



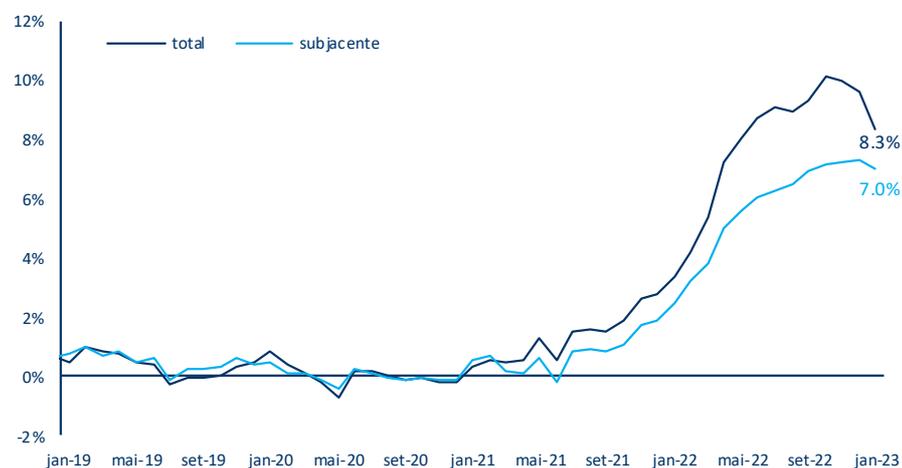
Notas da Semana - Economia e Mercados Financeiros

1. Economia e Mercados Financeiros

1.1 Economia

Portugal. Índice de preços no consumidor (jan./2023). De acordo com a estimativa rápida do INE, a variação homóloga do IPC diminuiu em janeiro pelo terceiro mês consecutivo, de 9.6% para 8.3%. A principal contribuição para a desaceleração do IPC foi dada pelo índice relativo aos *produtos energéticos*, tendo a respetiva taxa de variação homóloga diminuído, também pela terceira vez consecutiva, para 6.8% (20.8% no mês anterior). Quanto ao índice referente aos produtos alimentares não transformados, a respetiva variação homóloga aumentou para 18.5% (17.6% em dezembro). A componente *subjacente* (excluindo produtos alimentares não transformados e energéticos) terá registado uma variação de 7.0%, após 7.3% no mês precedente.

Portugal: Índice de preços no consumidor (vh%)



Fonte: INE

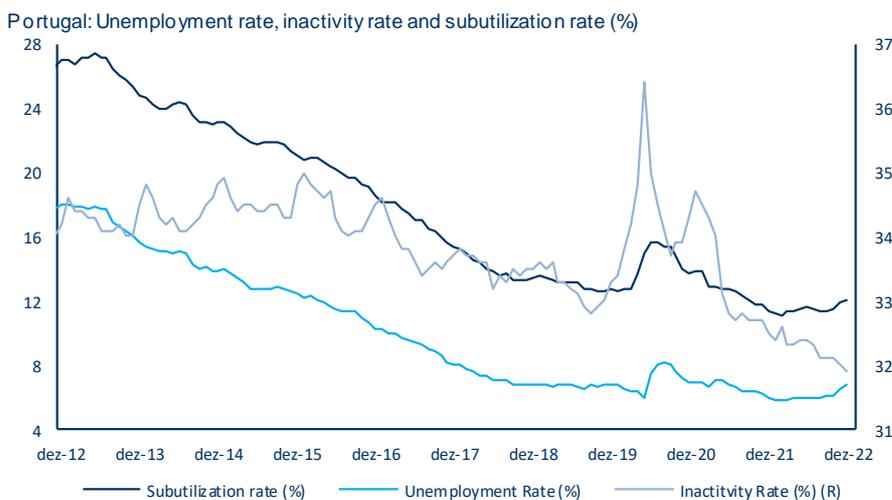
Portugal. Estatísticas de Preços da Habitação ao nível local (jan./2023). No terceiro trimestre de 2022, o preço mediano de alojamentos familiares em Portugal foi €1492/m², correspondendo a uma taxa de variação homóloga de 13.5% (17.8% no trimestre anterior).

O preço mediano da habitação aumentou, face ao período homólogo, em todas as 25 sub-regiões NUTS III, com exceção da sub-região Viseu Dão Lafões. As três sub-regiões com preços medianos da habitação mais elevados - Algarve (€2378/m²), Área Metropolitana de Lisboa (€2156/m²) e Área Metropolitana do Porto (€1660 €/m²) - apresentaram também os valores mais elevados em ambas as categorias de domicílio fiscal do comprador: território nacional (€2232/m², €2128/m² e €1650/m², respetivamente) e estrangeiro (€2854/m², €3511/m² e €2292/m²). Na Área Metropolitana de Lisboa, registou-se a maior diferença entre o preço mediano das transações efetuadas por compradores com domicílio fiscal no estrangeiro e em território nacional: €1383/m², +65.0%.

Portugal. Estimativas Mensais de Emprego e Desemprego (dez/2022). O INE estimou que a população empregada tenha diminuído 0.1% (-2.6 mil pessoas) em dezembro de 2022, para 4.865,9 mil pessoas. A taxa de emprego situou-se em 63.5%, tendo diminuído 0.1 p.p. face ao mês anterior e afastando-se dos máximos atingidos no início do ano anterior. Relativamente à população desempregada, registou-se um aumento de 3.2% face a novembro para 347,6 mil pessoas.

A **taxa de desemprego** estimada situou-se em 6.7%, tendo aumentado 0.2 p.p. em relação ao mês anterior (revista em alta de 6.4% para 6.5%), o valor mais elevado desde junho de 2021. A taxa de

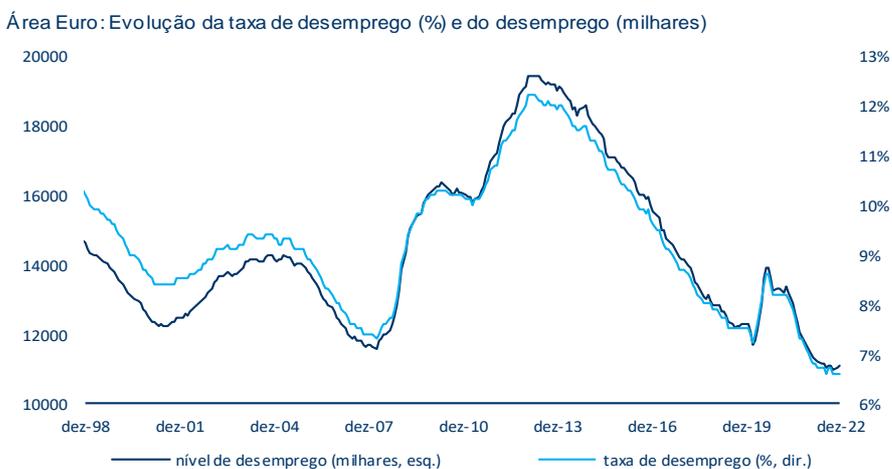
desemprego de jovens situou-se em 18.5%, tendo diminuído 0.5 p.p. em relação ao mês anterior. A taxa de desemprego dos adultos situou-se em 5.8%, tendo subido 0.3 p.p..



Source: INE

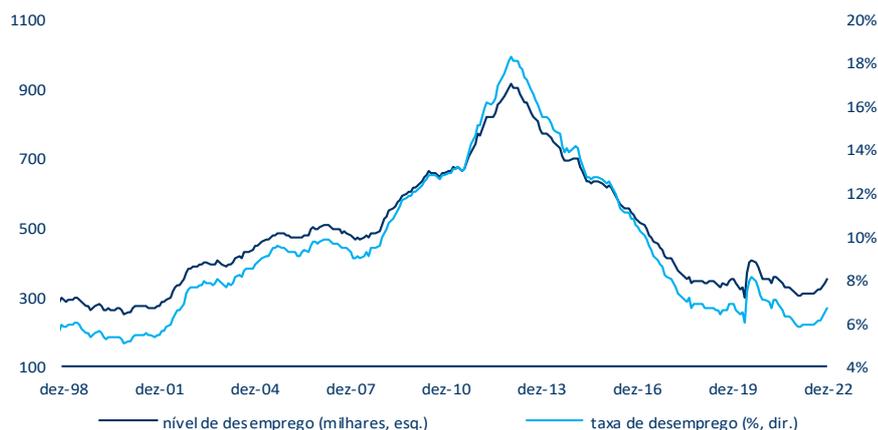
Área Euro. Mercado de trabalho (dez/2022). O *Eurostat* estima que a **taxa de desemprego** se tenha situado em 6.6% no último mês de 2022, sem variação face a novembro, e o nível mais baixo desde a criação da Área Euro (AE). Em termos homólogos, registou-se uma diminuição de 0.4 p.p.. No que diz respeito à União Europeia (UE), a taxa de desemprego estimada foi de 6.1%, igualmente sem variação relativamente ao mês anterior. Em termos anuais, os valores corresponderam a 6.7% e 6.1%, respetivamente, depois de 7.7% e 7.0% em 2021. No mês em análise, a **taxa de desemprego** para pessoas menores de 25 anos, ou *taxa de desemprego jovem*, fixou-se em 14.8% (sem alteração).

O **número de desempregados** na AE ascendeu a 11.05 milhões, um acréscimo de 23 mil pessoas na região. Em termos globais, no ano como um todo o desemprego sofreu uma redução de 518 mil pessoas na UE e de 494 mil na AE. No caso da Portugal, a taxa de desemprego subiu pelo segundo mês sucessivo, de 6.5% para 6.7%, tendo sido alcançado um mínimo de 5.8% no início de 2022. No ano passado, de acordo com o indicador elaborado pelo *Eurostat*, a taxa de desemprego nacional foi de 6.0%, o que compara com 6.6% em 2021.



Fonte: Eurostat

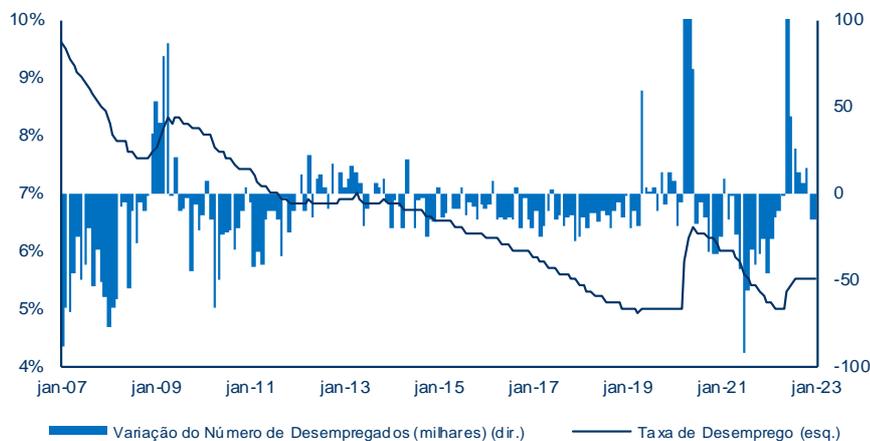
Portugal: Evolução da taxa de desemprego (%) e do desemprego (milhares)



Fonte: Eurostat

Alemanha. Relatório mensal acerca do mercado de trabalho (jan/2023). O *Bundesbank* divulgou na passada semana o primeiro relatório mensal de 2023 referente ao **nível do desemprego** na Alemanha. A variação voltou a ser negativa, tal como em dezembro, invertendo parte do incremento registado no verão e outono de 2022. No final do ano passado o número de desempregados ascendeu a cerca de 2.5 milhões, mais cem mil do que no final de 2021. Em termos históricos, o nível é ainda muito diminuto. A **taxa de desemprego** manteve-se em 5.5% pelo sexto mês consecutivo, tendo o valor médio anual de 5.3% sido 0.4 p.p. inferior ao observado em 2021.

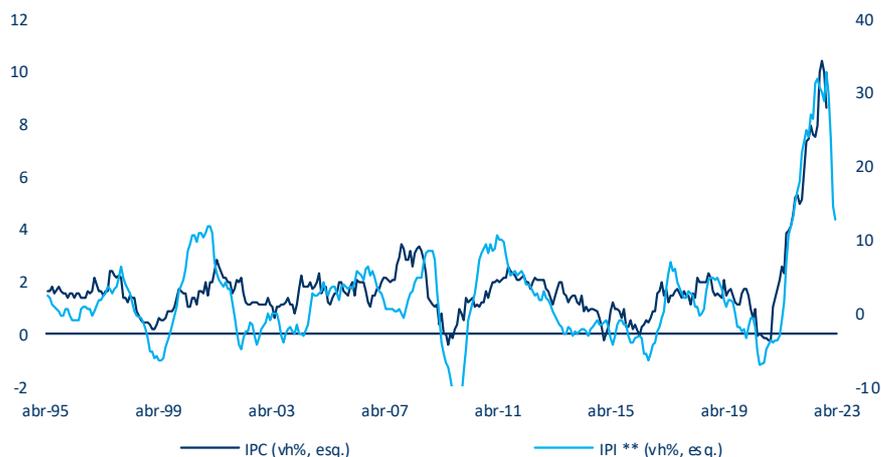
Alemanha: Taxa de Desemprego e Variação do Desemprego



Fonte: Bundesbank

Alemanha. Índice de preços na importação (dez/2022). Numa semana marcada pela divulgação de indicadores de inflação no consumidor, merece destaque o **índice de preços na importação** que registou a quarta variação em cadeia negativa, desta feita -1.6%, resultado que se deveu à diminuição de todas as componentes que constituem o indicador, com destaque para a *energia* (-5.6%), embora sem o contributo daquela a variação face ao mês anterior teria sido ainda assim negativa (-0.5%). Em termos homólogos, o quarto mês de queda colocou a respetiva variação em 12.6%, o registo mais baixo desde maio de 2021 e consistentes com leituras de inflação no consumidor igualmente mais baixas no decurso dos próximos meses.

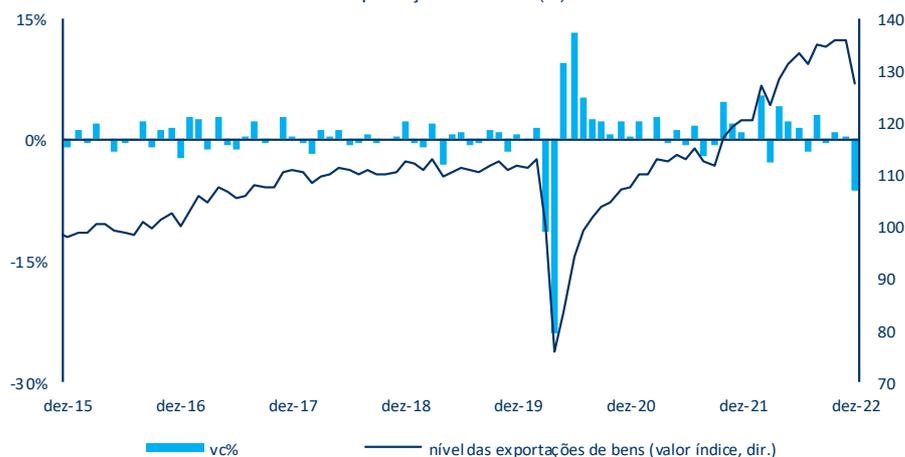
Alemanha: Crescimento dos preços na importação e no consumidor (vh%)

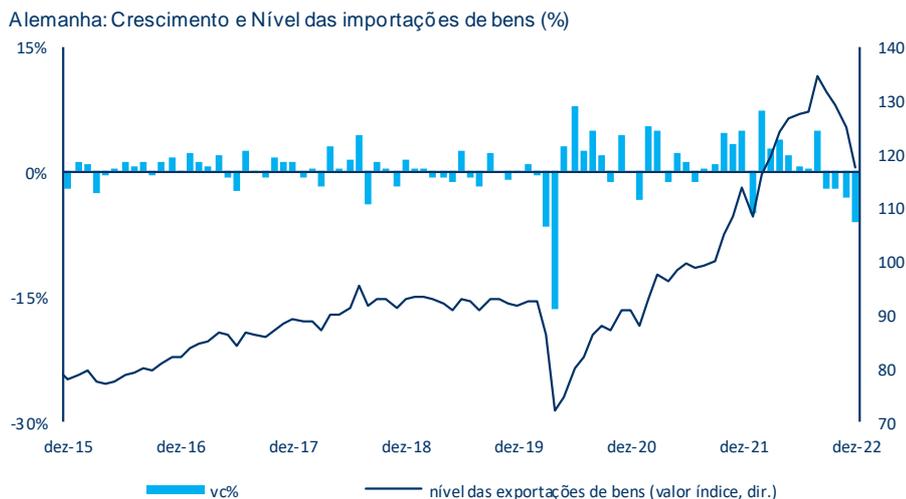


Alemanha. Comércio externo (dez/2022). A moderação do crescimento económico global ao longo do ano teve um impacto substancial nas **exportações de bens** alemães no final de 2022. Em dezembro, as vendas de bens ao exterior registaram uma queda de 6.3%, em cadeia, a contração mais significativa desde os primeiros meses da pandemia. Em termos anuais o crescimento cifrou-se em 14.3%, devido a um início do ano ainda favorável, o que significa que o ritmo de expansão das exportações sofreu uma forte redução no decurso do ano passado.

Apesar deste resultado, a **balança comercial** manteve um saldo positivo devido à queda igualmente significativa das **importações de bens**, de -6.1%, neste caso o quarto mês consecutivo de diminuição, com o respetivo nível a ser o mais baixo desde fevereiro. A contribuir para a redução das importações esteve, para além do arrefecimento da procura interna, a diminuição dos preços das matérias-primas energéticas. Nesse sentido, em termos reais, de acordo com o relatório divulgado pelo *Bundesbank*, as compras de bens ao exterior em termos reais desceram somente 4.0% no mês. No caso das exportações, em termos reais, a queda foi mais pronunciada, tendo ascendido a 6.5%.

Alemanha: Crescimento e Nível das exportações de bens (%)

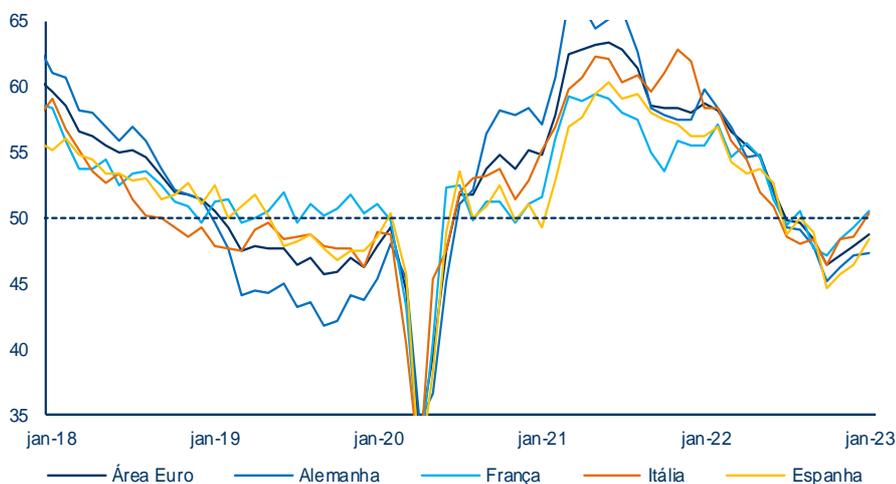




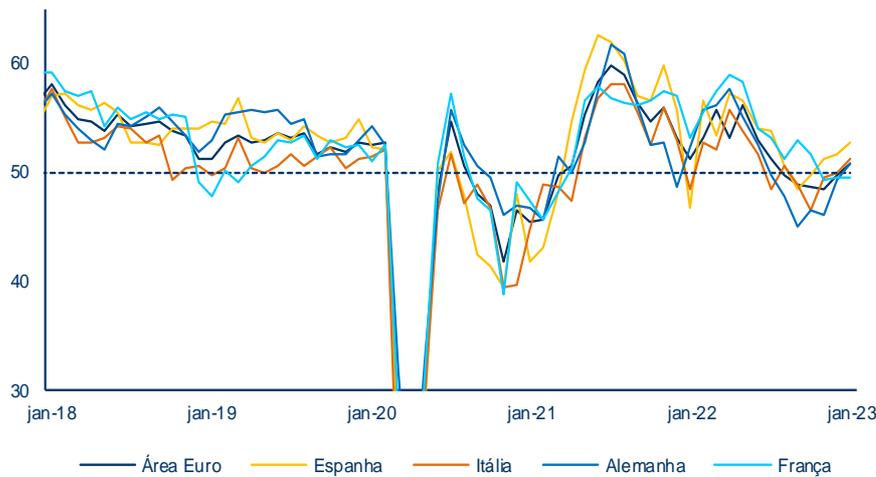
Purchasing Manager's Index (jan/2023). Segundo os dados divulgados pela S&P referentes aos indicadores PMIs, a atividade económica registou uma melhoria em janeiro, tanto pela contração menos acentuada na indústria (48.8 pontos, máximo desde agosto), como pela recuperação para terreno de expansão nos serviços (50.8, leitura mais elevada dos últimos seis meses). No primeiro caso, tanto as novas encomendas, como a produção permaneceram em terreno associado a contração, embora a um menor ritmo do que no mês anterior, continuando a recuperação observada desde novembro passado. Apesar das empresas reportarem menores custos com as matérias-primas, mantiveram a tendência de aumento dos preços cobrados aos clientes. Todos os principais países da Área Euro registaram um aumento na atividade económica industrial, destacando-se a recuperação em França e em Itália com 50.5 e 50.4 pontos, respetivamente. A Alemanha manteve-se em contração com 47.3 pontos.

No que diz respeito aos serviços, o indicador PMI passou a sinalizar um crescimento da atividade, impulsionado pela redução de encomendas em atraso, enquanto o volume de novos negócios permaneceu estável. O nível de preços dos inputs continuou a diminuir, agora para o valor mais baixo dos últimos 13 meses. Os indicadores análogos da Alemanha (50.7) e de Itália (51.2) entraram em terreno de expansão, enquanto Espanha (52.7) reforçou esse ritmo de crescimento. Os serviços na França continuam a indicar uma contração com 49.4 pontos.

Área Euro e G4: Atividade no setor da indústria - PMIs



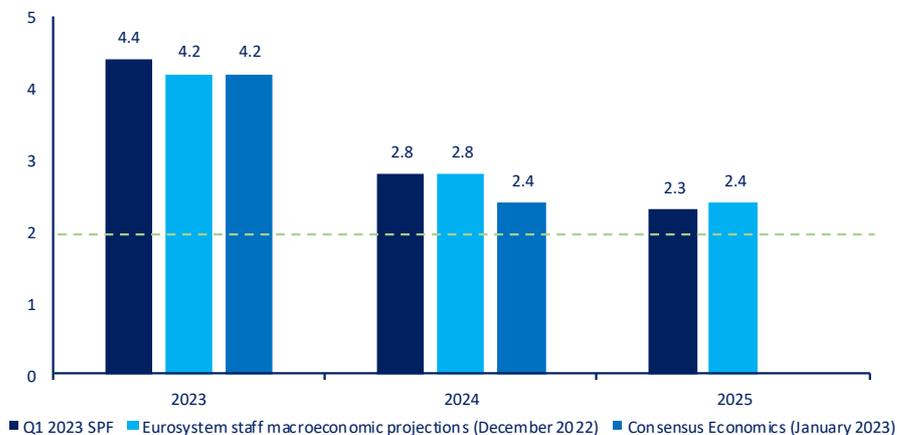
Área Euro e G4: Atividade no setor dos serviços - PMIs



ECB Survey of Professional Forecasters (1º trim./2023). De acordo com o **Survey of Professional Forecasters** realizado pelo BCE e referente ao primeiro trimestre de 2023, as expectativas de inflação foram revistas em alta em relação ao inquérito do quarto trimestre de 2022, fixando-se em 5.9% (+0.1 p.p.) e 2.7% (+0.3 p.p.) em 2023 e 2024, respetivamente. A *projeção de inflação* para 2025 corresponde a 2.1%, valor idêntico à perspetiva para o longo prazo (-0.1 p.p., para 2.1%). As revisões em alta para os anos de 2023 e 2024 são reflexo, em grande parte, das alterações na inflação subjacente, a qual se antecipa que tenha uma trajetória mais elevada em comparação com o inquérito do quarto trimestre, situando-se acima da inflação total em 2024 e 2025. Desta forma, o IHPC excluindo energia, alimentação álcool e tabaco deverá atingir 4.4% em 2023, diminuindo para 2.8% em 2024 e 2.3% em 2025, resultado de uma expansão mais acentuada que o antecipado em 2022 e a previsão de um crescimento salarial mais acentuado.

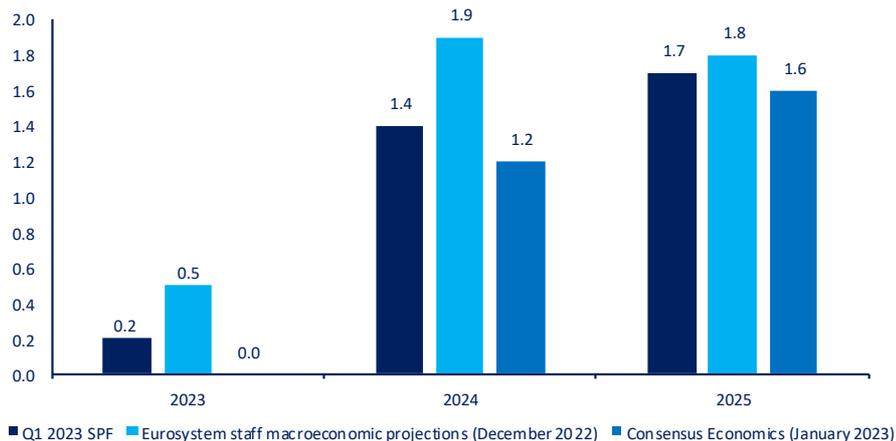
As *expectativas de crescimento do PIB* sofreram poucas alterações, com o valor para 2023 a ser revisto em alta de 0.1% para 0.2%, após um crescimento do PIB mais forte do que o esperado na segunda metade de 2022. No entanto, este resultado é compensado por uma perspetiva menos otimista para 2024 (1.4% vs. 1.6%). Em 2025, o crescimento deverá aumentar para 1.7%. A taxa de desemprego esperada deverá não só permanecer baixa, como continuar a diminuir entre 2023 (7.0%) e 2025 (6.7%) e no longo prazo (6.4%).

Área Euro: Inquérito a Analistas Profissionais - Inflação no consumidor (%)



Fonte: BCE

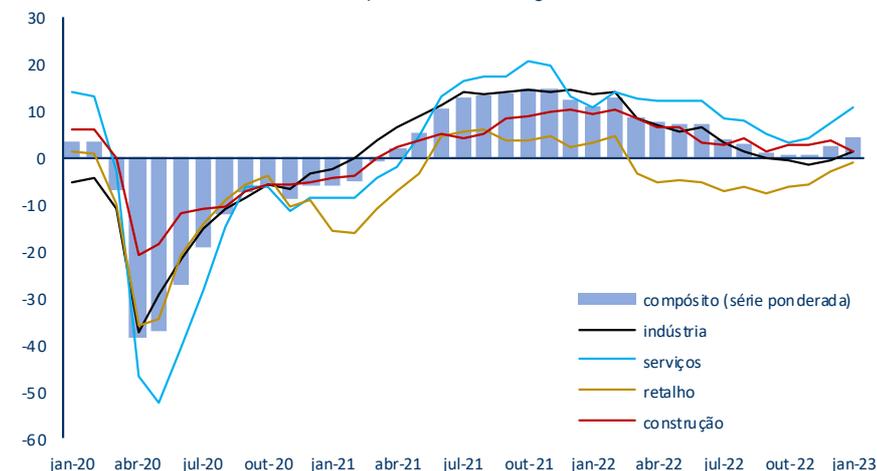
Área Euro: Inquérito a Analistas Profissionais - PIB (%)



Fonte: BCE

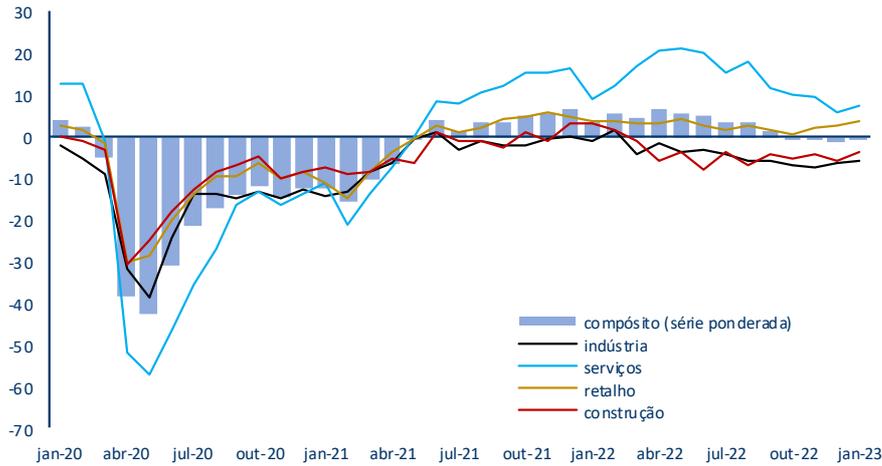
Inquéritos de conjuntura às empresas e aos consumidores (jan/2023). A CE divulgou no início da semana os resultados dos inquéritos mensais que procuram avaliar o sentimento quer de empresários, quer de famílias, relativos a janeiro. O indicador agregado - *Economic Sentiment* - registou o terceiro mês consecutivo de aumento, de 97.1 para 99.9 pontos, fixando-se em linha com a média de longo prazo. O resultado revela um prolongamento da melhoria dos indicadores de sentimento dos agentes económicos da Área Euro. No caso dos empresários, a subida do indicador compósito deveu-se aos contributos positivos na indústria, nos serviços e no retalho, com destaque para os dois primeiros casos. A linha da indústria regressou a terreno associado a expansão. No caso do sentimento dos *consumidores*, o respetivo número aumentou pelo segundo mês sucessivo, embora permaneça num nível muito baixo, em linha com o observado no início da pandemia.

Área Euro: Indicador de sentimento - empresários - índices gerais



Fonte: CE, Eurostat

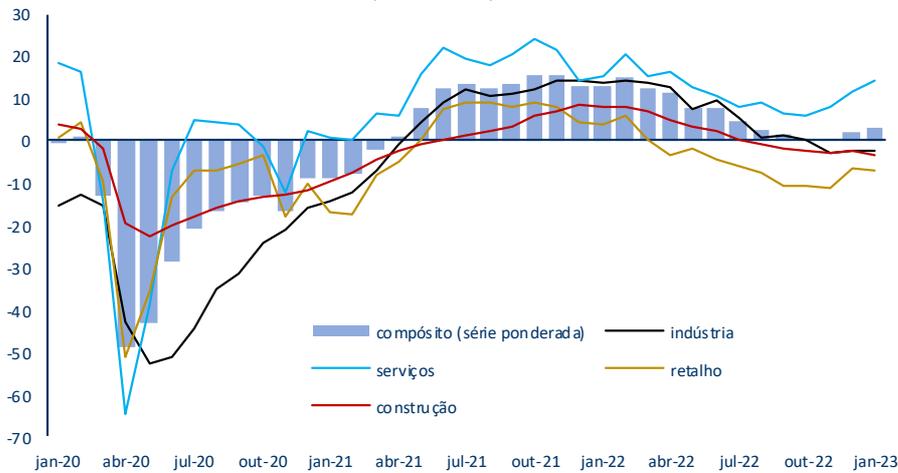
Portugal: Indicador de sentimento - empresários - índices gerais



Fonte: CE, Eurostat

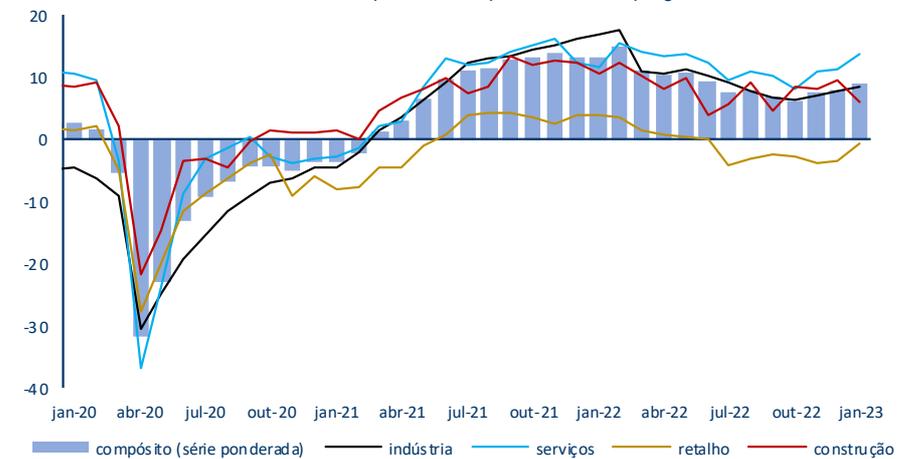
Ainda no caso dos empresários, os indicadores compósitos respeitantes às expetativas de encomendas e de emprego evidenciaram de igual modo um aumento, destacando-se em ambos os casos o contributo do setor dos serviços e, no caso do segundo, os contributos também dos setores da indústria e do retalho.

Área Euro: Indicador de sentimento - empresários - expetativas de encomendas



Fonte: CE, Eurostat

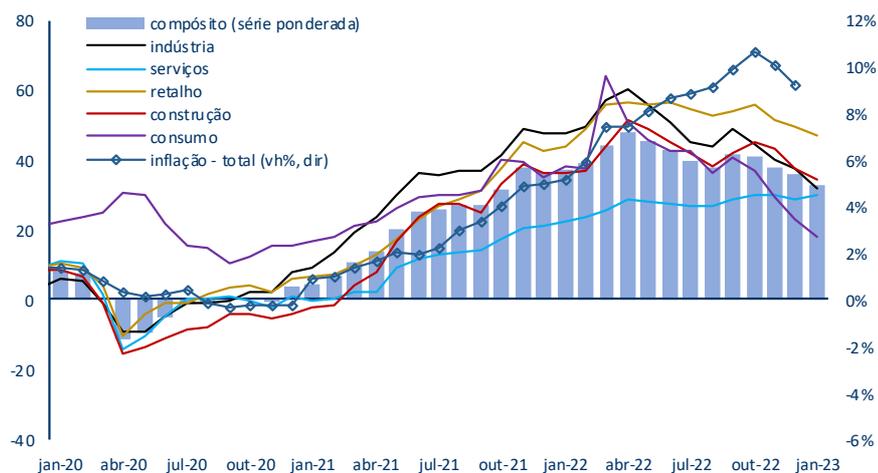
Área Euro: Indicador de sentimento - empresários - expetativas de emprego



Fonte: CE, Eurostat

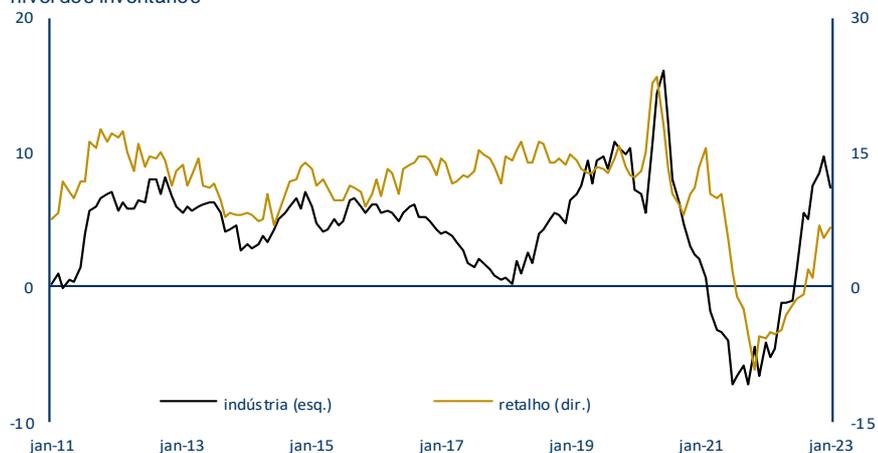
No que respeita às componentes relacionadas com pressões inflacionistas, quer ao nível dos empresários, quer ao nível das famílias, as expectativas com o crescimento dos preços face aos 12 meses anteriores mantiveram a tendência de redução. Esta tendência inverteu ainda antes do início da moderação do índice de preços, com o desempenho de janeiro a sugerir a continuação do arrefecimento do crescimento dos preços. Numa nota igualmente desinflationista, os inventários, quer na indústria, quer no retalho, permaneceram em janeiro em níveis muito positivos, apontando para a contínua reconstituição daquelas.

Área Euro: Indicador de sentimento - empresários e consumidores - expectativas de preços



Fonte: CE, Eurostat

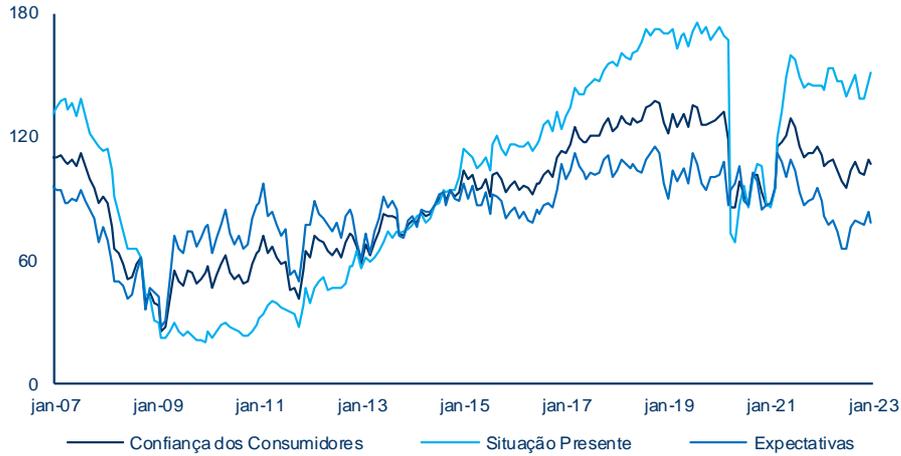
Área Euro: Indicador de sentimento - empresários: indústria e retalho - avaliação do nível dos inventários



Fonte: CE, Eurostat

EUA. Confiança dos consumidores (jan/2023). Após o consumo das famílias ter terminado 2022 num regime de debilidade (em termos reais as despesas contraíram quer em novembro, quer em dezembro), o indicador de confiança dos consumidores divulgado pelo *Conference Board* contrariou a expectativa (109.0) e diminuiu no primeiro mês do ano ao passar de 109.0 pontos para 107.7, um resultado que derivou na íntegra da deterioração das *expectativas*, já que a componente respeitante às *condições presentes* subiu para um máximo de nove meses. O desempenho da componente *forward looking* deveu-se sobretudo à deterioração das expectativas em torno do mercado de trabalho e das perspetivas em relação às empresas.

EUA : Confiança dos Consumidores - Conference Board



Fonte: Conference Board

EUA. Índice de preços das habitações (nov/2022). Os preços das habitações mantiveram em novembro a tendência de correção. Segundo o indicador *Case-Shiller*, os preços caíram em cadeia pelo quinto mês consecutivo, a sequência mais negativa desde 2012. Em termos homólogos, o indicador registou o sétimo mês consecutivo de arrefecimento, fixando-se em 6.8%, a observação mais baixa desde agosto de 2020.

Face ao mês anterior, os preços das habitações caíram em todas as 20 cidades que compõem o índice pelo quarto mês seguido, enquanto em termos homólogos registou-se já uma variação negativa em duas cidades da costa oeste: *San Francisco* e *Seattle*. O aumento das taxas de juro tem tido reflexo no mercado habitacional, apontando igualmente para o prolongamento da tendência de correção dos preços.

EUA : Preço das Habitações - Case Shiller - 20 principais cidades (índice agregado)



Fonte: Case Shiller

EUA: Evolução do preço das habitações e Taxa de juro de referência (mercado habitacional)



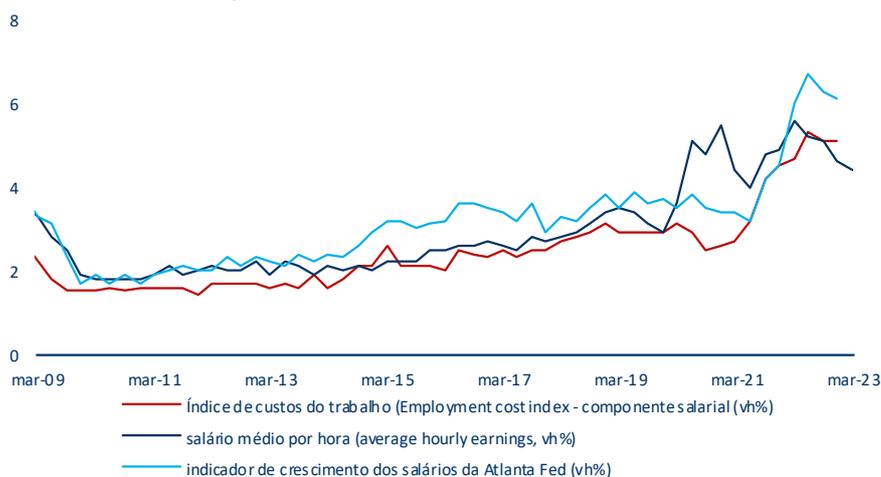
Fonte: Case-shiller

EUA. Índice do custo do emprego (4ºT/2023). O indicador trimestral *Employment Cost Index*, a medida considerada mais ampla para avaliar o crescimento dos salários e dos bónus na economia norte-americana, e aquela que a Reserva Federal segue mais de perto, aumentou 1.0%, em cadeia, no 4º trimestre de 2022, crescendo assim pelo menos 1 p.p. pelo sexto trimestre sucessivo. Apesar de elevado, registou-se o terceiro trimestre seguido de moderação do ritmo de crescimento, consistente com outras medidas, entre as quais as *average hourly earnings*, indicador divulgado com o relatório de emprego, que demonstra igualmente que o ritmo de expansão dos custos tem vindo a diminuir.

EUA: Índice de Custos Laborais (*Employment Cost Index*)

Fonte: BLS

EUA: Indicadores de evolução de custos laborais (vh%) - componente salarial



Fonte: Atlanta Fed, BLS

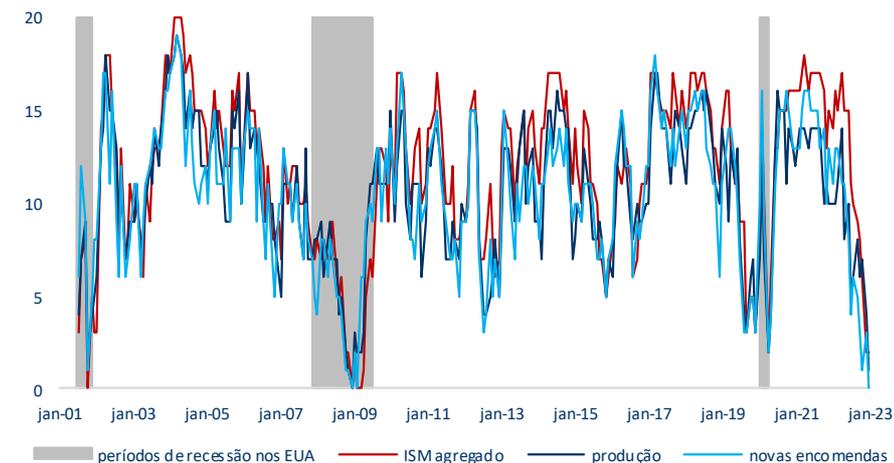
EUA. Atividade no setor da Indústria (ISM) (jan/2023). O indicador de **atividade industrial (ISM)** caiu um ponto, fixando-se em 47.4 no primeiro mês do ano, o registo mais baixo desde os primeiros meses da pandemia. A leitura indica que a atividade neste setor registou o terceiro mês consecutivo de contração, com as empresas a responder à redução da procura quer interna, quer externa. Em relação à *composição do indicador*, as principais rubricas associadas à procura evidenciaram novos decréscimos, com destaque para as *novas encomendas* (42.5 vs. 45.1) e para a *produção* (48.0 vs. 48.6), ambas com leituras associadas a períodos recessivos, enquanto os *inventários* (50.2 vs. 52.3) mostraram uma redução. Nos dois primeiros casos, praticamente nenhum dos 20 sectores que compõem o dado indicou aumentos no que concerne a essas rubricas. O índice dos *tempos de entregas por parte dos fornecedores* apontou para entregas mais rápidas em comparação com os meses anteriores (45.6 vs. 45.1), um resultado relevante na medida que continua a apontar para menores pressões a prazo do lado da procura e, como tal, também sobre a evolução dos preços. Ainda relativamente aos preços, apesar do incremento da linha dos *price paid*, de 39.4 para 47.4 pontos, o valor continua a revelar uma maioria de industriais que reportaram um decréscimo dos custos com *inputs*.

EUA: ISM indústria - tempos de entrega, encomendas em carteira e períodos de recessão



Fonte: ISM, NBER

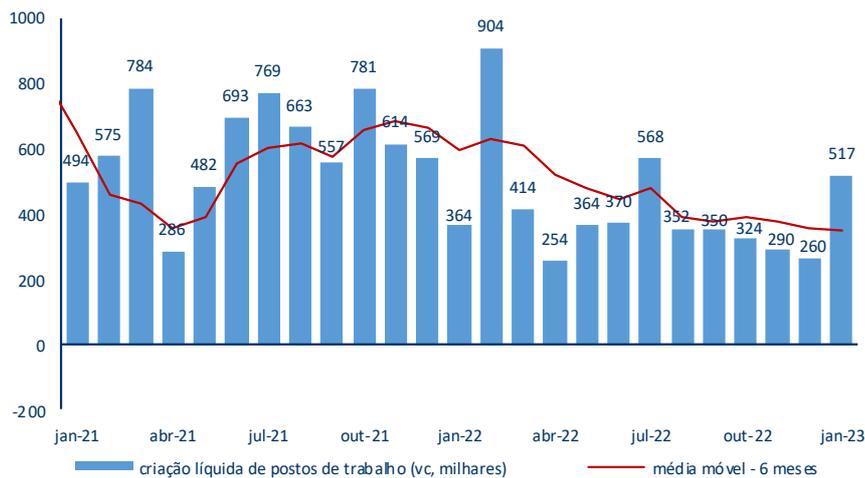
EUA: ISM indústria - # de indústria com aumento de atividade nas respetivas componentes



Fonte: ISM número total de setores: 20

EUA. Relatório do mercado de trabalho (jan/2023). Numa semana marcada por indícios de desinflação e por sinais dos bancos centrais interpretados como *dovish* por parte dos investidores, a divulgação do **relatório mensal acerca do mercado de trabalho** surpreendeu fortemente em alta em termos da criação líquida do número de postos de trabalho. O indicador **nonfarm payrolls** registou um aumento de 517 000 postos, resultado muito superior aos 180 000 previstos. Destaque ainda para a revisão em alta dos valores dos 12 meses anteriores num total de +568 000. Em termos setoriais, o ganho teve uma ampla base, inclusive com os postos com carácter permanente a registar o melhor resultado desde maio do ano passado. A **taxa de desemprego** desceu 0.1 p.p., para 3.4%, um novo mínimo em 53 anos, embora a taxa de participação seja inferior à pré-pandemia. No que concerne ao crescimento dos salários, a medida **Average Hourly Earnings** manteve a tendência de moderação, com a respetiva variação homóloga a descer de 4.6% para 4.4%, o valor mais baixo desde agosto de 2021.

EUA: Criação líquida de postos de trabalho (nonfarm payrolls, milhares)

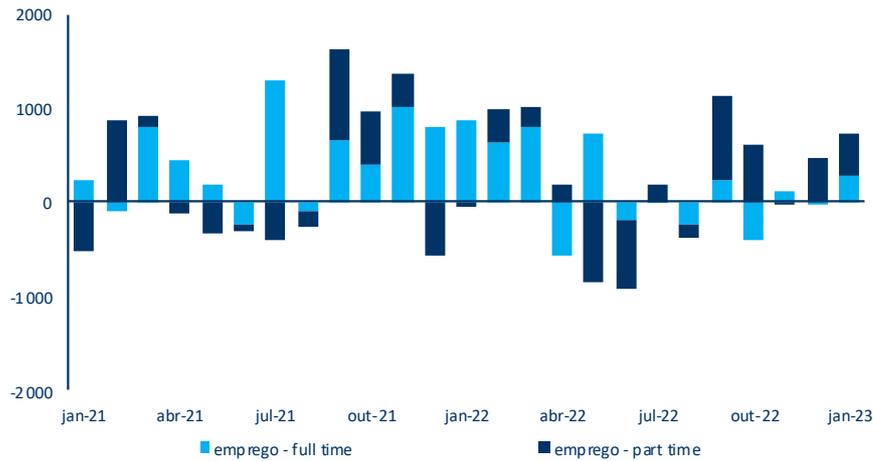


Fonte: BLS

último mês atualizado: janeiro de 2023

1

EUA : Criação de emprego (milhares)



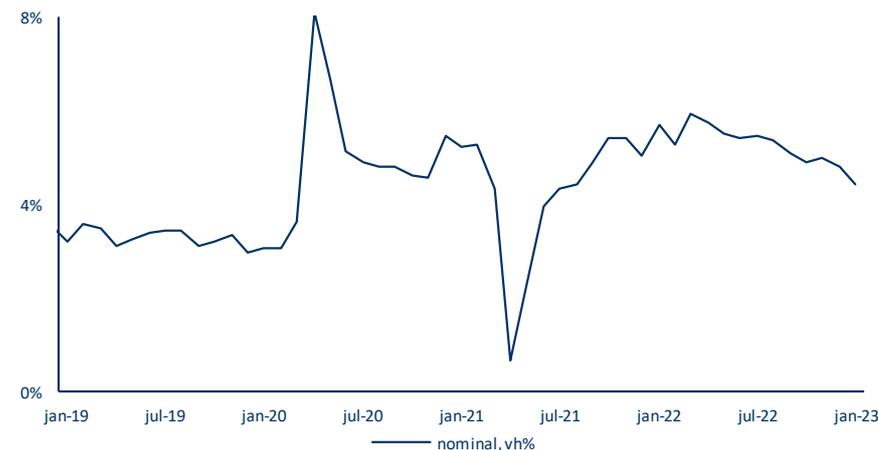
Fonte: BLS

EUA : taxa de desemprego e taxa de subemprego (%)



Fonte: BLS

EUA : Crescimento dos salários médios/hora ("average hourly earnings") - nominal



Fonte: BLS

China. Purchasing Manager's Index (jan/2023). Os **PMIs oficiais** da China evidenciaram fortes recuperações em janeiro, resultados que evidenciam a recuperação da economia chinesa após a decisão por parte do governo de terminar a política de *Covid-zero*.

O PMI correspondente à indústria registou uma melhoria ao passar de 47.0 para 50.1, indicando a primeira expansão no setor desde setembro passado. Em termos de componentes, as rubricas da

procura registaram uma melhoria com as novas encomendas a atingir território de expansão, enquanto as vendas para exportações continuaram a diminuir, embora a um ritmo menor. Com a maior procura, os tempos de entrega alongaram-se mas permaneceram inferiores a 50 pontos.

No que diz respeito ao PMI dos serviços, o indicador averbou uma subida ainda expressiva, neste caso de 12.8 pontos, fixando-se em 54.4, a primeira leitura em quatro meses em terreno de expansão, e o melhor resultado desde junho do ano passado. Esta evolução confirma a recuperação significativa do consumo, em função (i) da reabertura da economia, em particular no setor dos serviços, que foi o mais afetado pelas políticas *Covid-zero*, e (ii) da época de festividades associadas ao Novo Ano Chinês. De forma semelhante à indústria, as rubricas associadas à procura apontam para uma melhoria, bem como na criação de emprego. Com o aumento da procura, também os tempos de entrega tornaram-se superiores.

China: Evolução do indicador PMI referente à indústria e aos serviços



China: Crescimento do PIB (vh%) e PMI

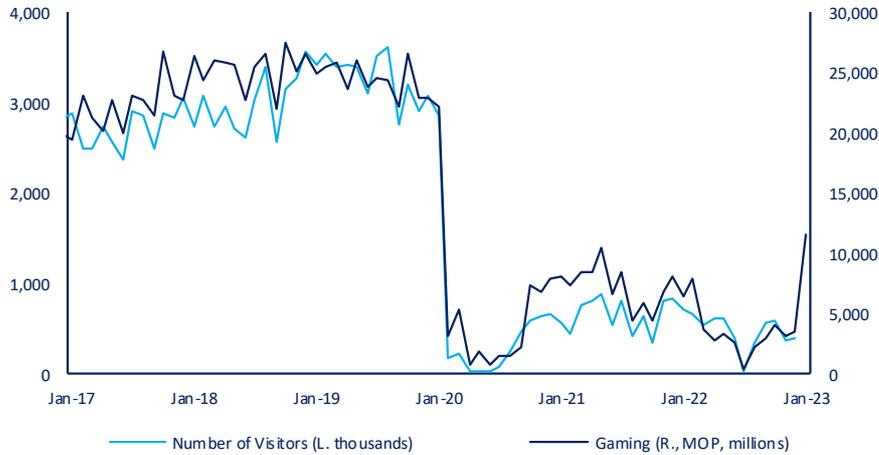


Macau. Receitas brutas do jogo (jan/2023) Segundo os dados divulgados pela Direção de Inspeção e Coordenação de Jogos (DICJ), as **receitas brutas do setor do jogo** registaram uma forte recuperação com um crescimento de 82.5% em janeiro, após a queda anual de 48.9% observada em 2022.

Esta retoma acentuada refletiu principalmente dois fatores: (i) a reabertura da economia chinesa, após a dissolução das políticas *Covid-zero*, as quais foram particularmente gravosas para a Região Administrativa de Macau, e que permitiu a entrada de milhões de visitantes sem restrições e o (ii) consequente regresso dos visitantes no âmbito das férias relacionadas com o Novo Ano Chinês. Não

obstante, com a ausência de restrições perspectiva-se uma melhoria expressiva nas receitas do jogo no resto do ano.

Macau: Visitor arrivals and gaming revenue



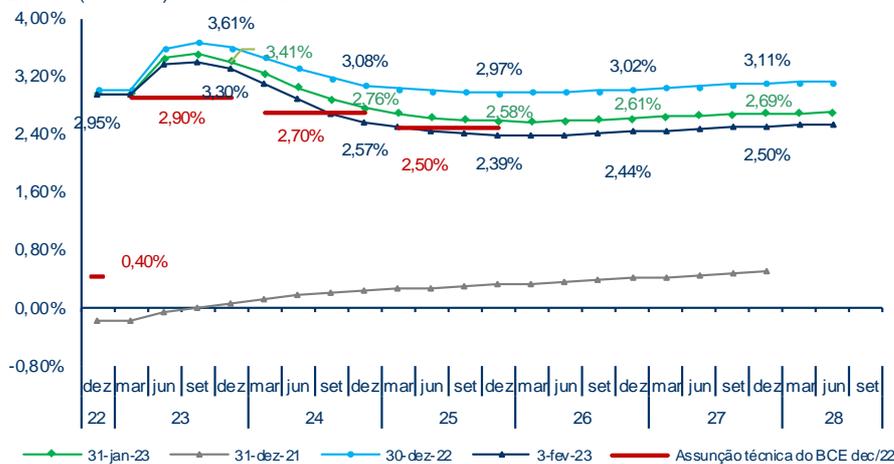
Source: DSEC

1.2 Mercados Financeiros - (atualizado dia 3 de fevereiro, às 17h30)

Mercado monetário. As taxas Euribor encerraram a primeira semana de fevereiro novamente com um aumento generalizado em todos os prazos de referência, sem surpresa face ao contexto de agravamento das taxas diretoras por parte do BCE em mais 50 p.b.. As maiores variações observaram-se nas maturidades a 1 mês (+13 p.b.) e a 6 meses (+7 p.b.), fixando-se em 2.25% e 3.01%.

A curva de futuros da Euribor a 3 meses registou uma descida média de 15 p.b. após a decisão do banco central, com um ponto máximo previsto para set/2023 (3.42%).

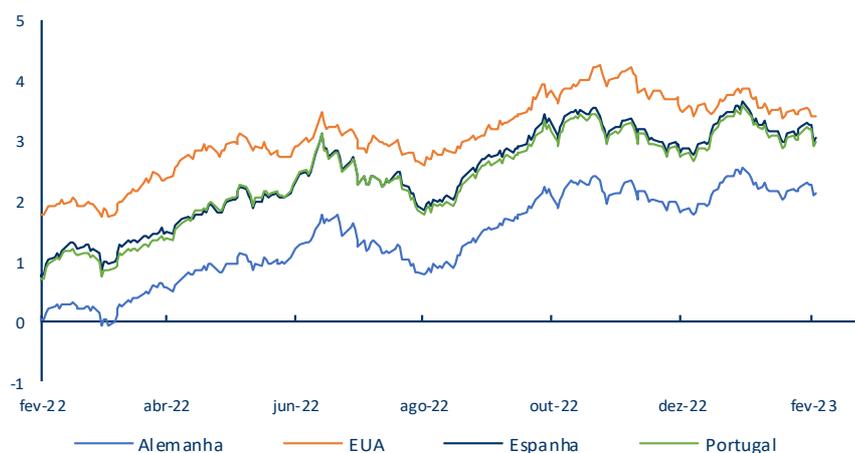
Euribor (3 meses): Curva de Futuros



Fonte: BCE, GET

Obrigações soberanas. As *yields* das obrigações registaram uma diminuição forte após o anúncio das decisões de política monetária, nos EUA, na Área Euro e no Reino Unido. A tendência de queda das taxas de juro foi retomada depois da inversão da semana anterior, motivada pela expectativa do prolongamento da descida da inflação para níveis próximos dos objetivos de 2% já em 2024, sinal que a política monetária começa a surtir efeitos mesmo com um abrandamento económico não tão forte como esperado. As *yields* tiveram desempenhos diferentes nos EUA e na Europa. No primeiro caso, subiram 6.5 e 1.0 p.b. a 2 e a 10 anos, para 4.26% e 3.51%. Na Europa, onde as taxas desceram devido à reação ao CG do BCE, a variação foi em média de -10.5 p.b., nas taxas de juro a 10 anos. Em Portugal e Espanha, as taxas diminuíram 10.2 e 10.8 p.b. para 3.04% e 3.12%, enquanto na Alemanha, a *yield* do *Bund* fixou-se em 2.19% (-4.6 p.b. na semana).

Área Euro: Taxas de dívida soberana a 10 anos (%)



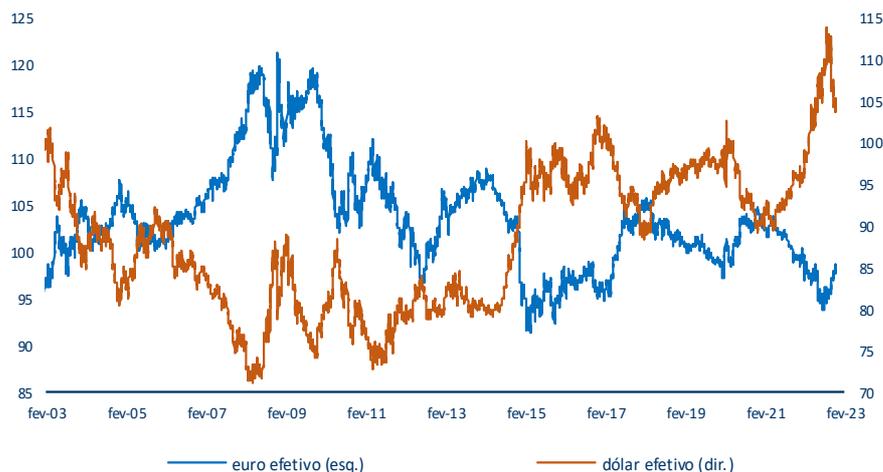
Mercado acionista. Os principais índices registaram valorizações na semana, mantendo-se o otimismo que se verifica desde o início do ano e que é suportado pelos indícios de aproximação do final do atual ciclo de ajustamento da política monetária. Para além disso, indicadores de crescimento acima do previsto têm igualmente contribuído para o referido otimismo. Nos EUA, as valorizações foram lideradas pelo *NASDAQ* (4.9%), que desde o início do ano valoriza já cerca de 16.5%. Na Europa, o *Eurostoxx600* subiu 1.2%, com destaque para o *CAC* francês (1.9%) e o *DAX* alemão (2.2%). Os setores cíclicos foram mais beneficiados pelo contexto de exposição ao risco e descida das taxas de juro (*automóvel*: 5.1% e *retalho*: 4.7%). O *spread* PT-GER estreitou 5.6 p.b., fixando-se em 84.3 p.b., tendo na quinta-feira atingido um mínimo desde abril último.

Evolução histórica do S&P500 e índice de volatilidade VIX



No **mercado cambial**, o *euro* efetivo apreciou na semana anterior (0.7%) face a um conjunto de moedas dos seus principais parceiros comerciais, sobretudo contra a *libra* (2.1%) e o *dólar* (0.4%). Nas **matérias-primas**, o gás natural com referência à Europa valorizou 4.4% na semana, apesar de acumular uma queda de 24.6% desde o início do ano. No caso do petróleo, o *brent* desceu 6.8% para o nível mais baixo das últimas 3 semanas (\$79.8/barril).

Euro e dólar - índices efetivos

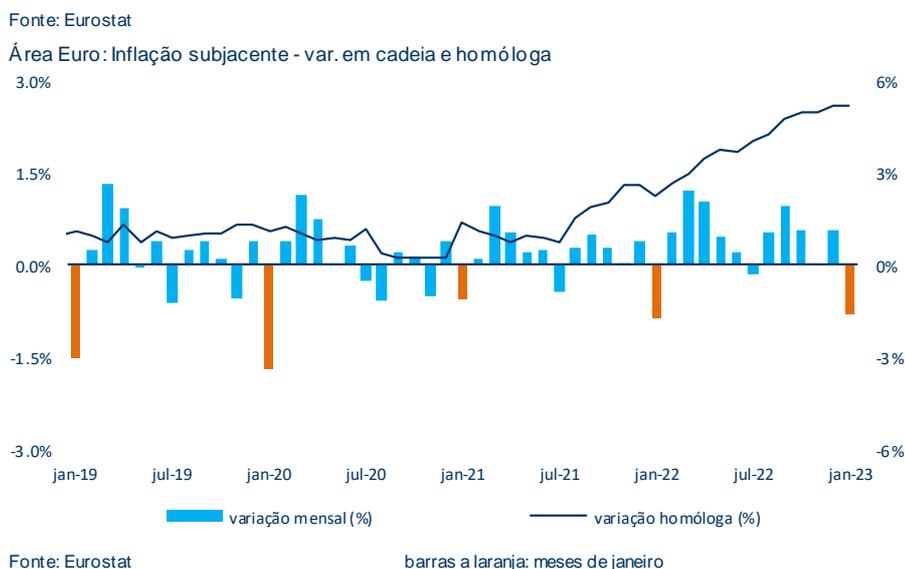
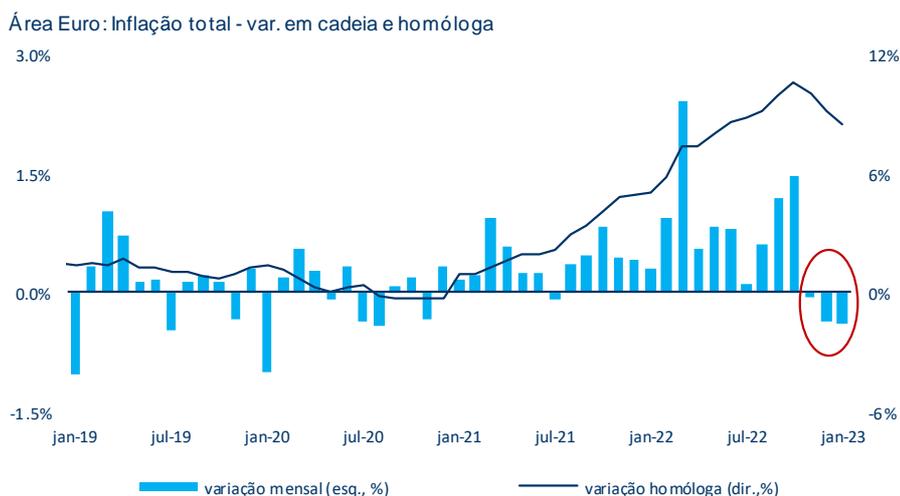


2. Temas da semana

2.1 Área Euro - Índice de preços no consumidor (jan.2023- estimativa preliminar)

Em janeiro, de acordo com a *estimativa rápida* divulgada pelo *Eurostat*, o **índice harmonizado de preços no consumidor (IHPC) total** registou uma queda de 0.4% (vs. 0.1%), em cadeia, resultado semelhante ao do mês anterior, queda essa que correspondeu à terceira consecutiva. Em termos homólogos, a respetiva variação diminuiu pelo terceiro mês, de 9.2% para 8.5% (vs. 8.9% estimado), a observação mais baixa desde maio do ano passado.

Em termos *subjacentes*, o IHPC permaneceu inalterado em 5.2%, contrariando, neste caso a estimativa (5.1%) de redução, com a variação em cadeia a cair 0.8 p.p.. Saliente-se que janeiro é um mês que devido aos saldos no vestuário, a variação mensal da componente que exclui o contributo da energia e dos alimentos não transformados tende ser normalmente negativa.



A decomposição do indicador que o *Eurostat* publica na altura da divulgação da estimativa rápida indica apenas o desempenho das seguintes linhas: *alimentação, incluindo álcool e tabaco, energia, bens não-energéticos e serviços*.

Tendo em consideração o desempenho destas, a análise da inflação permite obter algumas conclusões encorajadoras, embora obrigue a alguma cautela no que concerne à expectativa quanto ao ritmo de desinflação esperado.

Em termos da evolução mais recente das rubricas, no primeiro mês do ano apenas a primeira linha revelou um acréscimo mensal, de 1.4%. Ainda assim, o contributo desta linha para a variação homóloga permaneceu pelo terceiro mês inalterado, em 2.7 p.p., após vários meses de aumento. A estabilização desta tendência é, no mínimo, um aspeto positivo. No que concerne à *Energia*, no mês em análise a variação foi negativa: -0.9%, após -6.6% no mês anterior.

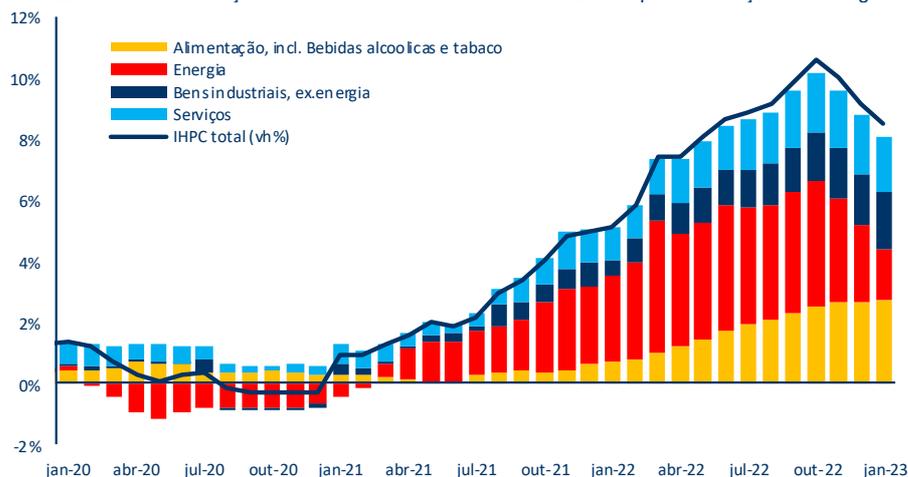
A respetiva variação homóloga continua a revelar uma forte tendência de diminuição (17.2%, a leitura mais baixa em 17 meses), o que se traduz no prolongamento da redução do respetivo contributo, para 1.7 p.p.. Aliás, pela primeira vez em vários meses, o contributo da energia é agora o menor em comparação com o das três restantes componentes. Tendo agora em consideração a variação mensal das componentes subjacentes, as mesmas não registaram incrementos mensais. O destaque vai para a linha dos *bens não-energéticos*, com uma queda de -1.8%. Apesar do resultado positivo, é preciso salientar que devido à habitual *época de saldos*, é muito comum que esta linha sofra quedas em cadeia em janeiro.

Neste caso, a variação homóloga aumentou 0.5 p.p., para 6.9%, um incremento que, ainda assim, se

deveu um grande medida a um efeito base negativo (em janeiro de 2022 a variação passou de 2.9% para 2.1%). Quanto ao respetivo contributo para a variação homóloga, registou-se um acréscimo de 0.1 p.p., para 1.8 p.p.. Por fim, no caso da outra componente subjacente, os *serviços*, o respetivo índice permaneceu inalterado em janeiro, o que permitiu à variação homóloga descer de 4.4% para 4.2%, e o contributo para aquela manter-se idêntico ao do mês de janeiro (1.9 p.p.).

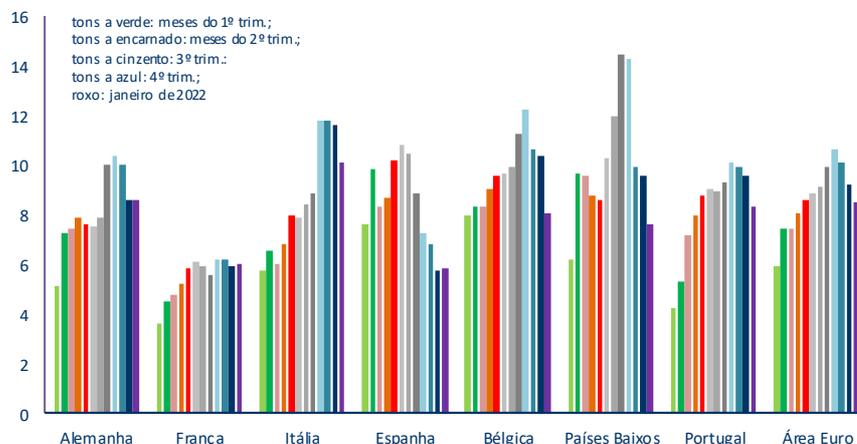
Em suma, a composição do índice de inflação no consumidor de janeiro corrobora (i) os indícios mais recentes, não só na Europa, de gradual redução das pressões inflacionistas e (ii) a perspetiva de que o pico da inflação já terá sido ultrapassado.

Área Euro: Índice de Preços no Consumidor: contributo das rubricas para a variação homóloga



Fonte: Eurostat

Área Euro: Inflação no consumidor (vh%) - evolução fev2022-jan2023 (últimos 12 meses)



Fonte: Institutos nacionais

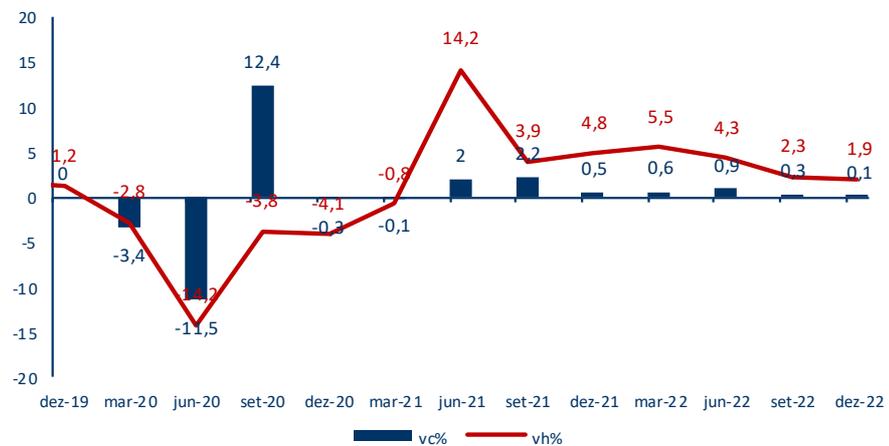
2.2 Área Euro - Estimativas rápidas do crescimento do PIB – 4.º trimestre de 2022

Na semana passada foram divulgadas pelos respetivos institutos nacionais de estatística as estimativas rápidas referentes ao **crescimento da atividade económica** durante o quarto trimestre de 2022, em alguns dos principais países europeus.

A **economia da Área Euro (AE)** cresceu ligeiramente no quarto trimestre de 2022 (0.1%) face aos três meses anteriores, após uma expansão de 0.3% no 3.º trimestre. Desta forma, não se verificou a contração que a mediana dos analistas antecipava, o que se ficou a dever ao crescimento acima do esperado do PIB na Irlanda. Sem contabilizar este país, o PIB da AE teria contraído 0.02% no trimestre. Este foi o ritmo de expansão mais fraco desde o primeiro trimestre de 2021, com efeitos negativos provocados por uma inflação elevada e custos de financiamento crescentes.

Em termos homólogos, a economia da AE cresceu 1.9%, menos 0.4 p.p. que no 3.º trimestre. Em termos anuais, o PIB real cresceu a um ritmo de 3.5% em 2022, após 5.3% em 2021. Alguns dos impactos mais importantes corresponderam aos custos elevados da energia, devido à guerra na Ucrânia, à diminuição da confiança e ao aumento das taxas de juro.

Área Euro Crescimento real do PIB (vc% e vh%)

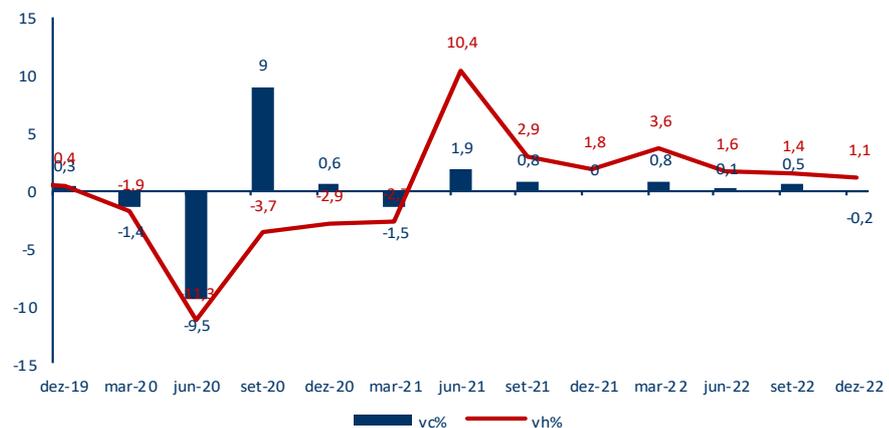


Fonte: Eurostat

Na Alemanha, o **crescimento do PIB** registou uma contração de -0.2%, em cadeia, liderada pelo declínio do consumo das famílias, o que representou uma queda forte face aos 0.5% no trimestre anterior (revisto em alta), e desafiando as expectativas do mercado de estagnação.

Em termos homólogos, o PIB alemão cresceu 1.1% no trimestre em análise, uma redução face aos 1.4% no terceiro trimestre. Em termos anuais, a economia alemã cresceu 1.8% em 2022, após uma expansão de 2.6% em 2021, segundo dados revistos. A grave crise energética devido à guerra na Ucrânia, associada a uma inflação elevada, ao aumento dos custos dos empréstimos e restrições de abastecimento e escassez de trabalhadores qualificados explicaram este resultado.

Alemanha: Crescimento real do PIB (vc% e vh%)



Fonte: Eurostat

A **economia francesa** registou uma variação do PIB de 0.1% no terceiro trimestre, em cadeia, depois de um crescimento de 0.2% no período anterior. Este foi o terceiro trimestre consecutivo de expansão, suportado pelo comércio externo (queda mais acentuada das importações do que as exportações). O consumo privado diminuiu de forma significativa ao contrair 0.9%, enquanto o investimento fixo abrandou de 2.3% para 0.8%. Em termos homólogos, o ritmo de expansão foi de 0.5%, continua a desacelerar face aos trimestres anteriores.

Em 2022, a economia francesa cresceu 2.6%, o que compara com um ritmo de expansão de 6.8% em 2021 e uma queda de 7.9% em 2020.

França: Crescimento real do PIB (vc% e vh%)



Fonte: Eurostat

Em **Espanha**, a variação em cadeia do PIB foi de 0.2% entre os meses de outubro e dezembro, mantendo o ritmo de expansão do período anterior. A despesa pública continuou a aumentar (1.9%), mas tanto o consumo privado, como o investimento fixo diminuíram acentuadamente (-1.8% e -3.8% respetivamente). Relativamente à procura externa líquida, as exportações voltaram a cair menos do que as importações.

Em comparação com o mesmo trimestre do ano passado, a economia espanhola cresceu 2.7% (após 4.8% no terceiro trimestre), a variação mais baixa em quase dois anos. Considerando o ano completo de 2022, a economia espanhola cresceu 5.5%, o ritmo idêntico ao do ano anterior. É provável que a quarta maior economia da AE abraque em 2023, embora se espere evite uma recessão.

Espanha: Crescimento real do PIB (vc% e vh%)

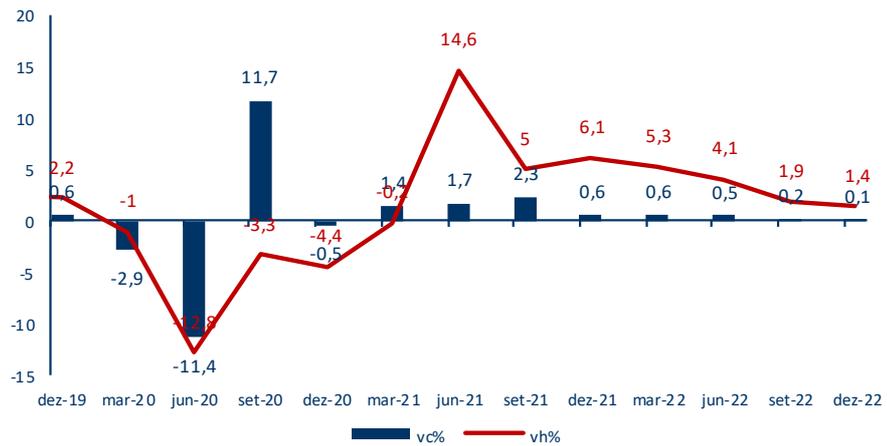


Fonte: Eurostat

Na **Bélgica**, a atividade económica registou uma variação positiva de 0.1% durante o quarto trimestre, o ritmo mais baixo de crescimento desde o 4.º trimestre de 2020. O contributo positivo dos setores da construção e dos serviços foi anulado pela queda da atividade na indústria.

Em termos homólogos, a economia registou uma expansão de 1.4%, a menor em quase dois anos, após um aumento de 1.9% no período anterior e a taxa de crescimento mais lenta desde o primeiro trimestre de 2021. Em 2022, estima-se que a economia belga tenha crescido 3.1%, impulsionada sobretudo pela evolução dos serviços (+4.2%).

Bélgica: Crescimento real do PIB (vc% e vh%)

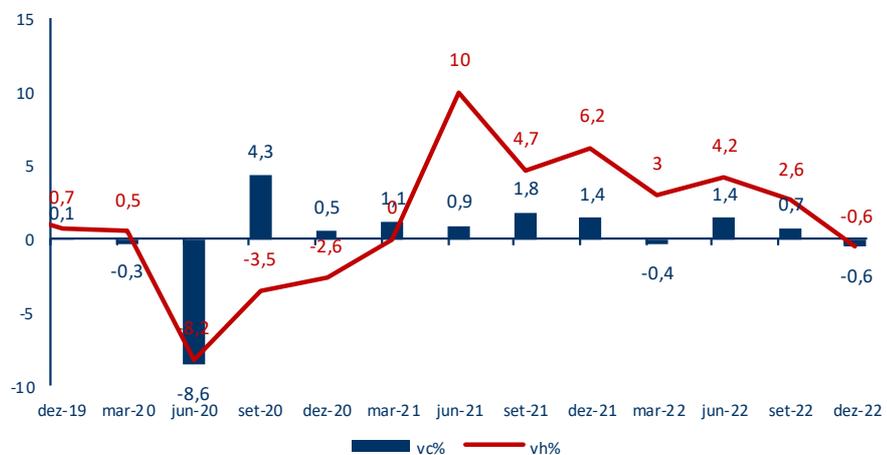


Fonte: Eurostat

Na **Suécia**, a economia sofreu uma contração de 0.6% no quarto trimestre, tanto face período anterior, como em termos homólogos, o primeiro declínio em três trimestres. Esta evolução faz com que o PIB tenha aumentado 2.4% em 2022, depois uma variação de 4.8% em 2021.

A evolução foi ligeiramente acima da média histórica verificada durante as últimas décadas, explicado principalmente pelo efeito base e atividade económica reduzida durante a primeira metade de 2021, em vez de um claro aumento do PIB durante 2022.

Suécia: Crescimento real do PIB (vc% e vh%)



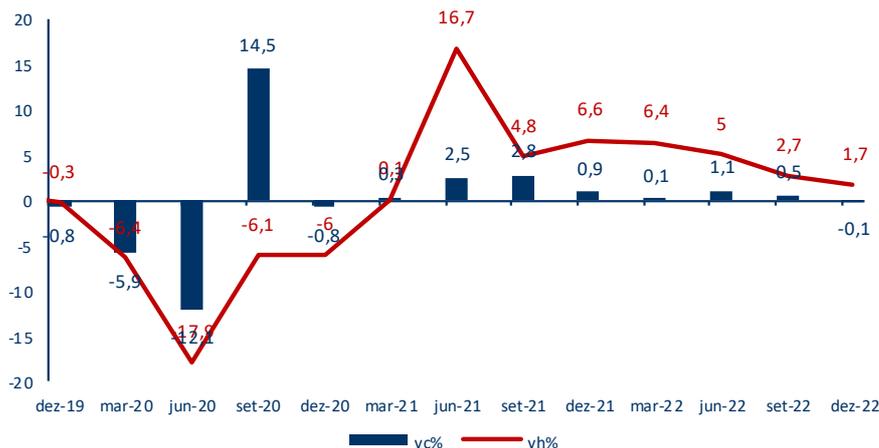
Fonte: Eurostat

Em **Itália**, o PIB real contraiu 0.1% em cadeia no quarto trimestre, após um ritmo de crescimento de 0.5% no período anterior. Este correspondeu ao primeiro período de contração desde o último trimestre de 2020. A atividade económica na agricultura diminuiu no período em análise, mais do que compensando o crescimento observado para os serviços.

O PIB da Itália cresceu 1.7% em termos homólogos no quarto trimestre de 2022, o mínimo desde o primeiro trimestre de 2021 e após a expansão de 2.7% revista em alta no período anterior.

Em termos anuais, os números preliminares sugerem que a economia italiana expandiu 3.9% no ano passado, em comparação com o crescimento de 6.6% em 2021.

Itália: Crescimento real do PIB (vc%e vh%)



Fonte: Eurostat

2.3 Portugal - Estimativa rápida do crescimento do PIB – 4.º trimestre de 2022

O Instituto Nacional de Estatística divulgou na passada semana a *Estimativa rápida a 30 dias* respeitante ao crescimento real do Produto Interno Bruto (PIB) durante o quarto trimestre de 2022.

O **crescimento real do PIB** registou no quarto trimestre de 2022 um crescimento de 0.2%, em cadeia e não anualizado, um resultado que suplantou a estimativa mediana do mercado (0.1%) e que se segue aos 0.4% dos três meses anteriores. O contributo da procura interna para a variação em cadeia diminuiu, verificando-se uma desaceleração do consumo privado e uma redução do investimento, enquanto o contributo da procura externa líquida se manteve ligeiramente negativo. Após quatro trimestres, entre o segundo de 2021 e o primeiro de 2022, durante os quais a economia registou um desempenho muito positivo, este constituiu o terceiro trimestre consecutivo de moderação da atividade económica.

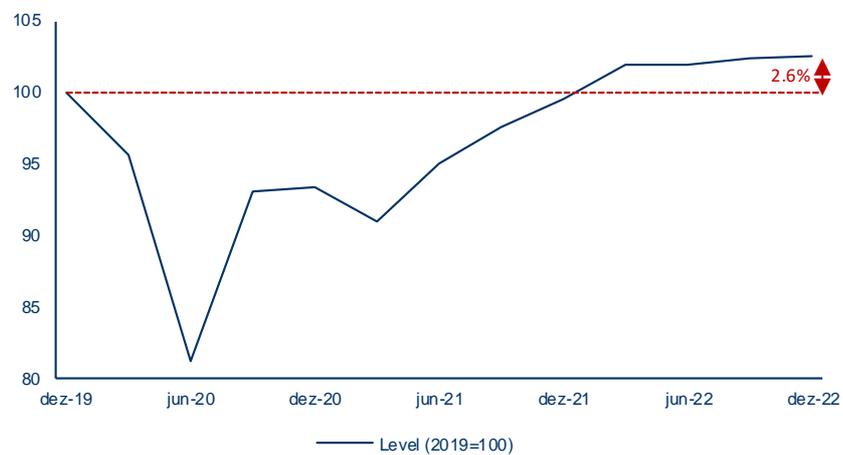
Em termos homólogos, o crescimento real do PIB foi de 3.1%, após 4.9% no trimestre anterior, o que representa o menor ritmo de expansão desde o primeiro trimestre de 2021. O contributo da procura interna para a variação homóloga do PIB diminuiu, assim como o da procura externa líquida para a referida variação, dado que as exportações de bens e serviços em volume desacelerado mais intensamente do que as importações. O nível do PIB real, o qual superou a observação do final de 2019 no primeiro trimestre de 2022, encerrou num patamar 2.6% superior a esse nível.

Portugal: Crescimento real do PIB (vc% e vh%)



Fonte: Eurostat

Portugal: PIB, real - nível - dez.2019=100



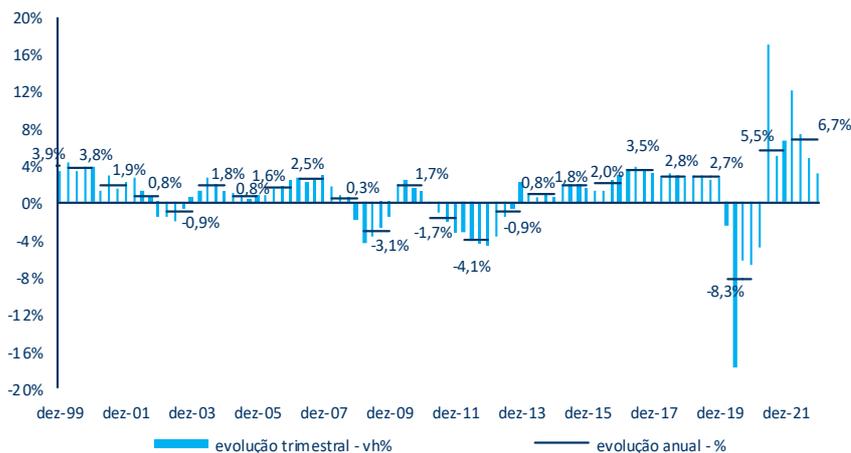
Fonte: INE

Em termos anuais, o PIB português registou um crescimento de 6.7%, em volume, no ano transato, o mais elevado desde 1987, após a variação de 5.5% em 2021 e que se seguiu à diminuição histórica de 8.3% em 2020, na sequência dos efeitos adversos da pandemia na atividade económica.

A procura interna apresentou um contributo positivo para a variação anual do PIB, mas inferior ao observado no ano anterior, verificando-se uma aceleração do consumo privado e um abrandamento do investimento.

O contributo da procura externa líquida foi positivo, após ter sido negativo em 2021, tendo-se registado uma aceleração em volume das exportações de bens e serviços e uma desaceleração das importações.

Portugal: Produto Interno Bruto - real (vh%) evolução trimestral e anual (%)



Fonte: INE, Eurostat

2.4 Área Euro - Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito

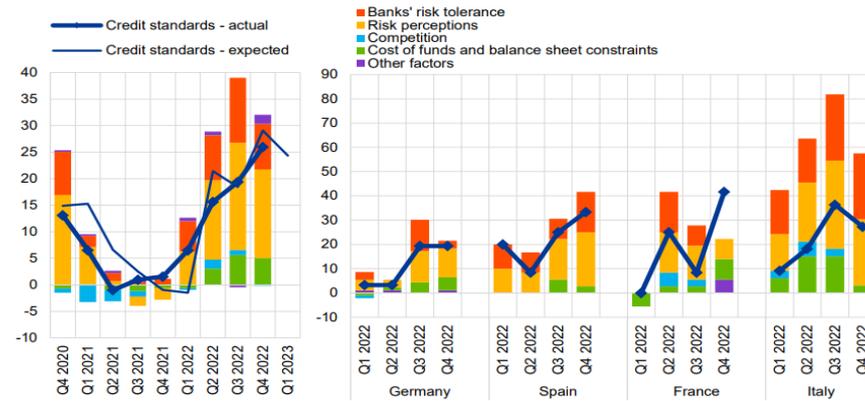
O **Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito** (*Bank Lending Survey, BLS*) é conduzido trimestralmente pelo Eurosistema junto de uma amostra de bancos da Área Euro (AE) com o propósito de obter informação qualitativa sobre a oferta e a procura de empréstimos a empresas e a particulares.

No *quarto trimestre de 2022* uma percentagem líquida de 26% dos bancos comerciais da AE inquiridos agravou os critérios de concessão de crédito a empresas. Os principais fatores impulsionadores para que os critérios de concessão de crédito se tornassem mais rígidos foram: a *deterioração das perspetivas económicas* e as *perceções com o risco*, enquanto o contributo do *custo de financiamento dos bancos*, embora ainda historicamente elevado, registou uma ligeira redução. A perspetiva para o primeiro trimestre de 2023 aponta para uma ligeira redução da rigidez dos critérios, embora para um nível ainda superior aos verificados no terceiro trimestre do ano passado.

No que concerne ao nível da procura de crédito por parte das empresas, as taxas de juros desempenham um papel muito relevante. A par deste fator, destaque para o terceiro trimestre consecutivo de contributo negativo da “procura por razões de investimento”, um resultado que não deixa antever um comportamento favorável desta componente do crescimento do PIB em 2023. Uma percentagem líquida de 11% dos bancos reportaram um decréscimo da procura de crédito com origem nas empresas, uma clara deterioração face aos três meses anteriores e a primeira maioria negativa desde os primeiros três meses de 2021.

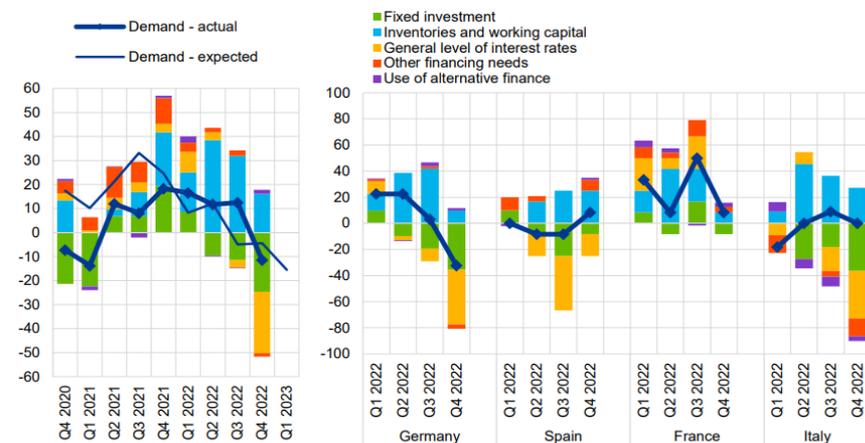
Changes in credit standards applied to the approval of loans or credit lines to enterprises, and contributing factors

(net percentages of banks reporting a tightening of credit standards and contributing factors)



Changes in demand for loans or credit lines to enterprises, and contributing factors

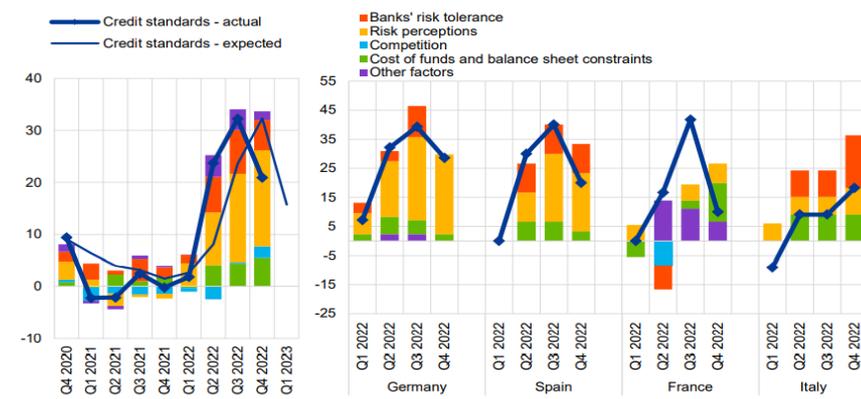
(net percentages of banks reporting an increase in demand, and contributing factors)



Os critérios de concessão de crédito ao consumo às famílias foram relaxados quer no segmento hipotecário, quer no segmento de consumo final e outros. Apesar deste efeito, em ambos os subsegmentos a percentagem líquida de bancos que registaram uma queda da procura voltou a aumentar de forma substancial. Em ambos os casos, o nível das taxas de juro e a confiança dos consumidores constituíram os fatores mais determinantes.

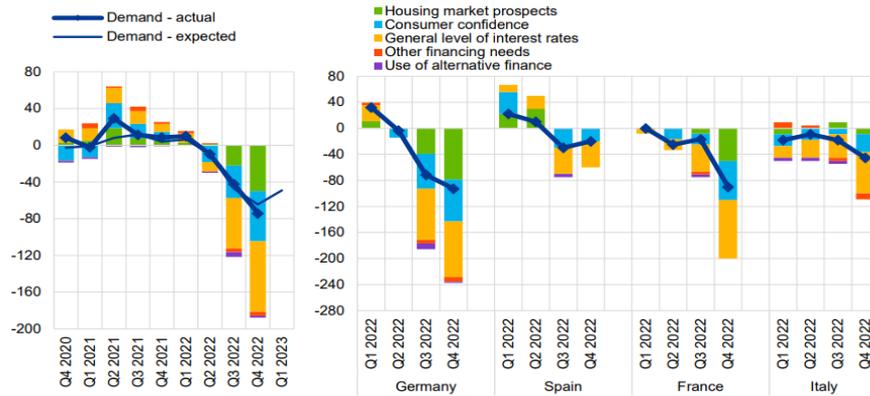
Changes in credit standards applied to the approval of loans to households for house purchase, and contributing factors

(net percentages of banks reporting a tightening of credit standards, and contributing factors)



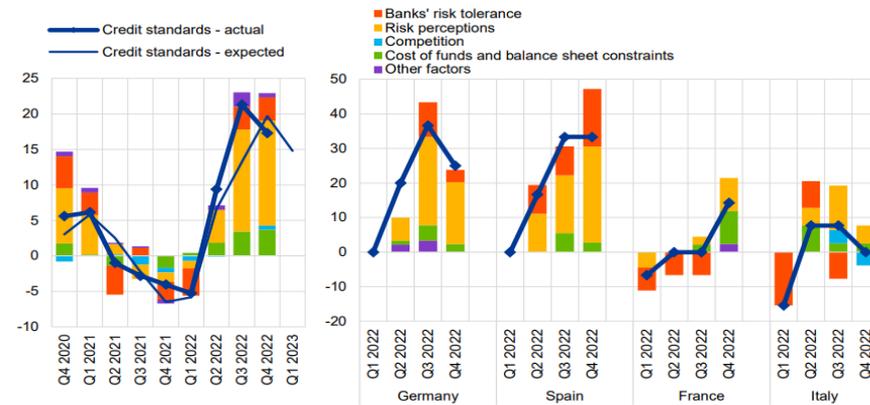
Changes in demand for loans to households for house purchase, and contributing factors

(net percentages of banks reporting an increase in demand, and contributing factors)



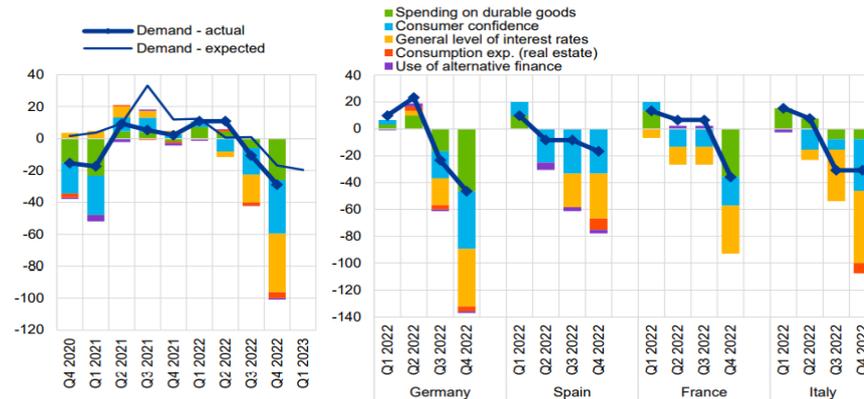
Changes in credit standards applied to the approval of consumer credit and other lending to households, and contributing factors

(net percentages of banks reporting a tightening of credit standards, and contributing factors)



Changes in demand for consumer credit and other lending to households, and contributing factors

(net percentages of banks reporting an increase in demand, and contributing factors)



3. Anexo de Informação Financeira

(atualizado dia 3 de fevereiro, às 17h30)

MERCADO MONETÁRIO

	Valor observado (%):				Variação (p.p.):		
	31-dez-21	31-dez-22	27-jan-23	3-fev-23	2022	2023 Ytd	semana
EURIBOR Act/360 dias							
1 mês	-0.583	1.884	2.130	2.255	↑ 2.467	↑ 0.371	↑ 0.125
3 Meses	-0.572	2.132	2.492	2.545	↑ 2.704	↑ 0.413	↑ 0.053
6 Meses	-0.546	2.693	2.942	3.011	↑ 3.239	↑ 0.318	↑ 0.069
12 Meses	-0.501	3.291	3.356	3.374	↑ 3.792	↑ 0.083	↑ 0.018
LIBOR USD Act/360 dias							
LIB 1 mês	0.101	4.392	4.570	4.580	↑ 4.290	↑ 0.188	↑ 0.010
LIB 3 meses	0.209	4.767	4.825	4.806	↑ 4.558	↑ 0.039	↓ -0.019
LIB 6 meses	0.339	5.139	5.102	5.060	↑ 4.800	↓ -0.079	↓ -0.042
LIB 12 meses	0.583	5.482	5.316	5.280	↑ 4.899	↓ -0.202	↓ -0.036

OBRIGAÇÕES DE GOVERNO - 10 anos

	Valor observado (%):				Variação (p.p.):		
	31-dez-21	31-dez-22	27-jan-23	3-fev-23	2022	2023 Ytd	semana
Portugal	0.465	3.586	3.138	3.036	↑ 3.121	↓ -0.550	↓ -0.102
Espanha	0.565	3.663	3.226	3.118	↑ 3.098	↓ -0.545	↓ -0.108
Grécia	1.338	4.624	4.255	4.016	↑ 3.286	↓ -0.608	↓ -0.239
Itália	1.172	4.715	4.097	4.025	↑ 3.543	↓ -0.690	↓ -0.072
França	0.198	3.115	2.702	2.642	↑ 2.917	↓ -0.473	↓ -0.060
Alemanha	-0.177	2.571	2.239	2.193	↑ 2.748	↓ -0.378	↓ -0.046
Reino Unido	0.971	3.672	3.323	3.055	↑ 2.701	↓ -0.617	↓ -0.268
Suíça	-0.135	1.617	1.237	1.207	↑ 1.752	↓ -0.410	↓ -0.030
EUA	1.510	3.875	3.504	3.514	↑ 2.365	↓ -0.361	↑ 0.010
Japão	0.071	0.422	0.491	0.496	↑ 0.351	↑ 0.074	↑ 0.005

ÍNDICES ACIONISTAS

	Valor observado				Variação (%):		
	31-dez-21	31-dez-22	27-jan-23	3-fev-23	2022	2023 Ytd	semana
Eurostoxx 600	488	425	455	461	↓ -12.9%	↑ 8.4%	↑ 1.2%
IBEX	8714	8229	9060	9226	↓ -5.6%	↑ 12.1%	↑ 1.8%
CAC	7153	6474	7097	7234	↓ -9.5%	↑ 11.7%	↑ 1.9%
DAX	15885	13924	15150	15476	↓ -12.3%	↑ 11.2%	↑ 2.2%
FTSE	7385	7452	7765	7902	↑ 0.9%	↑ 6.0%	↑ 1.8%
PSI	5569	5726	5937	5924	↑ 2.8%	↑ 3.5%	↓ -0.2%
S&P 500	4766	3840	4071	4176	↓ -19.4%	↑ 8.8%	↑ 2.6%
Nasdaq	15645	10466	11622	12153	↓ -33.1%	↑ 16.1%	↑ 4.6%
Topix	1992	1892	1983	1970	↓ -5.1%	↑ 4.2%	↓ -0.6%
MSCI Emerg	1232	956	1051	1046	↓ -22.4%	↑ 9.3%	↓ -0.5%
Shanghai	3640	3089	3265	3263	↓ -15.1%	↑ 5.6%	↓ 0.0%

CÂMBIOS e MATÉRIAS-PRIMAS

	Valor observado				Variação (%):		
	31-dez-21	31-dez-22	27-jan-23	3-fev-23	2022	2023 Ytd	semana
EUR/USD	1.1370	1.0705	1.0868	1.0828	↓ -5.8%	↑ 1.1%	↓ -0.4%
EUR/CHF	1.04	0.99	1.00	1.00	↓ -4.6%	↑ 1.2%	↓ 0.0%
EUR/GBP	0.8413	0.8853	0.8774	0.8965	↑ 5.2%	↑ 1.3%	↑ 2.2%
EUR/AOA	632.4	544.6	552.6	551.6	↓ -13.9%	↑ 1.3%	↓ -0.2%
EUR/MZN	72.61	68.27	69.25	69.24	↓ -6.0%	↑ 1.4%	↓ 0.0%
Petróleo (Brent \$)	77.46	84.97	85.63	79.83	↑ 9.7%	↓ -6.0%	↓ -6.8%
Petróleo (Crude \$)	76.99	80.26	79.68	74.12	↑ 4.2%	↓ -7.7%	↓ -7.0%
Gás Natural (€, TTF)	70.34	76.32	55.43	57.89	↑ 8.5%	↓ -24.1%	↑ 4.4%
Ouro (\$)	1829	1824	1928	1864	↓ -0.3%	↑ 2.2%	↓ -3.3%
Alumínio (\$)	2803	2350	2598	2587	↓ -16.2%	↑ 10.1%	↓ -0.4%
Cobre (\$)	4.46	3.81	4.22	4.07	↓ -14.6%	↑ 6.9%	↓ -3.5%
Café (\$)	226.1	167.3	169.9	173.5	↓ -26.0%	↑ 3.7%	↑ 2.1%
Trigo (\$)	770.8	792.0	750.0	757.0	↑ 2.8%	↓ -4.4%	↑ 0.9%

DISCLAIMER

Esta informação não constitui uma recomendação de investimento e não pode servir de base à compra ou venda de ativos nem à realização de quaisquer operações nos mercados financeiros assim como não deve ser considerado a base de qualquer tipo de contrato.

A presente informação incorpora a visão desenvolvida pela Caixa Geral de Depósitos e baseia-se em informação pública disponível e nas condições de mercados à data, proveniente de várias fontes que se creem credíveis, não sendo possível garantir que a mesma esteja completa ou precisa, estando sujeita a revisões, atualizações e alterações futuras sem aviso prévio. Não pode, assim, ser imputada qualquer responsabilidade à Caixa Geral de Depósitos por perdas ou danos causados pelo seu uso.

A informação contida neste documento é realizada com um objetivo informativo, sendo enviada como um instrumento auxiliar, não podendo servir de base a qualquer investimento que possa ser realizado.

Na preparação do presente documento não foram considerados objetivos de investimento, situações financeiras ou necessidades específicos dos clientes, não tendo existido na sua elaboração a adequação da informação a qualquer investidor efetivo ou potencial nem ponderadas circunstâncias especificadas de qualquer investidor efetivo ou potencial.

As rendibilidades divulgadas representam dados passados, não constituindo garantia de rendibilidade futura.

Não está autorizada a publicação, duplicação, extração e transmissão destes conteúdos informativos. A Caixa Geral de Depósitos não se responsabiliza por qualquer facto suscetível de alterar a integridade do conteúdo desta mensagem, resultante da sua transmissão eletrónica.