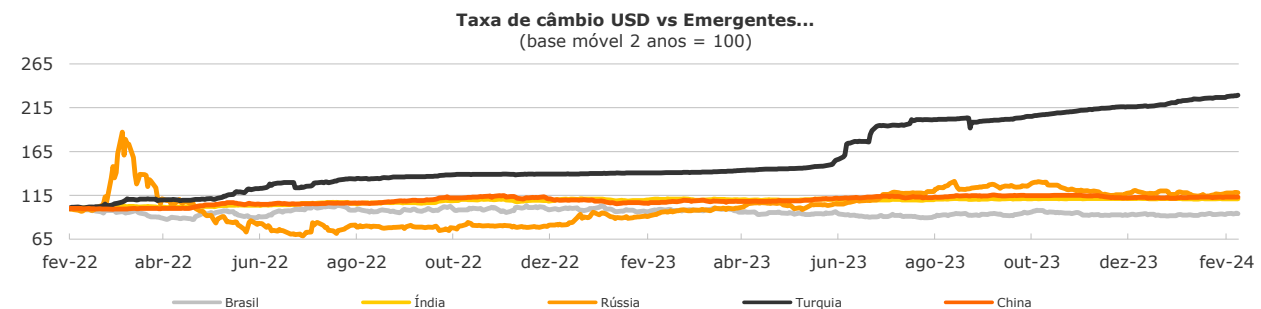
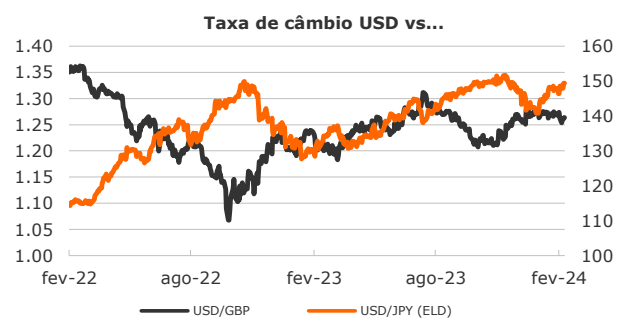
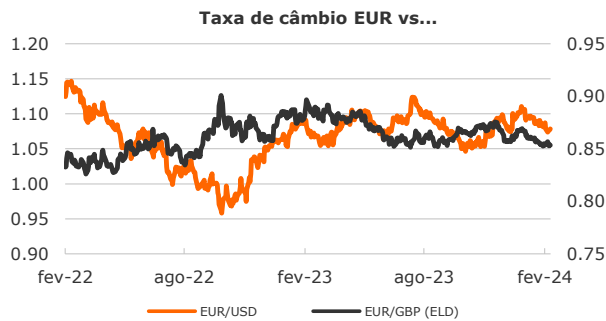
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
<b>EUR vs...</b>									
	<b>USD</b>	E.U.A.	1.0783	-0.01%	-1.38%	-2.54%	0.32%	1.13	1.04
	<b>GBP</b>	R.U.	0.853	-0.08%	-0.78%	-1.56%	-3.68%	0.89	0.85
	<b>CHF</b>	Suiça	0.94	0.87%	1.34%	1.63%	-4.58%	1.00	0.93
<b>USD vs...</b>									
	<b>GBP</b>	R.U.	1.26	0.13%	-0.59%	-1.00%	4.07%	1.31	1.18
	<b>JPY</b>	Japão	149.36	0.56%	3.43%	6.05%	13.88%	151.91	129.64
<b>Emergentes</b>									
	<b>CNY</b>	China	7.19	0.00%	0.34%	1.30%	6.07%	7.35	6.78
	<b>BRL</b>	Brasil	4.97	-0.15%	1.37%	2.33%	-5.28%	5.34	4.70

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
<b>EUR</b>			99.2	-0.08%	-0.59%	-0.84%	-0.22%	101.64	98.39
<b>USD</b>			128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



Taxas de câmbio forward

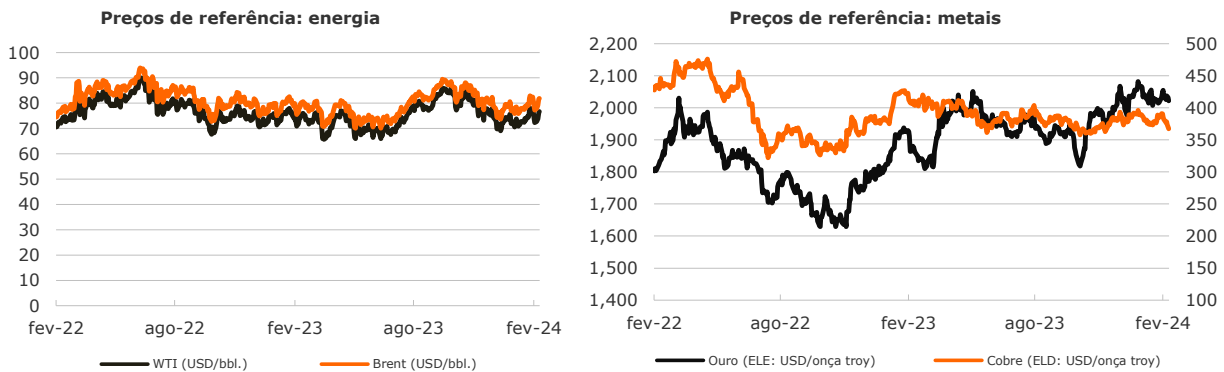
	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
<b>Taxa spot</b>	1.078	0.853	7.455	11.389	0.944	149.360	0.875	1.264
Tx. forward 1M	1.080	0.854	7.452	11.394	0.942	148.693	0.873	1.264
Tx. forward 3M	1.082	0.856	7.448	11.408	0.938	147.298	0.867	1.264
Tx. forward 12M	1.096	0.867	7.431	11.505	0.924	141.820	0.844	1.264
Tx. forward 5Y	1.162	0.915	-	12.060	0.876	122.445	0.754	-

Fonte: Bloomberg



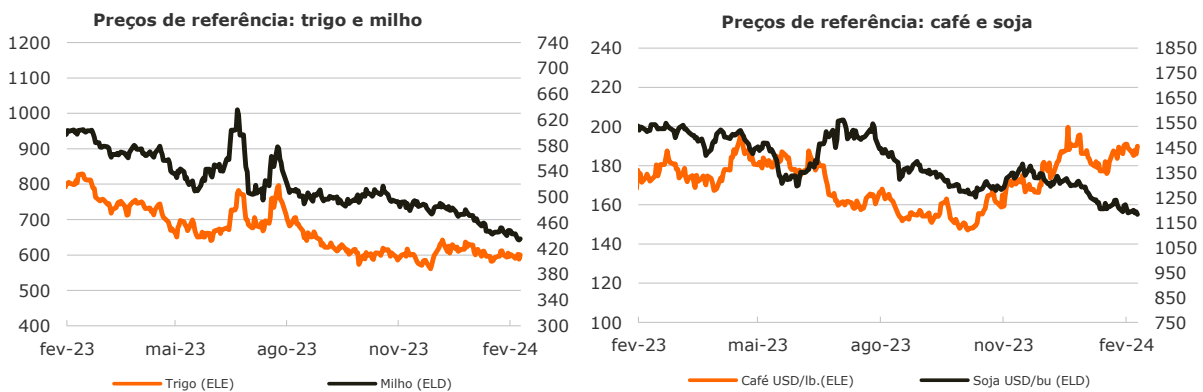
Commodities

Energia & metais



	9-fev	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
<b>Energia</b>							
WTI (USD/bbl.)	76.7	6.1%	6.0%	-5.2%	76.6	72.4	68.3
Brent (USD/bbl.)	81.9	5.9%	6.0%	-3.1%	80.8	76.3	73.1
Gás natural (EUR/MWh)	27.00	-9.7%	-16.1%	-16.7%	1.9	3.6	4.3
<b>Metais</b>							
Ouro (USD/ onça troy)	2,022.3	-0.6%	-0.3%	8.2%	2,038.4	2,125.4	2,189.3
Prata (USD/ onça troy)	22.4	-1.1%	-2.2%	1.2%	22.6	23.7	24.1
Cobre (USD/MT)	367.4	-3.9%	-2.3%	-4.1%	367.9	379.0	383.9

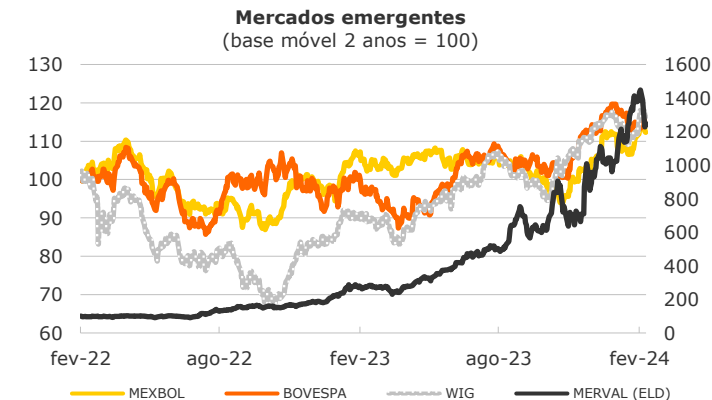
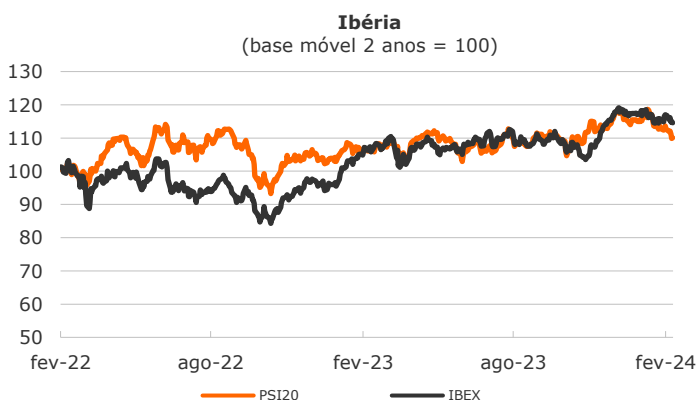
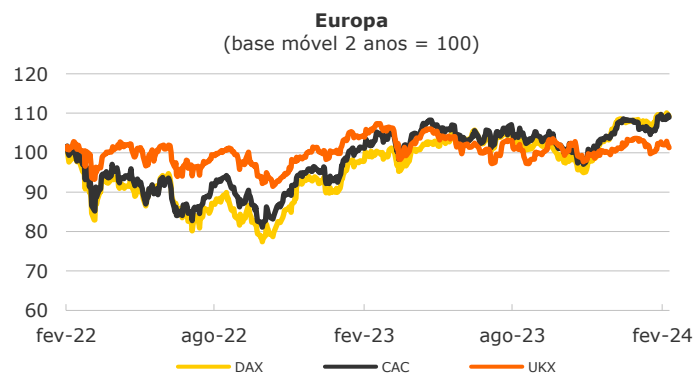
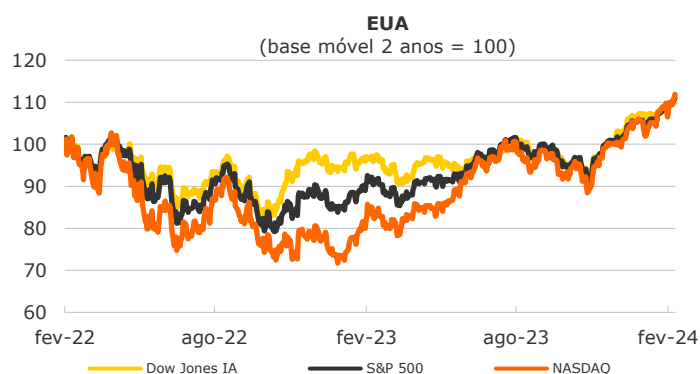
Agricultura



	9-fev	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	434.8	-1.8%	-5.3%	-14.4%	434.8	472.5	492.5
Trigo (USD/bu.)	600.5	0.2%	-1.5%	-12.6%	600.5	627.3	655.3
Soja (USD/bu.)	1,182.5	-0.5%	-4.7%	-17.4%	1,182.5	1,175.5	1,157.5
Café (USD/lb.)	190.0	0.5%	4.3%	17.0%	193.55	188.4	188.9
Açúcar (USD/lb.)	24.1	1.0%	11.2%	0.9%	23.0	23.0	20.8
Algodão (USD/lb.)	91.1	3.5%	11.5%	6.6%	83.6	83.2	78.1

**Mercado de Ações**
**Principais índices bolsistas**

País	Índice	Valor Actual	Máximo 12 meses		Mínimo 12 meses		Variação		
			Data	Nível	Data	Nível	Semanal	Homóloga	YTD
<b>Europa</b>									
Alemanha	DAX	16,893	6-fev	17,050	20-mar	14,458	-0.2%	8.8%	0.8%
França	CAC 40	7,626	31-jan	7,703	23-out	6,774	0.4%	6.1%	1.1%
Portugal	PSI 20	6,122	11-jan	6,665	20-mar	5,591	-2.2%	3.3%	-4.3%
Espanha	IBEX 35	9,867	6-dez	10,301	20-mar	8,501	-1.9%	6.7%	-2.3%
R. Unido	FTSE 100	7,559	16-fev	8,047	20-mar	7,207	-0.7%	-4.5%	-2.3%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	4,701	9-fev	4,724	20-mar	3,981	1.0%	10.6%	4.0%
<b>EUA</b>									
	S&P 500	5,011	9-fev	5,012	13-mar	3,809	1.1%	22.8%	5.1%
	Nasdaq Comp.	15,931	9-fev	15,932	13-mar	10,983	1.9%	35.1%	6.1%
	Dow Jones	38,654	2-fev	38,784	15-mar	31,430	0.0%	14.7%	2.6%
<b>Ásia</b>									
Japão	Nikkei 225	36,897	9-fev	37,287	16-mar	26,633	2.0%	33.3%	10.3%
Singapura	Straits Times	2,620	2-jan	2,676	31-out	2,274	3.1%	5.6%	-1.3%
Hong-Kong	Hang Seng	15,747	10-fev	21,580	22-jan	14,794	1.4%	-25.7%	-7.6%
<b>Emergentes</b>									
México	Mexbol	57,624	7-fev	59,021	23-out	47,765	-0.4%	9.1%	0.4%
Argentina	Merval	1,136,003	5-fev	1,334,440	15-mar	207,676	-13.7%	357.6%	22.2%
Brasil	Bovespa	128,150	28-dez	134,392	23-mar	96,997	0.8%	18.6%	-4.5%
Rússia	RTSC Index	1,120	22-nov	1,160	17-fev	900	0.2%	14.5%	3.3%
Turquia	SE100	9,046	9-fev	9,046	3-mai	4,311	4.4%	100.8%	21.1%





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

---