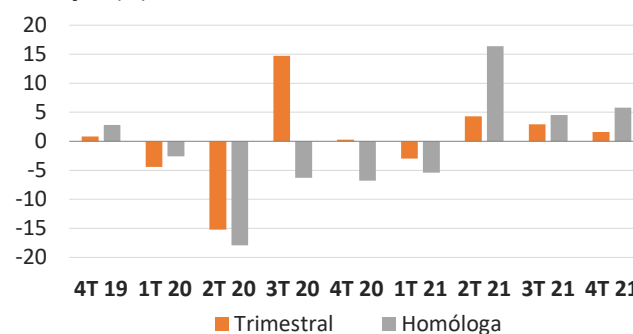


Economia portuguesa

Economia avançou 4,9% em 2021 e superou as previsões no 4T 2021. Assim, no último trimestre do ano, o PIB cresceu 1,6% em cadeia e 5,8% homólogo, beneficiando de um contributo mais positivo da procura interna e do facto do contributo da procura externa ter sido positivo (no 3T tinha sido negativo), refletindo aceleração das exportações (ver [Nota Breve](#)). Pese embora o bom comportamento como um todo em 2021, há ainda setores cuja atividade continua deprimida. Destes referimos os setores industrial e turístico. No primeiro, houve uma recuperação de 2,9% face a 2020, mas continua significativamente abaixo dos níveis de 2019: - 4,3%. As indústrias automóvel e do vestuário são aquelas que permanecem muito abaixo dos níveis de 2019, -25% e -30%, respetivamente. No turismo, o número de visitantes cresceu 39% face a 2020, mas continua 46% abaixo dos números de 2019. Os visitantes estrangeiros – que antes da pandemia representavam cerca de 48% do número total de turistas - ainda permaneceram 64% abaixo do número de 2019. Por fim, o indicador diário de atividade sugere que, em janeiro, a atividade terá caído 0,2% homólogo, mas a evolução da média móvel semanal mostra o retorno a taxas de crescimento robustas nos últimos 10 dias do mês. Com efeito, nestes últimos 10 dias, a atividade cresceu, em média, 9% homólogo.

Portugal: PIB

Variação (%)

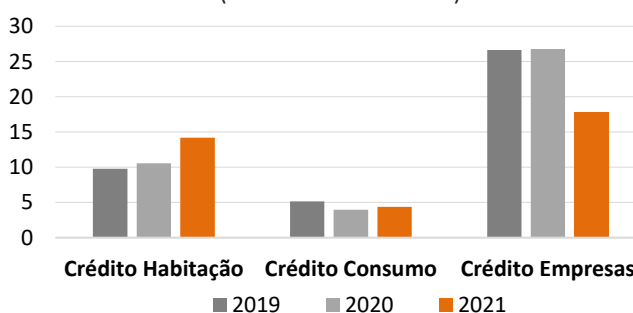


Fonte: BPI Research, a partir de dados do INE.

As novas operações de crédito ao sector privado não financeiro caíram 11,4% homólogo em 2021. Este desempenho é explicado pelas novas operações de crédito às empresas, que recuaram 33,5%, um comportamento explicado pelo elevado volume de linhas de crédito com garantia Estado concedidas em 2020; corrigindo a série do impacto das linhas em 2020 e 2021, as novas operações às empresas caíram 9,9%. Por outro lado, as novas operações de crédito à habitação mantiveram o forte dinamismo (+34% face a 2020), enquanto o crédito ao consumo recuperou em 2021 (+9,5%), mas manteve-se abaixo do registado em 2019.

Portugal: novas operações de crédito

Acumulado no ano (Mil milhões de euros)



Nota: Crédito ajustado de renegociações.

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

Dívida pública caiu em 2021, em termos nominais e relativos. Mais concretamente, o rácio de dívida pública caiu para 127,5% do PIB no final do ano passado, uma redução de 7,7 p.p. face ao máximo registado em 2020. Ao mesmo tempo, a dívida na ótica de Maastricht atingiu os 269.600 milhões de euros no final de 2021, uma redução de mais de 890 milhões de euros face a 2020. Esta redução é explicada pela amortização de títulos de dívida (em cerca de 4.600 milhões de euros), que compensou o aumento dos depósitos e de empréstimos (onde se inclui os empréstimos recebidos no âmbito do SURE e Mecanismo de Recuperação e Resiliência), num total de cerca de 3.800 milhões de euros. Nota ainda para a redução dos depósitos das APs, em mais de 8.200 milhões de euros em 2021. As eleições legislativas de 30 de janeiro culminaram na obtenção de uma maioria absoluta por parte do Partido Socialista (41,7%), o que será um garante de estabilidade política nos próximos 4 anos.

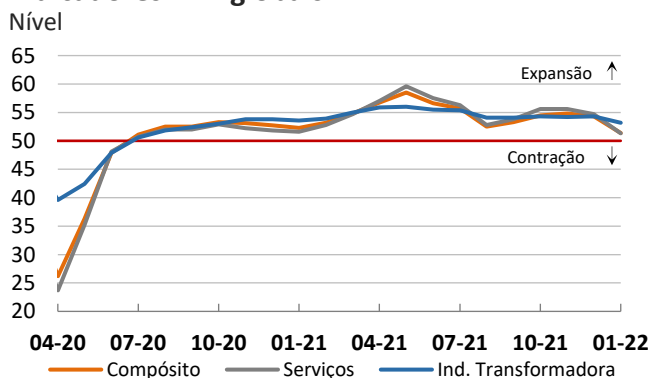
Economia espanhola

O comércio e o turismo em Espanha sofrem os danos da nova vaga de contágios. Em janeiro, o índice de sentimento empresarial (PMI) do setor dos serviços caiu para 46,6 pontos, um registo muito inferior ao do mês anterior (55,8) e abaixo do limite indicativo de crescimento (50 pontos). Esta queda reflete uma deterioração do ambiente económico, devido ao grande aumento de contágios. Contudo, uma visão mais pormenorizada do indicador mostra que as perspetivas se mantêm positivas. Em contrapartida, o indicador homólogo do setor industrial manteve-se estável nos 56,2 pontos. Por sua vez, em dezembro, o índice do comércio a retalho desfez a forte evolução do mês anterior e caiu 5,9% face ao mês anterior, com quedas generalizadas em todas as componentes do índice. Deste modo, o indicador situou-se novamente abaixo do nível anterior à crise (-4,0% face a dezembro de 2019). Finalmente, a deterioração dos dados epidemiológicos também se refletiu nos dados de chegadas de turistas estrangeiros, embora neste caso o impacto tenha sido mais moderado que o esperado. Assim, em dezembro chegaram cerca de 2,95 milhões de turistas, que gastaram 3.542 milhões de euros. O número de turistas caiu 31,5% e a despesa 29,3% face a dezembro de 2019, em comparação com a queda de 28,1% e de 26% de novembro. No conjunto de 2021, o setor do turismo experimentou uma forte recuperação, embora ainda se mantenha longe dos níveis observados antes da crise: a chegada de turistas internacionais aumentou 64,4% face a 2020, mas ainda ficou 62,7% abaixo de 2019.

Economia internacional

O ritmo de crescimento da atividade global abranda no início de 2022. Em janeiro, o indicador compósito de sentimento empresarial (PMI) situou-se nos 51,4 pontos, o nível mais baixo do último ano e meio. Em grande medida, a deterioração do índice deveu-se à propagação da variante Ómicron e à persistência dos estrangulamentos nas cadeias de fornecimentos, tendo afetado tanto a atividade industrial como a atividade dos serviços. Em termos geográficos, a descida foi generalizada, embora se tenha destacado a fragilidade dos dados na China, México e do Brasil, bem como a descida significativa da atividade do setor dos serviços em Espanha, que entrou em zona de contração (abaixo dos 50 pontos) (ver a Secção de Economia espanhola).

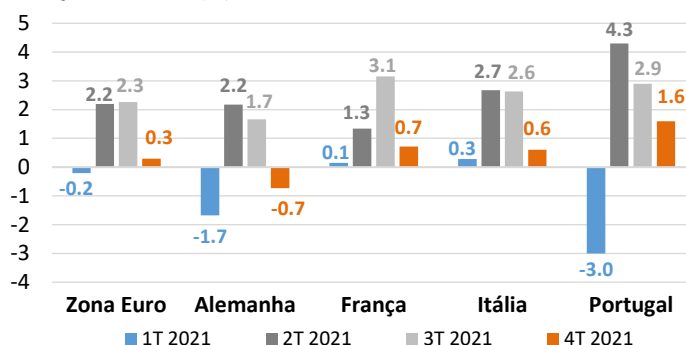
Indicadores PMI globais



A economia da Zona Euro perdeu pujança no 4T 2021 e a taxa de inflação voltou a registar máximos em janeiro. O PIB alemão dececionou ao cair 0,7% em cadeia no 4T 2021, enquanto as restantes grandes economias surpreenderam ao crescer mais que o esperado: França +0,7%, Itália +0,6% e Espanha +2,0% (ver [Nota Breve](#)). No conjunto, o PIB da Zona Euro aumentou ligeiramente, 0,3% em cadeia, após os +2,3% anteriores, tendo registado um crescimento para o conjunto de 2021 de 5,2% (-6,5% em 2020). As perspetivas para o início de 2022 são bastante modestas: a situação sanitária foi complicada em janeiro, persistem os estrangulamentos e a taxa de inflação elevada poderá prejudicar o poder de compra. De facto, em janeiro, a inflação da Zona Euro aumentou uma décima, tendo-se situado em 5,1%, um novo máximo histórico, devido à subida dos preços da energia e, em menor medida, ao aumento dos preços dos alimentos. Por sua vez, o índice subjacente caiu 3 décimas e situou-se em 2,3% (ver [Nota Breve](#)). Por países, o índice geral harmonizado desceu na Alemanha, França e Espanha, enquanto aumentou em Itália e Portugal, em 1,1 e 0,6 p., respetivamente (ver [Nota Breve](#)).

Zona Euro: evolução do PIB

Variação trimestral (%)



Fonte: BPI Research, a partir de dados do Eurostat.

Panorama misto nos indicadores dos EUA do início de 2022. Enquanto os índices de sentimento empresarial (ISM) para o mês de janeiro resistiram relativamente bem ao embate da variante Ómicron, os ISM elaborados pela Markit (PMI) mostraram um maior abrandamento da economia norte-americana. Especificamente, o ISM industrial situou-se nos 57,6 pontos, apenas ligeiramente abaixo dos 58,8 pontos de dezembro, e claramente numa zona de expansão confortável (acima dos 50). Na mesma linha, o ISM dos serviços desceu para os 59,9 pontos (62,3 em dezembro), também muito acima dos 50 pontos. Pelo contrário, o PMI dos serviços desceu de forma muito acentuada, para os 51,2 pontos (57,6 em dezembro), acusando o impacto da variante Ómicron quer na oferta quer na procura de serviços. Relativamente ao mercado de trabalho, os registos para o início de 2022 também foram mistos. Assim, em janeiro, e de acordo com o inquérito elaborado pelo BLS, foram criados 467.000 postos de trabalho. Trata-se de um valor que contrasta com a destruição de emprego (301.000) que dias antes o inquérito elaborado pelo ADP mostrava. Por sua vez, a taxa de desemprego manteve-se contida, nos 4,0% (3,9% dez. 21) e os salários continuaram a avançar de forma muito considerável (5,7% homólogo), acrescentando uma maior pressão aos preços.

A economia mexicana contraiu novamente no período final de 2021. No 4T 2021, o PIB desceu 0,1% em cadeia, após uma queda de 0,4% no 3T 2021, tendo entrado em recessão técnica (dois trimestres consecutivos de quedas). A escassez de fornecimentos, para além das políticas fiscais e monetárias restritivas, resultou em grandes obstáculos ao crescimento, elementos que prevemos que vão continuar a afectar negativamente a evolução da economia em 2022. Contudo, na totalidade do ano, a economia cresceu 4,8%, impulsionada pelos bons resultados na primeira metade de 2021. No entanto, após a queda de 8,2% em 2020, a economia mexicana ainda se situa abaixo dos níveis anteriores à pandemia.

Mercados financeiros

O BCE não descarta subidas das taxas de juro em 2022. Na reunião da passada quinta-feira, o BCE não alterou nenhuma das suas ferramentas de política monetária e publicou um comunicado praticamente decalcado do relatório da reunião de dezembro. No entanto, todos os membros do Conselho de Governo mostraram preocupação pelos

últimos dados da inflação e reconheceram que os riscos da mesma são de aumento, sobretudo a curto prazo. Neste sentido, Lagarde confirmou a rota do BCE estipulado em dezembro, embora não tenha descartado que assim que as compras líquidas de ativos terminarem, em 2022 possa ocorrer um aumento das taxas de juro. Esta viragem *hawkish* do BCE fez acelerar as expectativas dos mercados financeiros, que já assinalam um primeiro aumento das taxas de juro de 25 p. b. em setembro deste ano. Contudo, haverá maior clareza sobre esta decisão na reunião de março, quando o BCE publicar as suas novas previsões de crescimento e de inflação e houver uma maior disponibilidade de dados relativamente ao mercado de trabalho. De facto, na sua visão do cenário económico, a presidente da instituição não foi muito otimista e atribuiu a desaceleração atual às restrições ainda presentes para limitar o avanço do vírus, aos elevados preços da energia e aos estrangulamentos. No BCE consideram que estes elementos ainda serão desfavoráveis durante os próximos meses, mas deverão estabilizar no decorrer de 2022 (ver [Nota Breve](#)).

Os investidores tomam posições face à futura viragem das políticas monetárias. À medida que a semana avançava, a tendência menos acomodatória das principais autoridades monetárias ia ganhando peso nos mercados financeiros. A persistência da inflação em níveis elevados e a continuidade das pressões inflacionistas parecem ter acrescentado algum toque de impaciência nos planos de retirada de estímulos monetários e nos planos de subidas das taxas de juro. Esta foi a percepção que os investidores tiveram após a subida de taxas de juro do Banco da Inglaterra (+0,25 p. b. para 0,5%) e após o discurso de Lagarde (ver a notícia anterior), que se somavam às conclusões do FOMC da semana anterior. Assim, a curva da dívida soberana alemã aumentou, com subidas nas taxas de juro monetárias superiores a 10 p. b. e a rentabilidade do Bund em 0,21%, o nível mais alto em quase três anos, um dado que favoreceu a valorização do euro para 1,14 dólares. Nos mercados acionistas, o balanço positivo dos resultados empresariais nos EUA (exceção feita aos dados da Meta Platforms, antiga Facebook) fez com que o S&P 500 registasse ganhos durante a semana, enquanto as bolsas europeias fecharam com perdas ligeiras. Nos mercados de matérias-primas, o preço do barril de Brent aumentou para 93 dólares, depois da OPEP e dos seus parceiros terem mantido inalterado o ritmo da oferta de crude para os próximos meses, apesar das previsões apontarem para um aumento da procura este ano. Por sua vez, o preço do gás natural de referência na Europa (TTF holandês) desceu nas últimas duas semanas (82 €/MWh) apesar das tensões entre a Rússia e o Ocidente, e enquanto se aguardam avanços nas negociações diplomáticas.

		4-2-22	28-1-22	Var. semanal	Acumulado 2022	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	-0,55	-0,55	0	2	-1
	EUA (Libor)	0,34	0,32	+2	13	15
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	-0,35	-0,46	+11	16	16
	EUA (Libor)	1,00	0,95	+5	42	70
Taxas 10 anos	Alemanha	0,21	-0,05	25	38	65
	EUA	1,91	1,77	14	40	75
	Espanha	1,04	0,70	34	47	91
	Portugal	0,97	0,62	35	50	91
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	83	74	9	9	26
	Portugal	76	67	10	12	26
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		4.501	4.432	1,5%	-5,6%	15,8%
Euro Stoxx 50		4.087	4.137	-1,2%	-4,9%	11,8%
IBEX 35		8.589	8.610	-0,2%	-1,4%	4,6%
PSI 20		5.606	5.522	1,5%	0,7%	15,8%
MSCI emergentes		1.221	1.191	2,5%	-0,9%	-12,5%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,145	1,115	2,7%	0,7%	-5,0%
EUR/GBP	libras por euro	0,846	0,832	1,7%	0,6%	-3,5%
USD/CNY	yuan por dólar	6,361	6,361	0,0%	0,1%	-1,6%
USD/MXN	pesos por dólar	20,681	20,805	-0,6%	0,7%	3,0%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		109,6	107,1	2,3%	10,5%	32,9%
Brent a um mês	\$/barril	93,3	90,0	3,6%	19,9%	57,2%

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

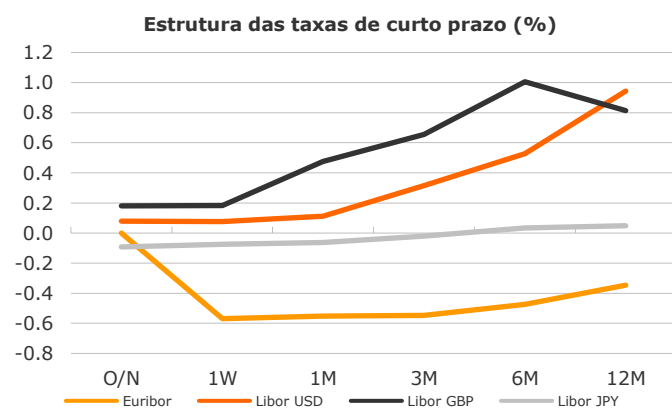
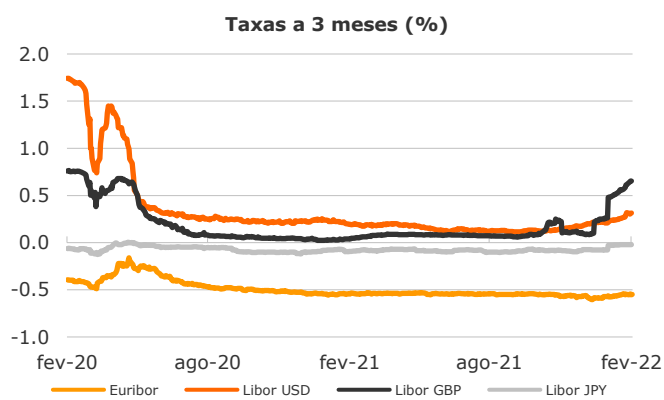
Quadro de política monetária

	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	4ºT 21	1ºT 22	2ºT 22	3ºT 22
BCE	0.00%	14 Dez 16 (-5 bp)	10-mar	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Fed*	0.25%	16 Mar 20 (-100/-100 bp)	16-mar	0.25%	0.25%	0.25%	0.25%	0.50%
BoJ**	-0.10%	19 Dez 08 (-20 bp)	18-mar	-	-	-	-	-
BoE	0.10%	19 Mar 20 (-15 bp)	17-mar	-	-	-	-	-
BNS***	-	-	-	-	-	-	-	-

* 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.

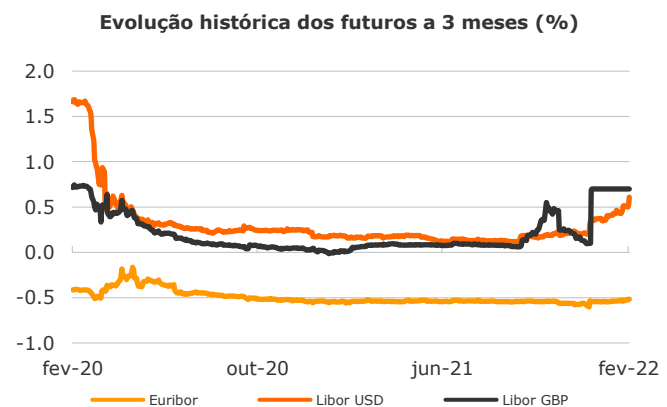
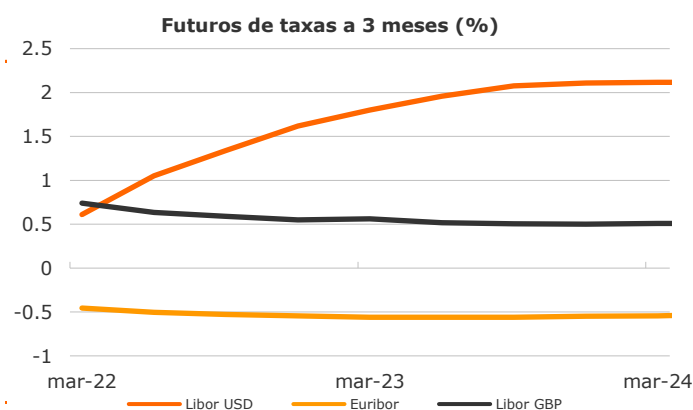
*** O nível actual refere-se ao valor médio do objectivo do SNB para a Libor 3 meses do CHF.

Taxas de curto-prazo



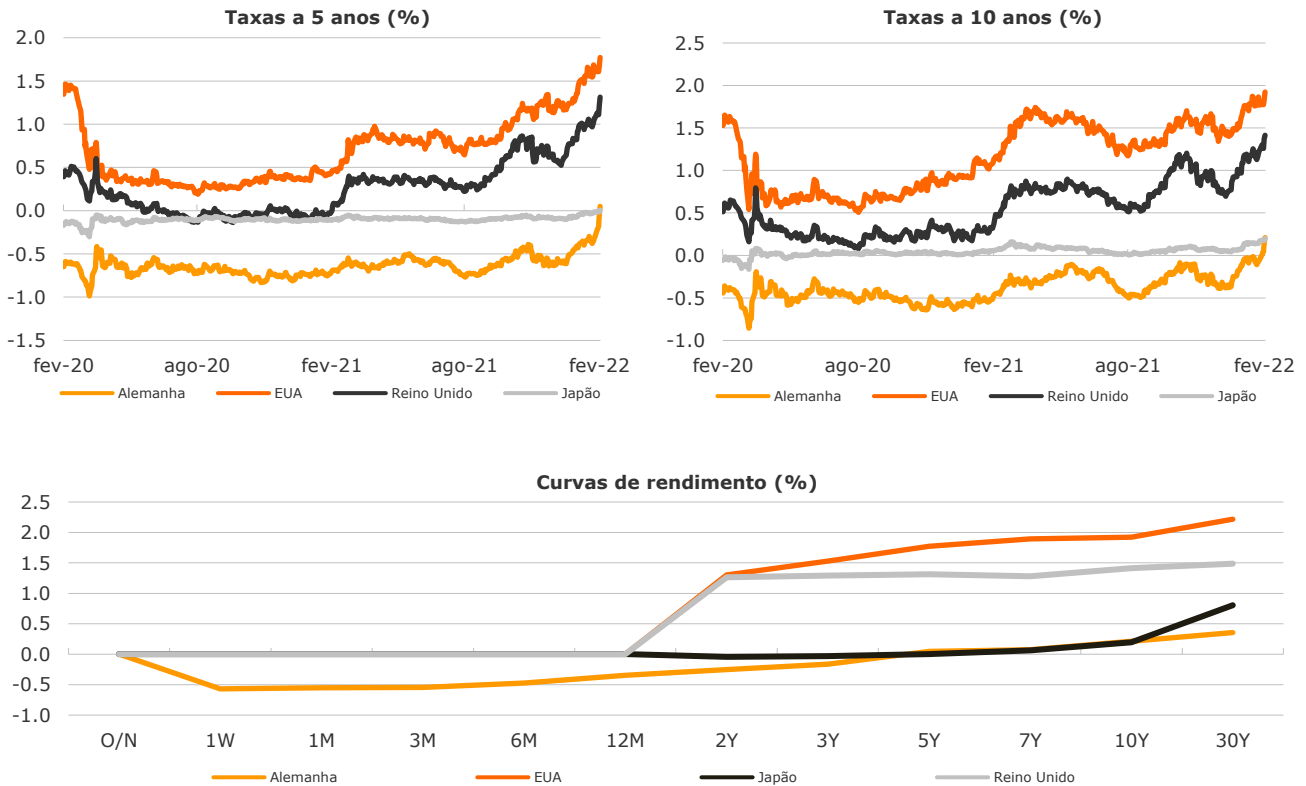
Nota: a Libor do JPY no prazo overnight, devido à ausência de informação, refere-se ao prazo *spot next* (contratos com entrega no dia seguinte)

Futuros



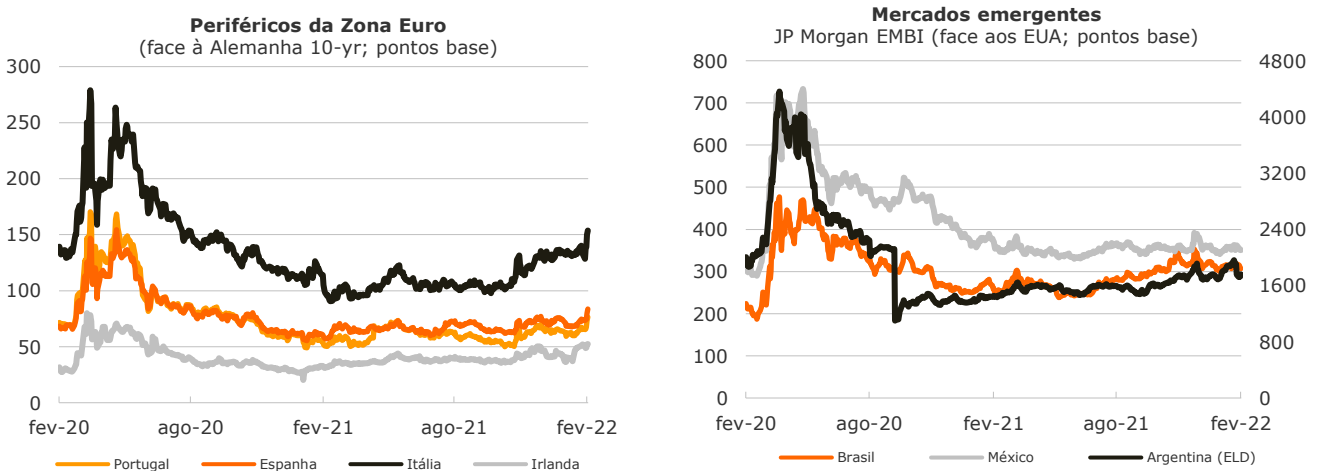
Dívida Pública

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	-0.25%	36.0	1.30%	54.4	1.27%	49.8	-0.21%	43.5
5 anos	0.05%	46.8	1.77%	41.4	1.31%	39.9	0.27%	53.4
10 anos	0.21%	33.2	1.92%	27.6	1.41%	32.9	0.97%	47.0
30 anos	0.36%	10.0	2.22%	15.3	1.49%	27.6	1.68%	26.1

Spreads



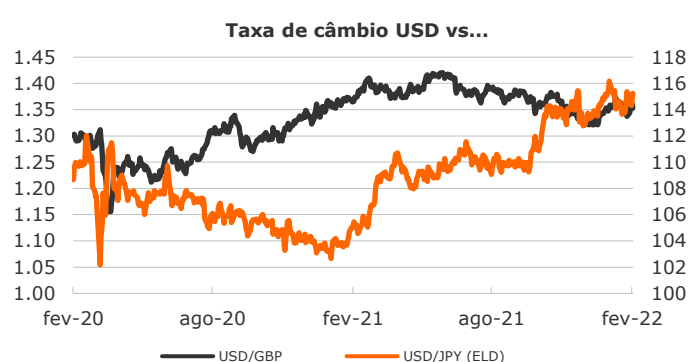
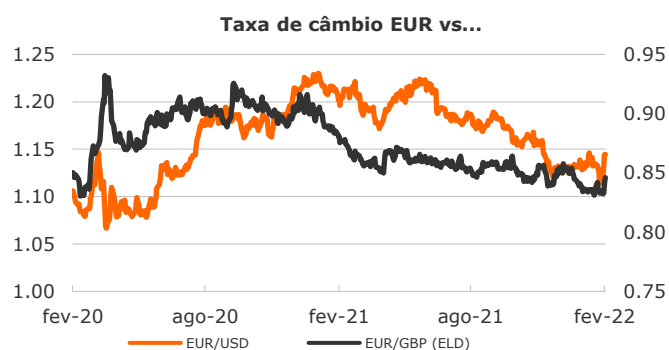
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

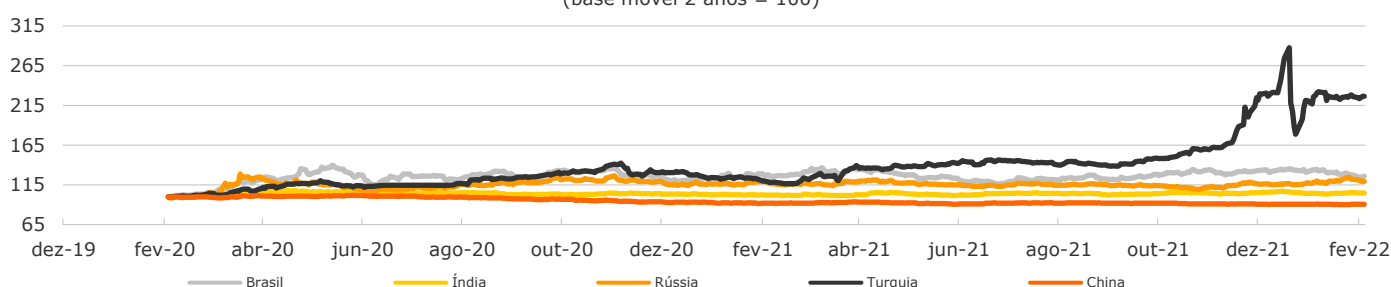
			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.1444	2.64%	1.34%	0.52%	-4.31%	1.23	1.11
	GBP	R.U.	0.846	1.65%	1.40%	0.55%	-3.32%	0.88	0.83
	CHF	Suiça	1.06	1.94%	2.38%	2.02%	-2.09%	1.12	1.03
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.35	1.05%	-0.04%	-0.04%	-0.95%	1.42	1.32
	JPY	Japão	115.24	0.00%	-0.80%	0.18%	9.28%	116.35	104.41
Emergentes									
	CNY	China	6.36	0.36%	-0.12%	0.08%	-1.37%	6.58	6.32
	BRL	Brasil	5.34	-1.07%	-6.00%	-4.09%	-1.50%	6.07	4.69

Taxas de câmbio efectivas nominais

	Variação (%)					Últimos 12 meses	
	spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR	100.6	1.95%	1.38%	1.25%	-2.22%	104.00	98.65
USD	128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



Taxa de câmbio USD vs Emergentes...
(base móvel 2 anos = 100)



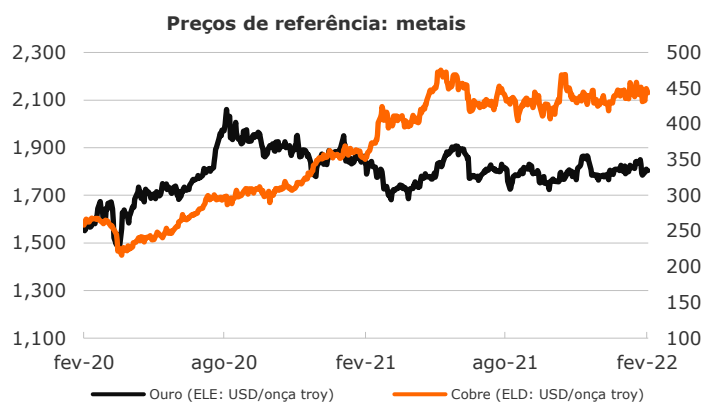
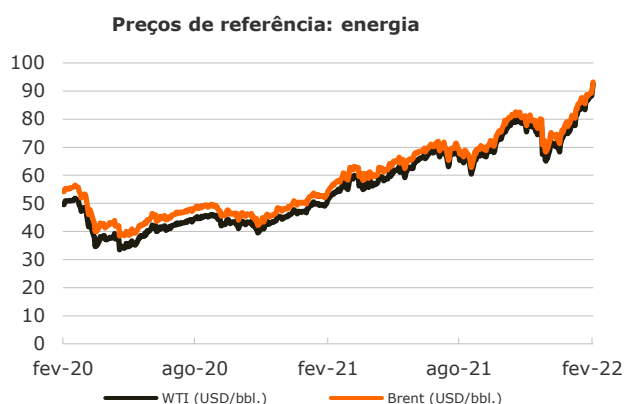
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.145	0.846	7.444	10.066	1.059	115.240	0.925	1.353
Tx. forward 1M	1.145	0.847	7.443	10.076	1.058	115.216	0.924	1.353
Tx. forward 3M	1.147	0.849	7.443	10.105	1.058	115.085	0.922	1.352
Tx. forward 12M	1.161	0.861	7.442	10.258	1.056	113.826	0.910	1.349
Tx. forward 5Y	1.234	0.899	-	11.043	1.048	103.728	0.849	-

Fonte: Bloomberg

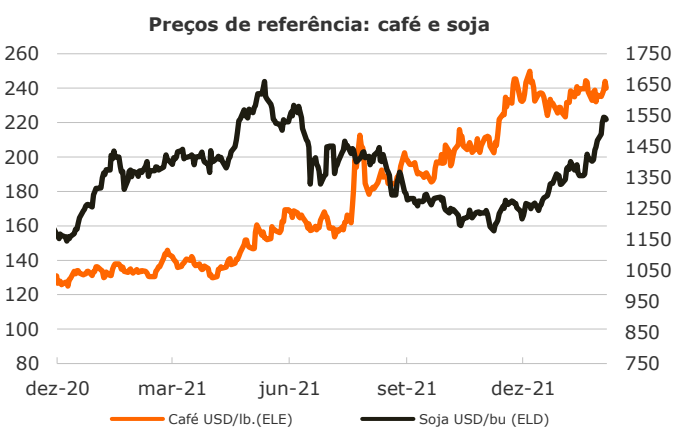
Commodities

Energia & metais



	4-fev	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	92.6	6.6%	20.6%	41.6%	90.5	79.3	72.3
Brent (USD/bbl.)	93.2	5.3%	17.1%	38.0%	90.2	80.8	75.9
Gás natural (USD/MMBtu)	4.83	4.0%	34.7%	19.9%	4.7	5.0	3.8
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	1,804.6	1.1%	-0.5%	0.8%	1,804.0	1,812.0	1,834.4
Prata (USD/ onça troy)	22.4	0.9%	-2.7%	-14.2%	22.4	22.6	22.8
Cobre (USD/MT)	443.6	2.9%	-0.9%	2.7%	444.0	442.9	437.3

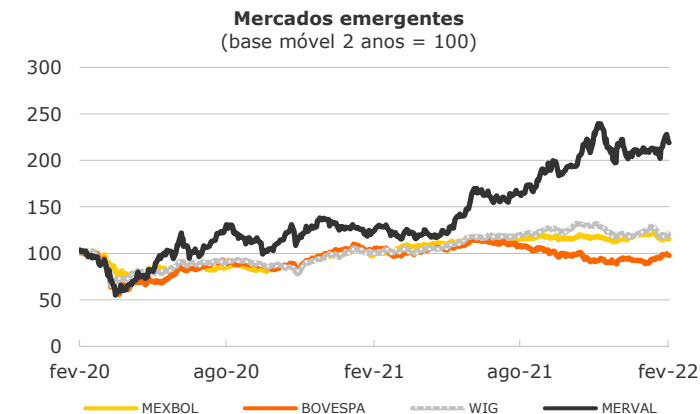
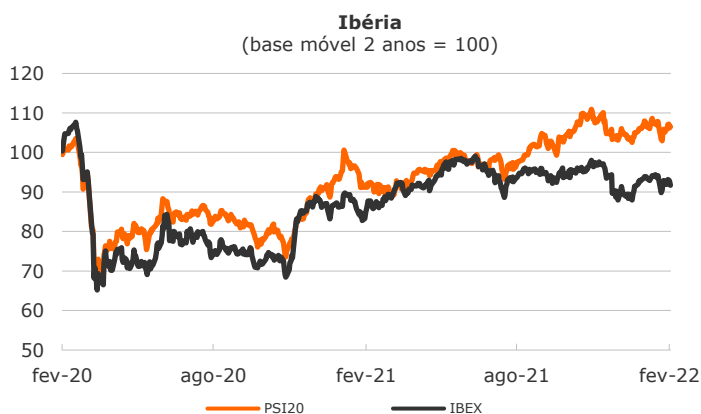
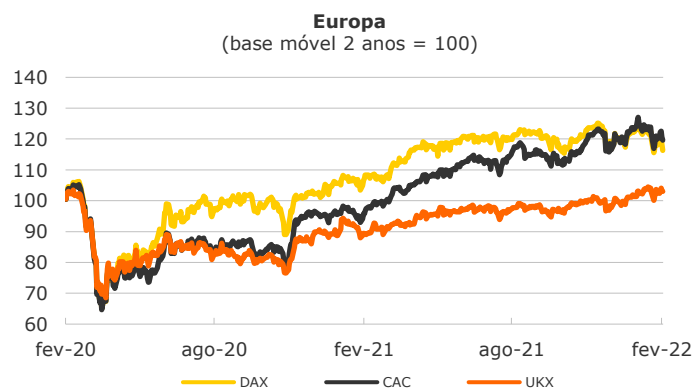
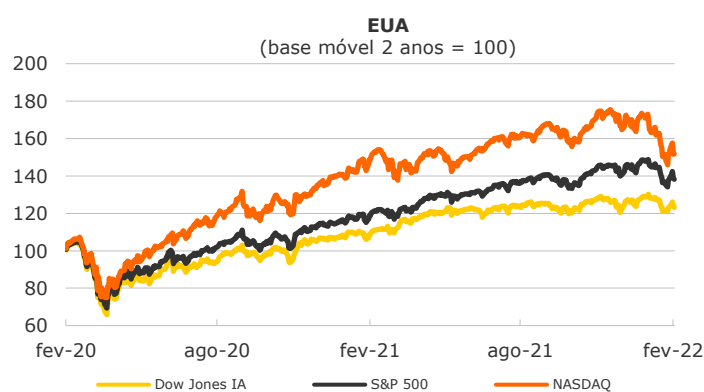
Agricultura



	4-fev	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	616.8	-3.0%	1.2%	11.1%	616.8	569.0	579.8
Trigo (USD/bu.)	755.3	-4.0%	-2.0%	2.3%	755.3	761.8	740.3
Soja (USD/bu.)	1,539.0	4.7%	11.6%	9.7%	1,539.0	1,386.5	1,333.0
Café (USD/lb.)	240.0	1.8%	3.6%	32.5%	240	235.8	234.1
Açúcar (USD/lb.)	18.2	-0.2%	-3.1%	-1.9%	17.7	17.7	16.5
Algodão (USD/lb.)	126.4	2.1%	8.6%	40.4%	126.4	103.4	82.0

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	15,076	18-nov	16,290	23-fev	13,665	-1.4%	7.4%	-4.9%
França	CAC 40	6,938	5-jan	7,385	4-fev	5,567	-0.3%	23.9%	-2.9%
Portugal	PSI 20	5,586	2-nov	5,835	4-mar	4,618	1.3%	16.8%	0.4%
Espanha	IBEX 35	8,575	15-jun	9,311	12-fev	7,921	-0.2%	5.8%	-1.4%
R. Unido	FTSE 100	7,499	20-jan	7,619	5-fev	6,458	0.5%	15.4%	1.7%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	4,086	18-nov	4,415	4-fev	3,605	-1.2%	12.2%	-4.9%
EUA									
	S&P 500	4,456	4-jan	4,819	4-mar	3,723	0.7%	15.2%	-6.4%
	Nasdaq Comp.	13,892	22-nov	16,212	5-mar	12,397	0.9%	0.8%	-11.2%
	Dow Jones	34,806	5-jan	36,953	4-mar	30,548	0.2%	12.1%	-4.2%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	27,440	14-set	30,796	27-jan	26,045	2.7%	-4.7%	-4.7%
Singapura	Straits Times	2,750	25-jun	3,316	28-jan	2,592	1.1%	-11.9%	-7.6%
Hong-Kong	Hang Seng	24,573	18-fev	31,183	20-dez	22,665	1.4%	-16.1%	5.0%
Emergentes									
México	Mexbol	50,993	17-jan	54,219	12-fev	43,924	0.7%	15.5%	-4.3%
Argentina	Merval	87,881	9-nov	97,024	9-mar	46,012	-0.4%	73.4%	5.2%
Brasil	Bovespa	111,059	7-jun	131,190	30-nov	100,075	-0.6%	-6.7%	6.1%
Rússia	RTSC Index	1,436	26-out	1,934	24-jan	1,261	2.1%	2.4%	-10.0%
Turquia	SE100	1,944	17-dez	2,407	23-mar	1,256	-2.0%	26.6%	4.6%



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.

Av. da Boavista, 1117 - 4100 - 129 PORTO
Telef.: (+351) 22 207 50 00; Telefax: (+351) 22 207 58 88

Largo Jean Monnet, 1 - 9º 1269-067 LISBOA
Telef.: (+351) 21 724 17 00; Telefax: (+351) 21 353 56 94
