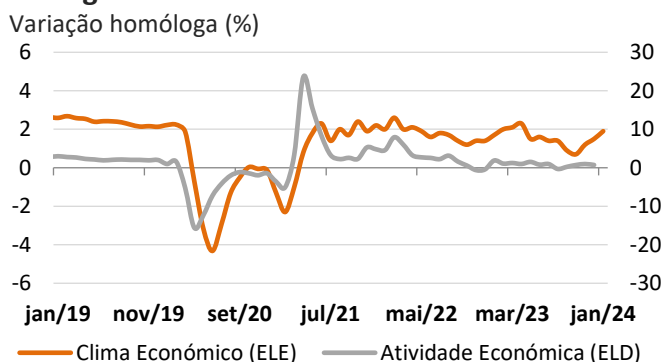


## Economia portuguesa

Em janeiro, os preços de produção na indústria diminuíram 4,3%, com particular contributo por parte dos preços de produção de bens intermédios e energia. Os primeiros registaram uma contração homóloga de 7,1%, contribuindo em 2,7 p.p. para a variação do índice global; e o segundo caiu 9,9%, contribuindo com 2,1 p.p. para o índice global. Esta dinâmica continua a ser um importante fator para a prossecução do processo de desinflação que se espera que continue em 2024. Entretanto, a síntese económica de conjuntura confirma uma melhoria do indicador de clima em janeiro, motivada por melhor sentimento da indústria e na construção. Confirma também a melhoria da confiança dos consumidores e sugere que o consumo continua suportado pelos bens duradouros, nomeadamente automóveis, cujas vendas aumentaram 7,5% homólogo. Nos restantes bens, o dado de janeiro relativo ao valor das operações realizadas na rede multibanco sugere uma moderação, na medida em que estas registaram uma queda de 2,3% homólogo.

### Portugal: Indicadores de Atividade Económica



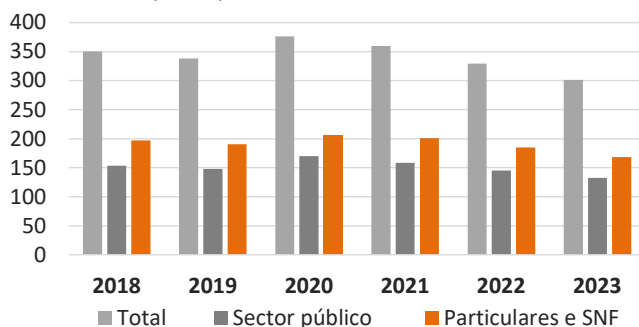
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do INE.

**Balança corrente encerra 2023 com um excedente equivalente a 1,4% do PIB**, o nível mais elevado desde março de 2017 e interrompendo um ciclo de 3 anos de défice. Face a 2022, quando a balança corrente registou um défice de 1,1% do PIB, as principais correções ocorreram na balança energética, que passou de um défice equivalente a 4,8% do PIB em 2022 para -2,6% em 2023 e incremento dos excedentes na balança de serviços, tanto no turismo como nos restantes serviços. A balança turística registou um excedente equivalente a 7% do PIB, mais 6 décimas do que 2022 e os restantes serviços um superavit de 3,4% do PIB, mais 9 décimas. A balança de capital registou um excedente igual a 1,3% do PIB (0,9% em 2022), beneficiando dos fundos recebidos ao abrigo do NGEU. Também no final do ano, a Posição de Investimento Internacional e a dívida externa líquida evoluíram favoravelmente, caindo para -83,6% do PIB e para 53,5% do PIB, respetivamente, os níveis mais baixos desde 2005, segundo o Banco de Portugal.

**A taxa de juro implícita nos contratos de crédito à habitação está a aumentar a um ritmo bastante inferior ao observado em 2023.** Mais concretamente, a taxa aumentou 0,06 p.p. em janeiro, o que compara com aumentos médios mensais de 0,22 p.p. em 2023. Assim, no primeiro mês do ano, a taxa de juro implícita atingiu os 4,657%, a mais elevada desde março de 2009. Isto reflete-se também num aumento da prestação média mensal menos acentuado do que o verificado na segunda metade de 2023; ainda assim, a prestação aumentou 89 euros em termos homólogos, para 404 euros. Entretanto, as famílias continuam a reduzir as subscrições de produtos de retalho da dívida pública portuguesa. Em janeiro, retiraram 271 milhões de euros de Certificados de Aforro e de Certificados do Tesouro, com os primeiros a atingirem o montante (líquido de juros) mais baixo desde julho de 2023. Por fim, o endividamento do sector não financeiro diminuiu em percentagem do PIB em 2023. Mais concretamente, atingiu os 301,3% no final do ano, uma redução de 28,4 p.p. face ao final de 2022. Esta redução foi transversal ao sector público não financeiro (-12,3 p.p., para 132,7%, o valor mais baixo desde o 1T 2011) e ao sector privado não financeiro (-16,1 p.p., para 168,6%, o valor mais baixo desde, pelo menos, o final de 2007).

### Portugal: endividamento sector não financeiro

Final de ano (% PIB)

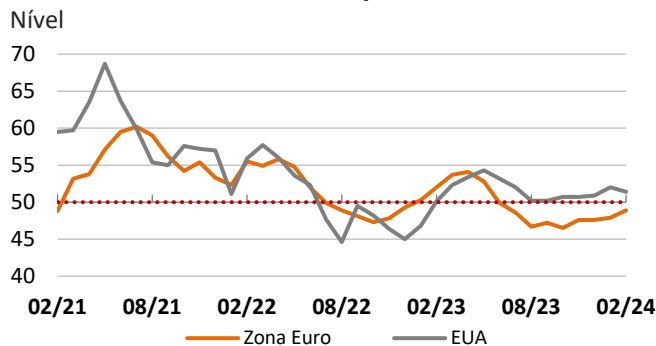


Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Banco de Portugal.

## Economia internacional

**A atividade na Zona Euro, embora fraca, pode já ter atingido o seu ponto mais baixo, enquanto as pressões inflacionistas aumentam.** Efetivamente, o PMI de fevereiro da Zona Euro surpreendeu ao subir 1 ponto para 48,9, o nível mais elevado desde junho de 2023, mas ainda abaixo do limiar de 50, que marca o crescimento. Esta melhoria é explicada pela recuperação do setor dos serviços que, após seis meses em território de contração, aumentou 1,6 pontos e recuperou o limiar dos 50. Em contrapartida, o setor da indústria transformadora desceu 0,5 pontos, após quatro meses de subida, para um nível de 46,1. Ao mesmo tempo, as empresas reconhecem aumentos nos custos dos *inputs* e nos preços de venda muito superiores à sua média pré-pandémica. No que respeita a cada país, destaca-se a surpresa positiva da França, cujo PMI total subiu 3,1 pontos, para 47,7; graças à recuperação tanto da indústria transformadora (+3,7 pontos, para 46,8), como dos serviços (+2,6 pontos, para 48). A Alemanha, por outro lado, continua a registar resultados negativos, com o PMI total a descer 0,9 pontos, para 46,1; agravado por um setor da indústria transformadora que continua a retroceder (-3,2 pontos, para 42,3) e por um setor dos serviços apático (+0,5 pontos, para 48,2). Este sinal de fragilidade na Alemanha é reforçado pelo desempenho do Ifo que, após dois meses de quedas, aumentou em fevereiro apenas 0,3 pontos para 85,5, ainda muito abaixo do limiar de 100 que indica taxas de crescimento próximas da sua média. Todas estas evidências de fragilidade económica justificam as revisões em baixa das previsões de crescimento para 2024 pelo governo francês (-0,4 p.p. para 1,0%) e pelo Bundesbank (-1,1 p.p. para 0,2%).

### Zona Euro e EUA: PMI compósito



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

**A economia dos EUA continuou a avançar a um ritmo sólido em fevereiro.** De acordo com os PMI, a atividade económica norte-americana poderá estar a crescer no 1T a um ritmo ainda mais acelerado do que no 4T 2023 (o PIB cresceu 0,8% em termos homólogos trimestrais). De facto, em fevereiro, o PMI composto foi de 51,4, após ter atingido

52 anteriormente, permanecendo confortavelmente em território expansionista (acima de 50) e excedendo a média registada no 4T (50,8). Em termos setoriais, tanto a indústria transformadora (51,5 vs. 50,7) como os serviços (51,3 vs. 52,5) mantêm ritmos de crescimento positivos e bastante semelhantes. O comunicado de imprensa explica ainda que os preços dos fatores de produção em ambos os setores permanecem contidos e em níveis consistentes com o objetivo de inflação da Reserva Federal de 2%.

**Ligeiro declínio do volume de negócios em Espanha no último mês de 2023.** O volume de negócios do setor industrial diminuiu 0,9% em termos mensais em dezembro de 2023, agravado pela queda da energia (-5,5% em termos mensais) e dos bens de equipamento (-3,0%). No global de 2023, o volume de negócios registou uma queda de 1,6% em relação a 2022, reflexo das adversidades sentidas pelo setor industrial ao longo de 2023. No entanto, uma parte deste resultado pode também dever-se ao impacto da correção de preços ocorrida em 2023, uma vez que estes dados não são ajustados em função dos preços. Por sua vez, o volume de negócios no setor dos serviços manteve-se praticamente estagnado em dezembro (-0,1% em termos mensais), mas no conjunto do ano registou um aumento de 2,7% face a 2022. Por último, o crescimento das inscrições na Segurança Social em fevereiro registou um aumento, ajustado de sazonalidade, de 57 872 colaboradores entre 15 de janeiro e 15 de fevereiro de 2024, superando o total de janeiro (+38 357).

## Mercados financeiros

**Os bancos centrais ainda não cantam vitória na sua batalha contra a inflação.** A publicação das atas das últimas reuniões do BCE e da Fed, celebradas em janeiro, revelou que ambos os bancos centrais preferem ter mais provas de que a inflação se aproxima dos 2% antes de começarem a reduzir as taxas de juro. Na Europa, os membros do BCE registaram com agrado a descida acentuada da inflação em 2023 e preveem uma atividade lenta no início de 2024. No entanto, também destacam a força do mercado de trabalho e a baixa produtividade, e permanecem cautelosos quanto à evolução dos salários e às pressões internas sobre os preços. De igual modo, embora as atas indiquem uma melhoria no equilíbrio dos riscos para a inflação, também reiteram que a incerteza é elevada e que o regresso aos 2% ainda é “frágil”. Deste modo, o BCE aproveitou as atas para enviar uma mensagem de “continuidade, cautela e paciência” com a evolução da sua política monetária. Por sua vez, a maioria dos membros da Fed mostrou-se satisfeita com os últimos dados sobre a inflação, embora considere que existem riscos de subida, dado o dinamismo que a economia continua a demonstrar. A este respeito, existe um consenso geral no FOMC para manter cautela e não aliviar a política monetária antes do tempo. Quanto ao processo de *quantitative tightening*, as atas confirmaram que será na próxima reunião, em março, que começarão a discutir como continuar a reduzir o balanço da Reserva Federal. Em suma, os mercados financeiros terminaram a semana a apontar uma primeira descida das taxas de juro de 25 p.b., para as reuniões de junho, em ambos os lados do Atlântico.

**As atenções estão viradas para as atas dos bancos centrais e para os resultados das empresas relacionados com a inteligência artificial.** Uma semana de baixa volatilidade nos mercados, sem grandes movimentos na ausência de referências macroeconómicas relevantes. As bolsas nos EUA e na Zona Euro esperavam os resultados da Nvidia, a gigante tecnológica e fabricante de unidades de processamento e chips. A empresa não desiluiu e apresentou um aumento de 580% nos lucros face ao ano anterior, graças à ascensão da inteligência artificial, e com isso deu um impulso aos principais índices mundiais, que fecharam a semana com ganhos generalizados, sobretudo no setor tecnológico. O mercado acionista chinês também recuperou na sequência das novas medidas anunciadas pelas autoridades para apoiar os mercados, e o Nikkei 225 a atingir máximos históricos desde 1989, confirmando a sua liderança global até agora este ano. Em termos de dívida soberana, a semana decorreu de forma cautelosa, enquanto se aguardavam as atas das últimas reuniões da Reserva Federal e do BCE, que, de um modo geral, não revelaram surpresas e confirmaram o tom cauteloso dos bancos centrais quanto ao início da redução das taxas. De facto, os PMI de fevereiro, que confirmaram mais uma vez a fragilidade da atividade europeia e o dinamismo da atividade norte-americana (ver secção Internacional), pouco influenciaram os mercados. Consequentemente, as TIR aumentaram em todas as secções da curva (tanto na Zona Euro, como nos EUA) e os mercados concentram as suas expectativas de uma descida em junho, atribuindo uma probabilidade de 100% no caso do BCE e de 78% no caso da Fed. No que diz respeito

às matérias-primas, o preço do Brent continua a ser negociado em torno de 83 dólares por barril, enquanto se aguarda pela reunião da OPEP de março, na qual será decidido se os cortes voluntários de produção em vigor serão ou não prolongados. Por sua vez, o preço de referência do gás natural europeu desceu mais uma semana, negociando agora perto dos 23 euros/MWh, face a um inverno invulgarmente ameno e a reservas elevadas.

		22-2-24	16-2-24	Var. semanal	Acumulado 2024	Var. Homóloga
<b>Taxas</b>		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	3,95	3,93	1	4	125
	EUA (Libor)	5,32	5,31	+1	-1	45
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	3,70	3,65	+5	18	6
	EUA (Libor)	5,03	4,98	+5	26	-24
Taxas 2 anos	Alemanha	2,91	2,82	+9	51	0
	EUA	4,71	4,64	+7	46	1
Taxas 10 anos	Alemanha	2,44	2,40	4	50	-4
	EUA	4,32	4,28	4	44	44
	Espanha	3,35	3,30	4	44	-10
	Portugal	3,19	3,16	3	64	-17
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	91	90	1	-5	-6
	Portugal	75	75	-1	14	-13
<b>Mercado de Ações</b>		(percentagem)				
S&P 500		5.087	5.006	1,6%	6,7%	26,8%
Euro Stoxx 50		4.855	4.766	1,9%	7,4%	14,0%
IBEX 35		10.139	9.886	2,6%	0,5%	9,8%
PSI 20		6.200	6.200	0,0%	-3,1%	3,6%
MSCI emergentes		1.029	1.016	1,3%	0,6%	4,2%
<b>Câmbios</b>		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,082	1,078	0,4%	-2,0%	2,1%
EUR/GBP	libras por euro	0,855	0,855	0,0%	-1,4%	-3,1%
USD/CNY	yuan por dólar	7,194	7,194	0,0%	1,3%	4,1%
USD/MXN	pesos por dólar	17,108	17,056	0,3%	0,8%	-7,0%
<b>Matérias-Primas</b>		(percentagem)				
Índice global		96,4	96,3	0,2%	-2,3%	-9,0%
Brent a um mês	\$/barril	83,7	83,5	0,2%	8,6%	1,8%
Gas n. a um mês	€/MWh	23,2	24,8	-6,6%	-28,3%	-54,3%

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

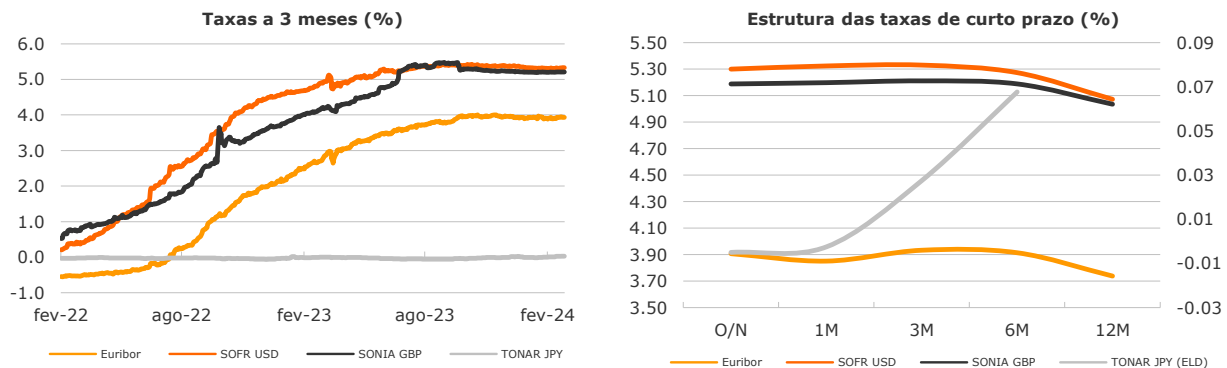
### Quadro de política monetária

	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%	4.25%	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	-	-	-	-	-

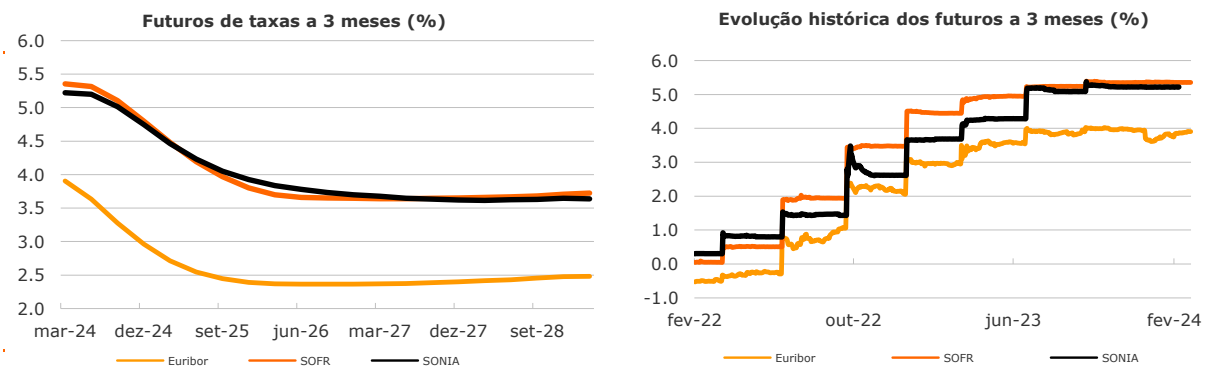
\* Limite superior do intervalo. \*\* A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

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

### Taxas de curto-prazo



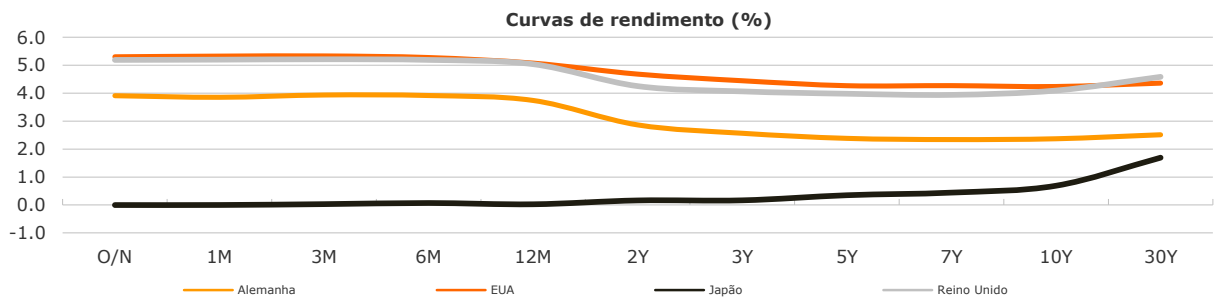
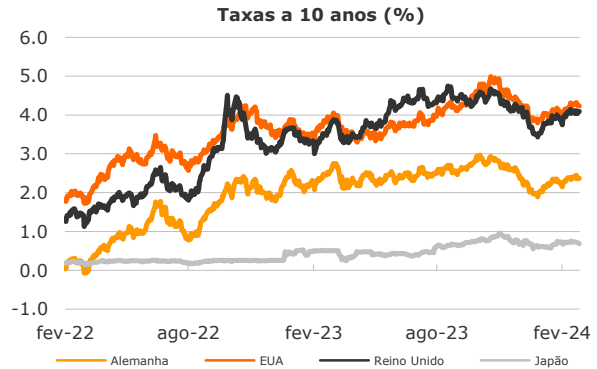
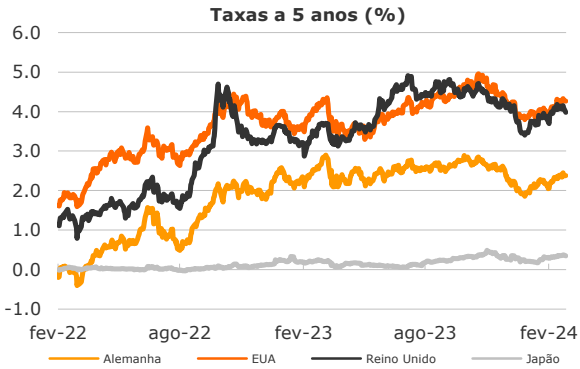
### Futuros



Fonte: Bloomberg, BPI

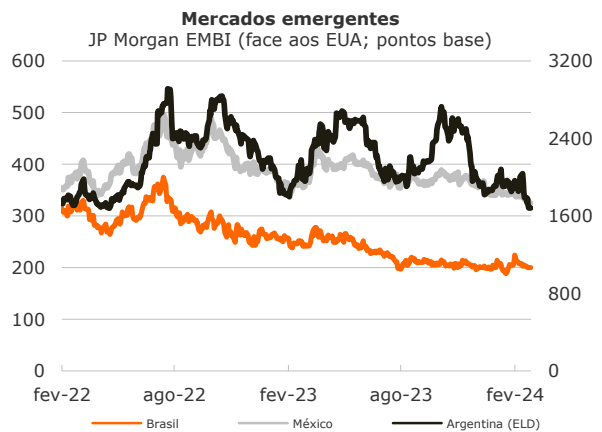
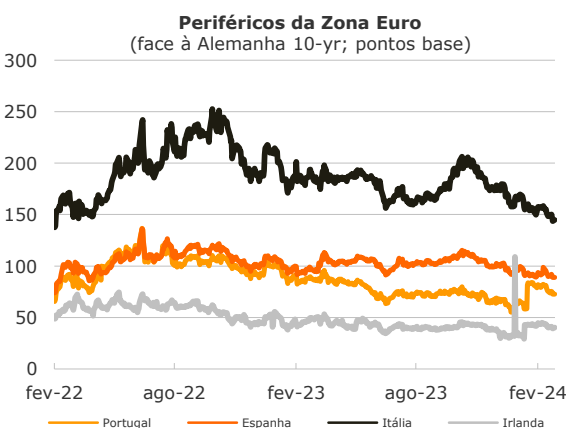
Dívida Pública

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	2.86%	22.9	4.68%	33.1	4.25%	-10.1	2.67%	26.3
5 anos	2.38%	18.3	4.27%	22.9	3.98%	8.5	2.66%	13.6
10 anos	2.37%	6.9	4.24%	9.9	4.09%	12.9	3.09%	-1.7
30 anos	2.51%	-0.4	4.36%	-1.1	4.58%	-0.6	3.51%	-6.3

Spreads



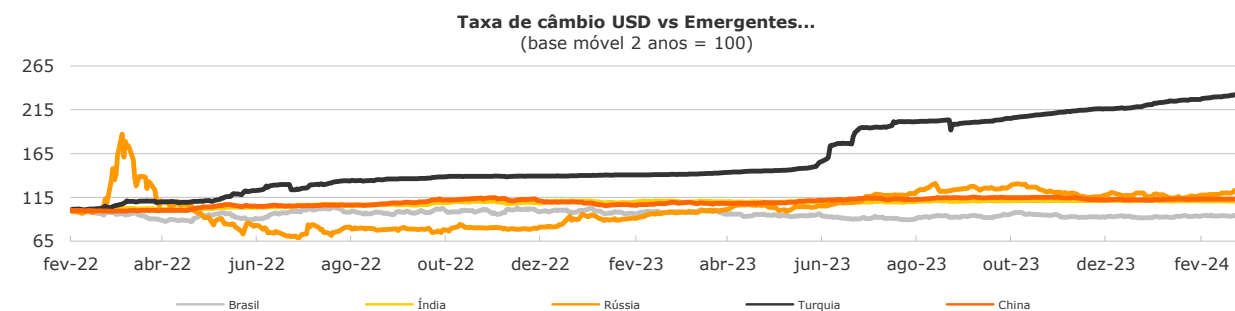
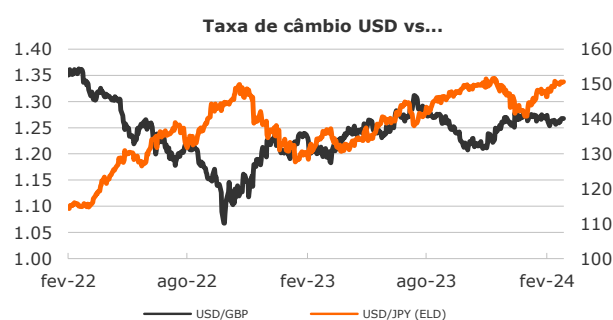
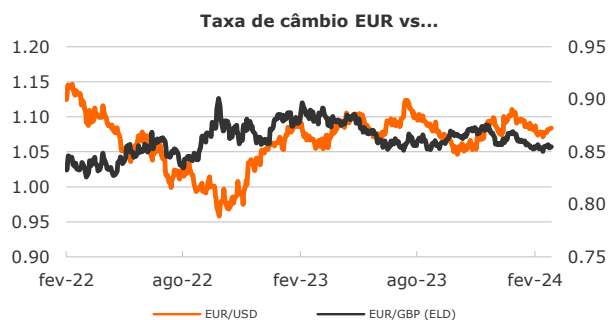
## Mercado Cambial

### Taxas de câmbio

	Variação (%)						Últimos 12 meses	
	spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.	
<b>EUR vs...</b>								
USD	E.U.A.	1.0838	0.58%	-0.24%	-2.04%	2.24%	1.13	1.04
GBP	R.U.	0.855	-0.10%	0.06%	-1.38%	-2.79%	0.89	0.85
CHF	Suiça	0.95	0.34%	1.72%	2.80%	-3.87%	1.00	0.93
<b>USD vs...</b>								
GBP	R.U.	1.27	0.68%	-0.28%	-0.67%	5.12%	1.31	1.18
JPY	Japão	150.65	0.31%	1.80%	6.97%	10.63%	151.91	129.64
<b>Emergentes</b>								
CNY	China	7.20	0.00%	0.29%	1.37%	3.64%	7.35	6.82
BRL	Brasil	4.99	0.69%	1.70%	2.93%	-3.93%	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	0.23%	-0.15%	-0.36%	0.73%	101.64	98.39
USD	128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



### Taxas de câmbio forward

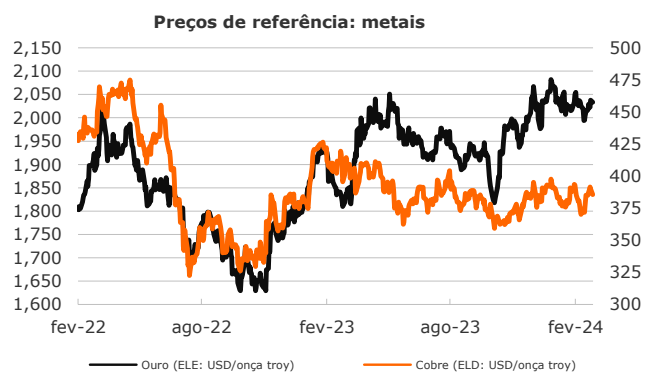
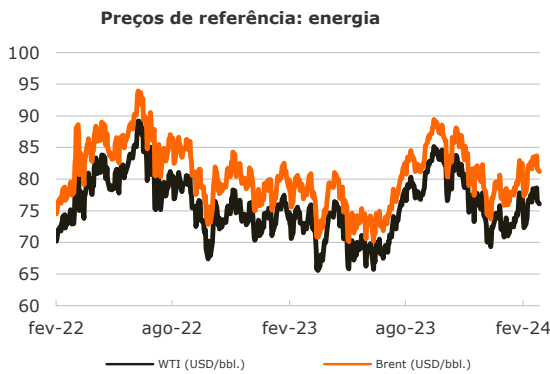
	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
<b>Taxa spot</b>	1.084	0.855	7.454	11.428	0.955	150.650	0.881	1.268
Tx. forward 1M	1.085	0.856	7.452	11.433	0.953	149.977	0.878	1.268
Tx. forward 3M	1.088	0.858	7.447	11.446	0.949	148.564	0.872	1.268
Tx. forward 12M	1.102	0.868	7.429	11.549	0.934	142.863	0.847	1.270
Tx. forward 5Y	1.173	0.917	-	12.197	0.881	122.713	0.751	-

Fonte: Bloomberg



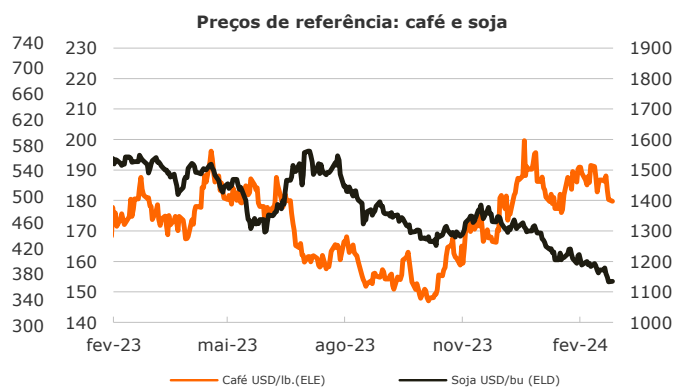
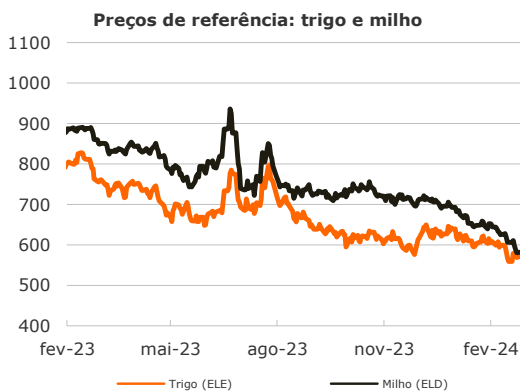
Commodities

Energia & metais



	26-fev	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
<b>Energia</b>							
WTI (USD/bbl.)	76.1	-3.0%	-2.2%	-1.8%	76.1	71.5	68.0
Brent (USD/bbl.)	81.2	-2.8%	-2.1%	-0.9%	79.9	75.8	72.7
Gás natural (EUR/MWh)	23.10	-5.7%	-13.2%	-34.9%	1.8	3.5	4.2
<b>Metais</b>							
Ouro (USD/ onça troy)	2,033.3	0.8%	0.8%	11.8%	2,042.3	2,132.9	2,198.4
Prata (USD/ onça troy)	22.7	-1.2%	-0.2%	9.6%	22.7	24.1	24.5
Cobre (USD/MT)	385.6	0.1%	-0.6%	1.1%	385.4	395.9	398.8

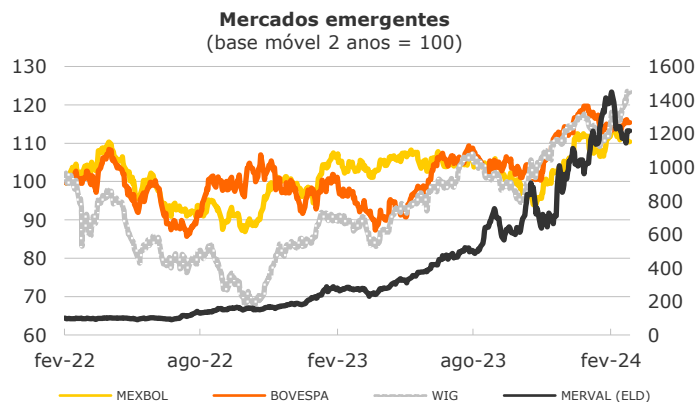
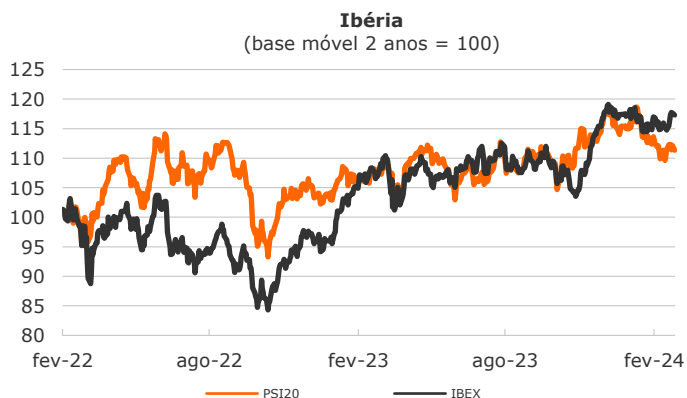
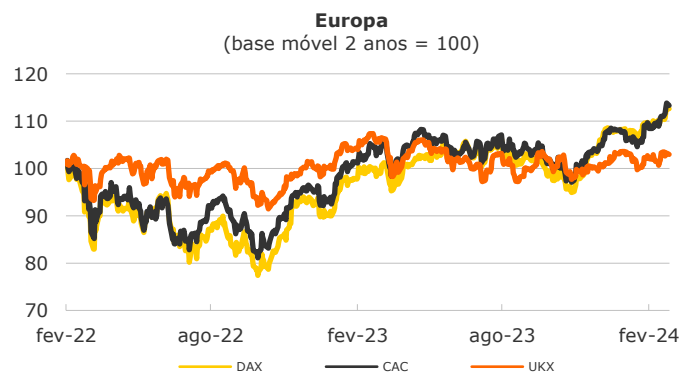
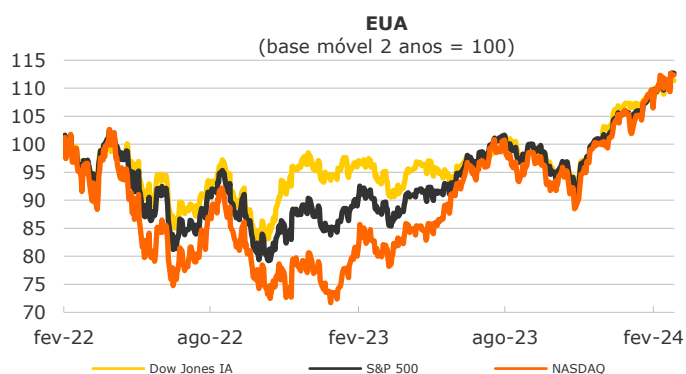
Agricultura



	26-fev	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	414.3	-3.6%	-9.1%	-18.9%	400.5	451.0	474.3
Trigo (USD/bu.)	572.0	2.3%	-6.3%	-14.0%	575.5	592.8	621.5
Soja (USD/bu.)	1,134.0	-3.2%	-6.2%	-17.9%	1,134.0	1,139.8	1,128.5
Café (USD/lb.)	179.7	-3.7%	-5.1%	15.8%	190.1	179.2	179.9
Açúcar (USD/lb.)	21.8	-3.6%	-5.3%	-9.0%	21.7	21.7	20.4
Algodão (USD/lb.)	92.8	-1.7%	8.4%	6.7%	82.9	82.7	79.2

**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	17,424	23-fev	17,444	20-mar	14,458	1.9%	14.6%	4.0%
França	CAC 40	7,931	23-fev	7,976	23-out	6,774	2.1%	10.4%	5.1%
Portugal	PSI 20	6,194	11-jan	6,665	20-mar	5,591	-0.8%	3.5%	-3.2%
Espanha	IBEX 35	10,104	6-dez	10,301	20-mar	8,501	1.6%	9.8%	0.0%
R. Unido	FTSE 100	7,685	3-mar	7,974	20-mar	7,207	-0.6%	-2.5%	-0.6%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	4,861	23-fev	4,882	20-mar	3,981	2.1%	16.3%	7.5%
<b>EUA</b>									
	S&P 500	5,089	23-fev	5,111	13-mar	3,809	1.2%	28.2%	6.7%
	Nasdaq Comp.	15,997	23-fev	16,134	13-mar	10,983	0.6%	40.4%	6.6%
	Dow Jones	39,132	23-fev	39,282	15-mar	31,430	0.9%	19.2%	3.8%
<b>Ásia</b>									
Japão	Nikkei 225	39,234	26-fev	39,388	16-mar	26,633	1.9%	44.8%	17.2%
Singapura	Straits Times	2,647	23-fev	2,695	31-out	2,274	-1.2%	9.2%	-0.3%
Hong-Kong	Hang Seng	16,635	7-mar	21,006	22-jan	14,794	3.0%	-16.9%	-2.4%
<b>Emergentes</b>									
México	Mexbol	56,660	7-fev	59,021	23-out	47,765	-0.8%	7.5%	-1.3%
Argentina	Merval	1,105,610	5-fev	1,334,440	15-mar	207,676	3.8%	345.2%	18.9%
Brasil	Bovespa	129,419	28-dez	134,392	23-mar	96,997	0.5%	22.3%	-3.6%
Rússia	RTSC Index	1,091	22-nov	1,160	27-fev	909	-1.5%	17.4%	0.7%
Turquia	SE100	9,348	26-fev	9,450	3-mai	4,311	1.6%	84.8%	25.1%





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

---