

Economia portuguesa

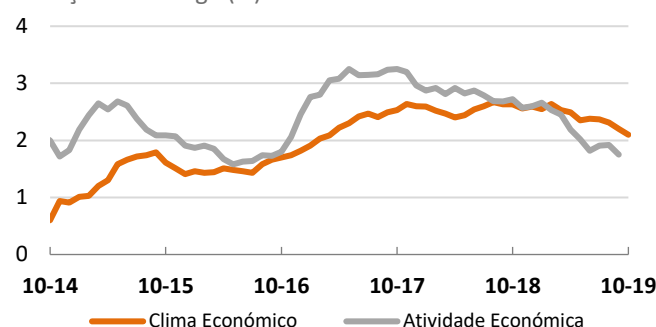
- Os indicadores de atividade indicam **desaceleração moderada da atividade no 4T 2019**. Em particular, o indicador de atividade económica avançou 1,8% em setembro, uma piora de 1 décima face a agosto. Da mesma forma, o indicador de clima económico aumentou 2,1% em outubro, ligeiramente inferior ao registo de setembro (2,2%), refletindo deterioração do sentimento na indústria e no comércio. Por seu turno, as famílias mostram-se mais cautelosas, tendo o respetivo indicador de sentimento diminuído 1 décima, para -7,2 pontos em outubro. Estes dados estão em linha com a perspetiva de uma ligeira desaceleração do ritmo de expansão da economia para níveis mais sustentados no 4T 2019.

Economia espanhola

- A atividade no setor dos serviços continua a desacelerar enquanto a do setor industrial mantém uma tendência muito contida. Especificamente, em setembro, o volume de negócios do setor industrial caiu 0,7% homólogo (média móvel de três meses), um registo muito semelhante ao do mês anterior (-0,5%). Além disso, as encomendas industriais também recuaram 0,8% homólogo, pelo qual não é de esperar um aumento do volume de negócios do setor industrial no próximo mês. Por sua vez, o mesmo indicador para o setor dos serviços manteve a tendência de moderação dos últimos meses e cresceu 3,0% homólogo, menos 0,3 p.p. do que no mês anterior.
- Estabilização do preço da habitação.** O preço da avaliação da habitação cresceu 0,1% em cadeia no 3T, e 3,1% em termos homólogos, repetindo os registos do trimestre anterior. Trata-se de um ritmo de crescimento ligeiramente inferior ao previsto pelo BPI Research, sendo que o abrandamento do setor poderá ser um pouco mais acentuado do que o previsto. A tendência de desaceleração do preço da habitação enquadra-se num contexto em que a procura também demonstra um certo retrocesso, apesar de se manter em níveis elevados. Por sua vez, os indicadores da oferta também sugerem algum abrandamento, embora neste caso convém referir que também crescem de forma robusta e acima do conjunto da economia. Para os próximos trimestres, manter-se-á a moderação do ritmo de crescimento do setor. Contudo, isto não deve ser interpretado como um sinal de debilidade, mas sim como uma normalização para taxas de crescimento mais sustentadas após a forte subida verificada durante a recuperação.
- O saldo comercial de bens piorou em setembro devido à **balança de bens não energéticos**. Assim, o défice comercial situou-se em 2,8% do PIB (acumulado de 12 meses). Isto representa uma deterioração de 0,29 p.p. em comparação com o ano anterior, atribuível na sua totalidade à deterioração da balança de bens não energéticos. Especificamente, as exportações não energéticas cresceram muito abaixo das importações não energéticas (1,5% homólogo no acumulado de 12 meses, em comparação com 3,1%).

Portugal: Indicadores de Atividade Económica

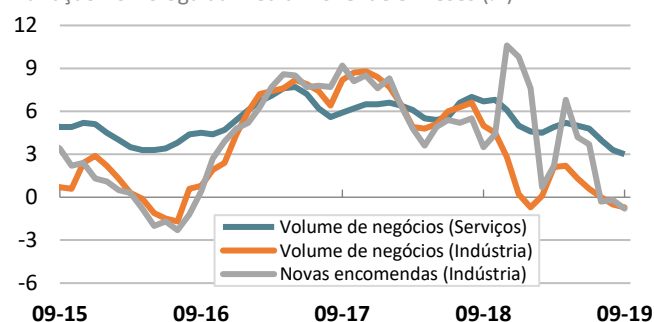
Variação homóloga (%)



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

Espanha: Indicadores de actividade*

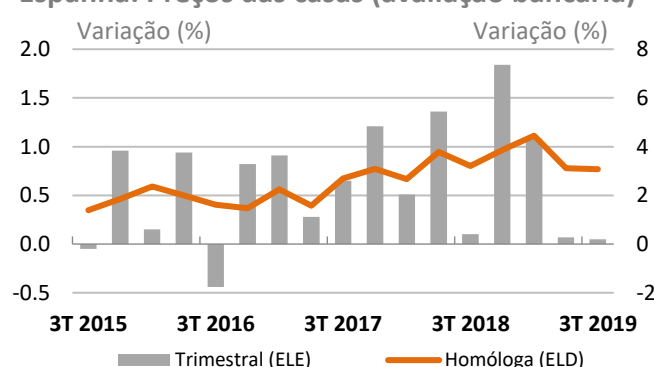
Variação homóloga da média móvel de 3 meses (%)



Nota: *Séries corrigidas de sazonalidade.

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

Espanha: Preços das casas (avaliação bancária)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Ministério de Fomento.

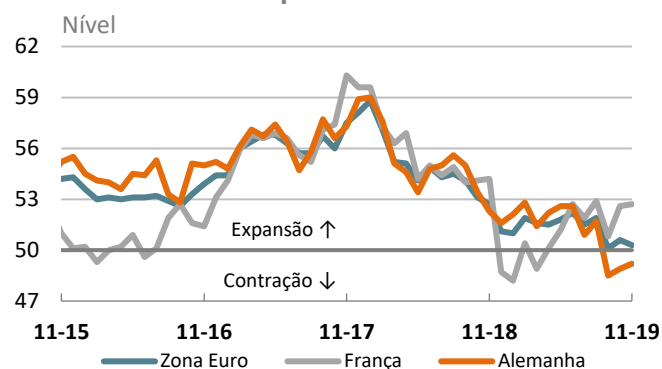
Economia europeia

- **Os indicadores de sentimento empresarial sugerem que a economia da Zona Euro continua a crescer a um ritmo muito contido.** Em novembro, o PMI compósito andou novamente perto dos 50 pontos, limite que separa a zona de expansão da de contração (50,3 em novembro, em comparação com 50,6 em outubro). Na decomposição por setores, apesar do PMI da indústria ter melhorado (46,6 face a 45,9 em outubro), manteve-se na zona de contração. Por sua vez, o PMI dos serviços piorou (51,5 em comparação com os 52,2 de outubro), se bem que neste caso está acima do limite dos 50 pontos. Por países, o PMI compósito de França permaneceu relativamente elevado (52,7 em comparação com os 52,6 de outubro), enquanto o da Alemanha manteve-se abaixo dos 50 pontos pelo terceiro mês consecutivo (49,2 em comparação com os 48,9 de setembro). Finalmente, a confiança do consumidor da Zona Euro manteve-se praticamente inalterada em outubro: o novo dado situou-se nos -7,2 pontos (-7,6 em setembro), indicando que a procura interna revela resiliência.

Economia internacional

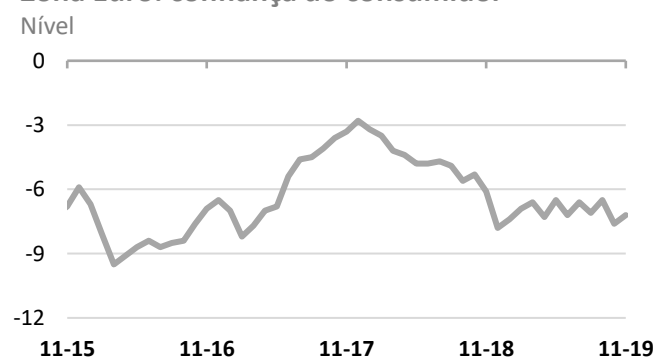
- **O ritmo de atividade continua a ceder nos emergentes.** Em outubro, o indicador sintético de atividade dos países emergentes elaborado pelo Instituto Internacional de Finanças (IIF) voltou a descer, razão pela qual a breve recuperação do ritmo de atividade dos primeiros nove meses de 2019 parece que interrompeu de forma definitiva. Além de fatores idiossincráticos, os emergentes estão a enfrentar um contexto complexo de deterioração das expectativas, dados reais em baixa e uma pressão financeira que responde à intensificação ou manutenção de vários fatores desfavoráveis que os afetam (em particular, incerteza geopolítica, desaceleração do comércio mundial e evolução negativa do preço de muitas matérias-primas).
- **Dados mistos de atividade nos EUA no 4T.** Pela positiva, temos a evolução sólida das vendas a retalho em outubro, sugerindo que o consumo privado continuará a suportar o crescimento do país no final do ano. Além disso, o índice industrial elaborado pela Fed de Filadélfia avançou acima do esperado em novembro, embora ainda inferior à média do 3T. Pela negativa, o índice de produção industrial desceu mais do que o previsto em outubro, embora neste caso parte desta queda se deva à greve de 40 dias da General Motors. Por sua vez, o índice industrial elaborado pela Fed de Nova Iorque também desiludiu em novembro, com uma descida que o situou abaixo da média do 3T. Por conseguinte, os indicadores de atividade mais recentes mostram uma desaceleração da economia norte-americana no 4T, que poderá ser ligeiramente superior à prevista pelo BPI Research.

Zona Euro: PMI compósito



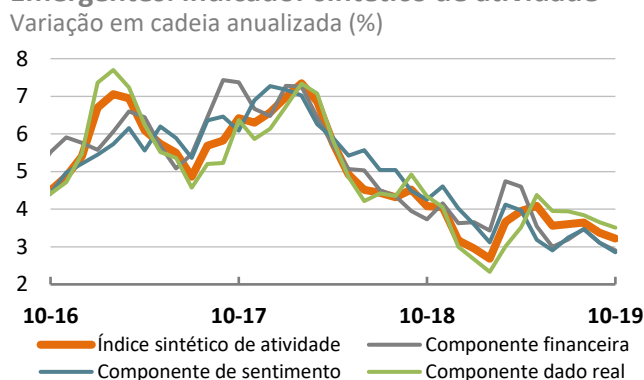
Fonte: BPI Research, a partir de dados da Markit.

Zona Euro: confiança do consumidor



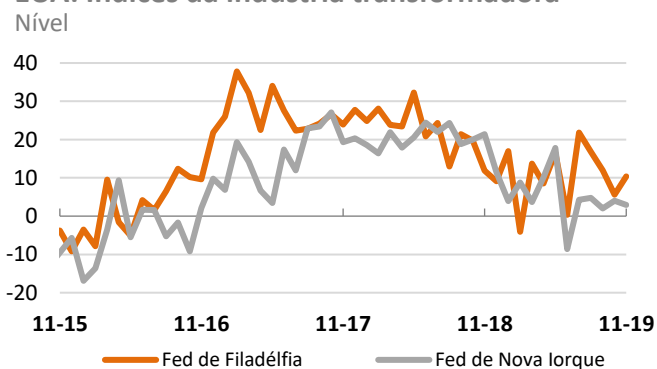
Fonte: BPI Research, a partir de dados da Comissão Europeia.

Emergentes: indicador sintético de atividade



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

EUA: Índices da indústria transformadora



Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Thomson Reuters Datastream.

Mercados financeiros

- **Os investidores continuam prudentes.** Tal como aconteceu na semana anterior, o vaivém de notícias sobre o possível adiamento do acordo comercial entre os EUA e a China e a falta de detalhes do mesmo perturbaram o sentimento dos investidores, que se decidiram por ativos de menor risco. Neste contexto, a maior parte dos índices bolsistas das economias avançadas e emergentes caíram. Além disso, as taxas de juro soberanas desceram nos dois lados do Atlântico. Por outro lado, na periferia da Zona Euro, Espanha, Itália e Portugal mantiveram as suas notas de crédito (das agências Moody's, DBRS e Fitch, respetivamente), o que favoreceu a estabilidade dos prémios de risco dos três países. Por sua vez, o preço do barril de Brent alcançou os 64 dólares impulsionado pela expectativa de uma extensão dos limites na produção de crude por parte da OPEP até meados de 2020.
- **As atas da Fed e do BCE sugerem estabilidade nas taxas de juro.** Por um lado, na última reunião da Fed, a maior parte dos membros concordou em que a intensidade dos riscos sobre o cenário tinha diminuído, embora continuasse a ser elevada. Além disso, a instituição monetária considerou que, com o corte de 25 p.b. levado a cabo em outubro, o atual nível das taxas de juro está bem

calibrado e alinhado com um crescimento moderado, um mercado de trabalho robusto e com um aproximar da taxa de inflação à meta simétrica de 2%. Por sua vez, nas atas da reunião de 24 de outubro, os membros do BCE sugeriram que os últimos indicadores continuam a refletir um cenário com riscos importantes, uma taxa de inflação modesta e crescimento contido na Zona Euro. Por isso, apesar de constatar a melhoria do sentimento, um Conselho de Governo do BCE mais coeso do que em setembro reafirmou a importância de manter as condições acomodáticas com a plena implementação das medidas anunciadas em setembro: corte da taxa de juro *depo* para -0,50%, reatamento das compras líquidas de ativos e condições mais favoráveis para as TLTRO.

- **China adota medidas monetárias acomodáticas.** O Banco Central da China (PBoC) desceu pela primeira vez em quatro anos a taxa de juro do *reverse repo* a 7 dias (-5 p.b. para 2,50%) e a taxa de juro de referência para os novos créditos corporativos (-5 p.b. para 4,15%). Estas medidas foram tomadas num momento de desaceleração da sua economia e continuidade da incerteza comercial, e pretendem apoiar a confiança dos investidores e reduzir a carga financeira do setor empresarial.

		22-11-19	15-11-19	Var. semanal	Acumulado 2019	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	-0,40	-0,40	0	-9	-9
	EUA (Libor)	1,92	1,90	+2	-89	-77
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	-0,28	-0,27	-1	-16	-13
	EUA (Libor)	1,91	1,96	-5	-110	-121
Taxas 10 anos	Alemanha	-0,36	-0,33	-3	-60	-70
	EUA	1,77	1,83	-6	-91	-127
	Espanha	0,41	0,44	-3	-101	-122
	Portugal	0,40	0,37	3	-132	-154
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	77	77	-1	-41	-52
	Portugal	76	71	5	-72	-84
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		3.110	3.120	-0,3%	24,1%	18,1%
Euro Stoxx 50		3.687	3.712	-0,7%	22,9%	17,5%
IBEX 35		9.255	9.261	-0,1%	8,4%	3,8%
PSI 20		5.181	5.268	-1,7%	9,5%	7,9%
MSCI emergentes		1.049	1.049	0,0%	8,6%	8,2%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,102	1,105	-0,3%	-3,9%	-2,8%
EUR/GBP	libras por euro	0,859	0,857	0,3%	-4,5%	-2,9%
USD/CNY	yuan por dólar	7,038	7,008	0,4%	2,3%	1,3%
USD/MXN	pesos por dólar	19,376	19,179	1,0%	-1,4%	-5,0%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		78,7	79,1	-0,5%	2,6%	-3,4%
Brent a um mês	\$/barril	63,4	63,3	0,1%	17,8%	7,8%

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

Dados previstos de 25 de Novembro a 1 de Dezembro

26 Espanha	Volume de negócio das empresas (Set.)	29 Espanha	Novas operações de crédito (Out.), Hipotecas (Set.)
EUA	Confiança do consumidor (Nov.), Case-Shiller (Set.)	Índia	PIB (3T)
27 Portugal	Saldo orçamental da Administração Pública (Out.)	30 Espanha	Balança de pagamentos (Set.)
EUA	Beige book	Portugal	Detalhe do PIB (3T), IPC (Nov.)
28 Espanha	IPC (Nov.), Vendas a retalho (Out.)	Zona Euro	IPC (Nov.), Desemprego (Out.)
Espanha	Saldo orçamental do Estado (Out.)	França	IPC (Nov.)
Portugal	Emprego e desemprego, Inquérito à Avaliação Bancária na Habitação (Out.)	Itália	IPC (Nov.)
Zona Euro	Indicador de Sentimento Económico (Nov.)	Brasil	PIB (3T)
Alemanha	IPC (Nov.)	China	PMI Indústria Transformadora (Out.)

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

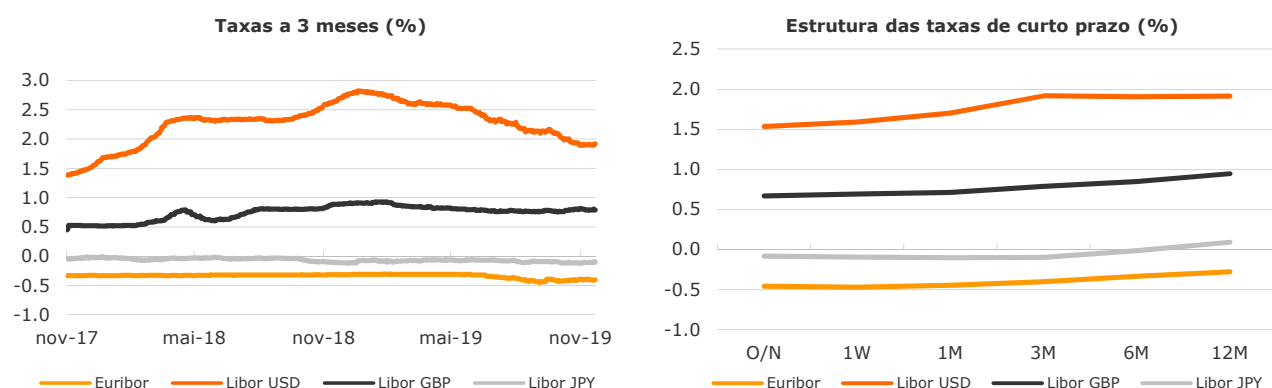
Quadro de política monetária

	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	4ºT 19	1ºT 20	2ºT 20	3ºT 20
BCE	0.00%	14 Dez 16 (-5 bp)	12-dez	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Fed*	2.00%	30 Oct 19 (-25/-25 bp)	11-dez	1.75%	1.75%	1.50%	1.50%	1.50%
BoJ**	-0.10%	19 Dez 08 (-20 bp)	19-dez	-0.10%	-0.10%	-0.10%	-0.10%	-0.10%
BoE	0.50%	2 Ago 18 (+25 bp)	19-dez	0.75%	0.75%	0.75%	0.75%	0.75%
BNS***	-0.750%	15 Jan 15 (-50 bp)	-	-	-	-	-	-

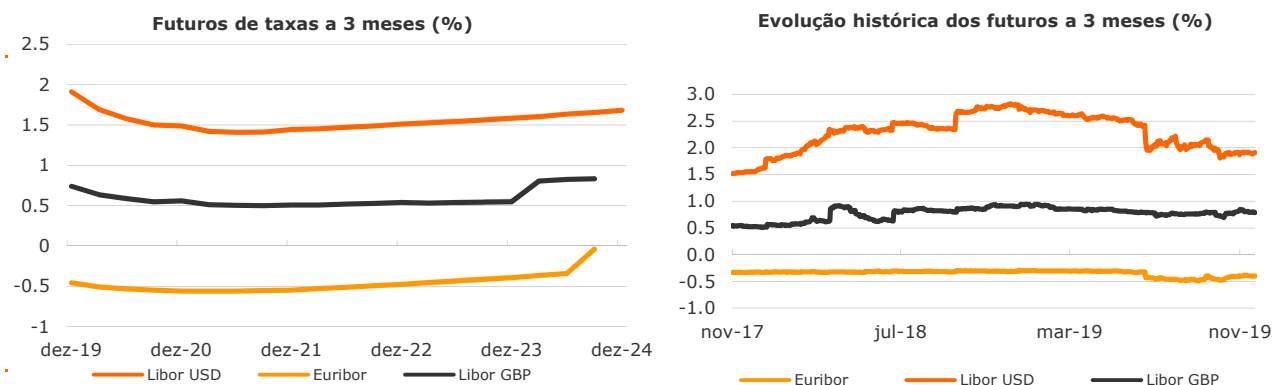
* Limite superior do intervalo. ** A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

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

Taxas de curto-prazo

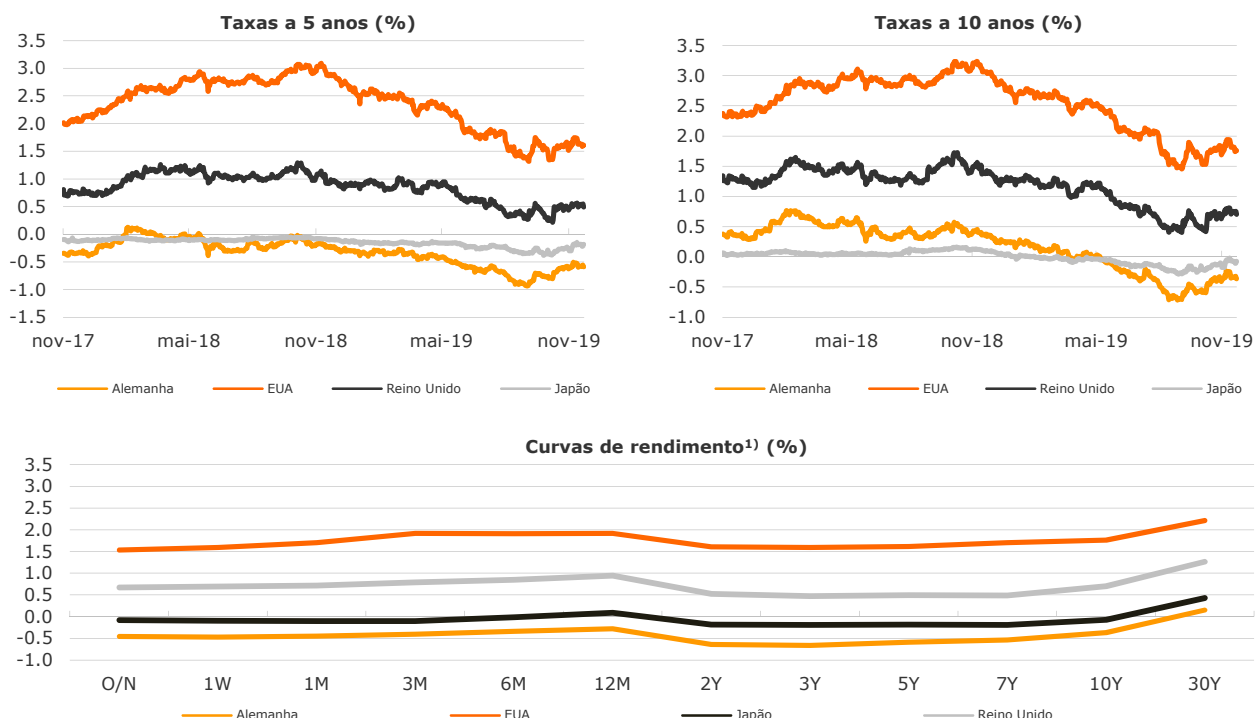


Futuros



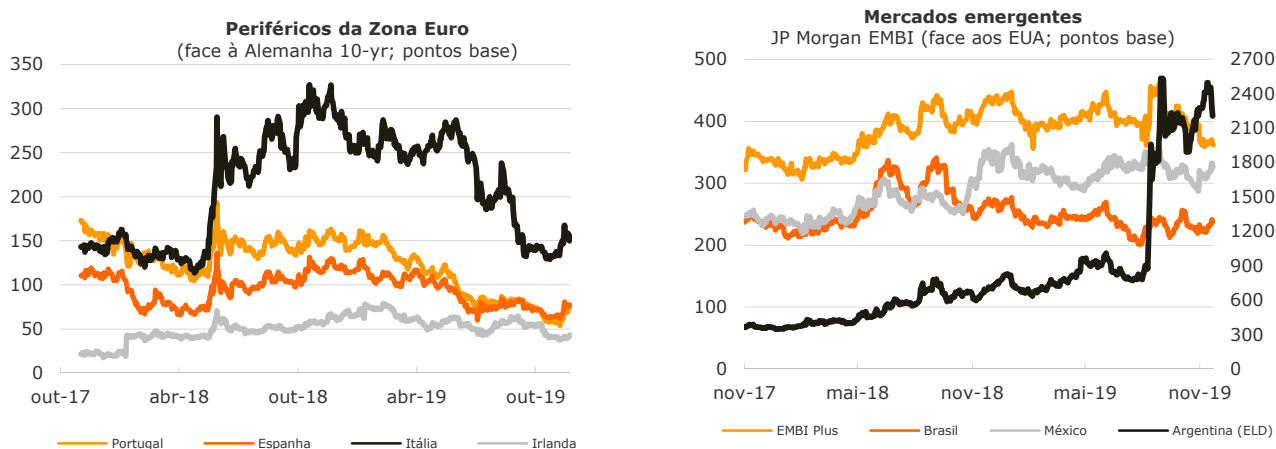
Dívida Pública

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	-0.64%	2.0	1.61%	1.3	0.52%	0.0	-0.48%	6.7
5 anos	-0.59%	1.9	1.61%	2.7	0.49%	-0.4	-0.09%	11.2
10 anos	-0.36%	0.5	1.76%	-0.2	0.70%	-0.8	0.40%	18.6
30 anos	0.15%	-0.5	2.21%	-4.1	1.26%	3.0	1.31%	20.4

Spreads



Fonte: Bloomberg

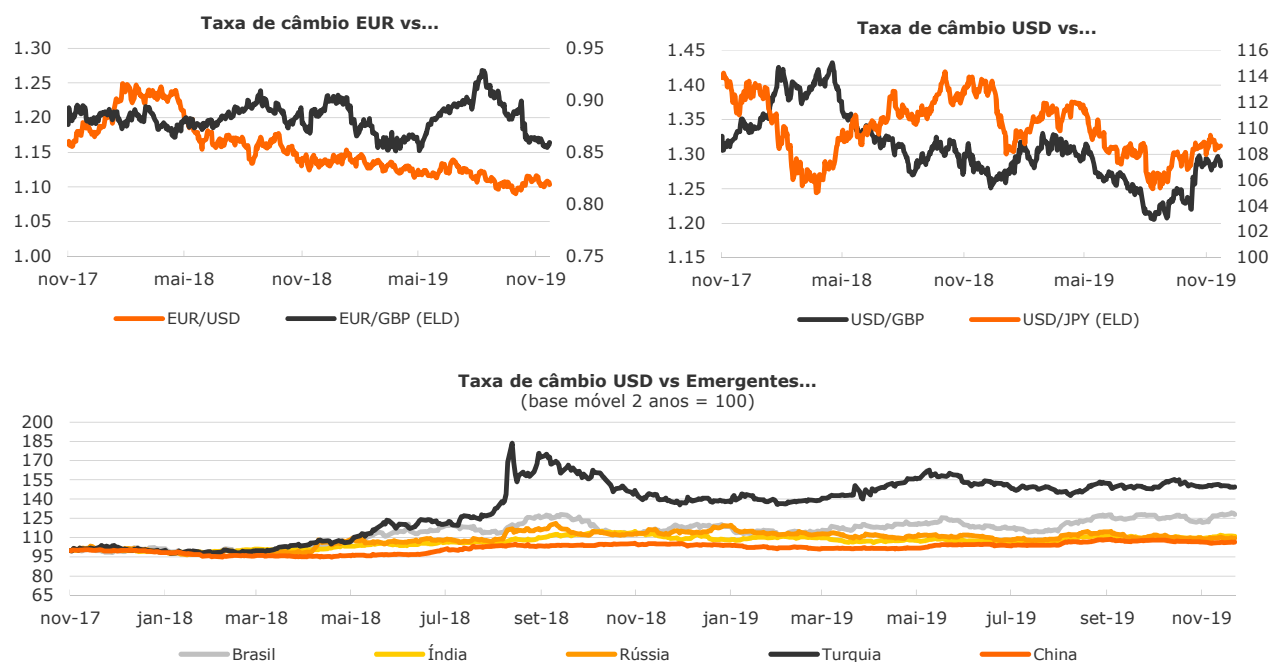
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.1031	-0.21%	-0.99%	-3.68%	-3.30%	1.16	1.09
	GBP	R.U.	0.860	0.35%	-0.54%	-4.37%	-2.92%	0.93	0.85
	CHF	Suiça	1.10	0.40%	-0.27%	-2.40%	-3.22%	1.15	1.08
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.28	-0.60%	-0.91%	0.67%	-0.32%	1.34	1.20
	JPY	Japão	108.64	-0.13%	0.06%	-0.93%	-3.83%	114.04	104.45
Emergentes									
	CNY	China	7.04	0.45%	-0.53%	2.34%	1.55%	7.18	6.67
	BRL	Brasil	4.18	0.41%	2.80%	7.79%	9.78%	4.24	3.58

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR			99.4	0.34%	-0.40%	-2.49%	-2.35%	102.39	98.94
USD			129.8	0.15%	-0.32%	1.43%	1.01%	131.88	125.87



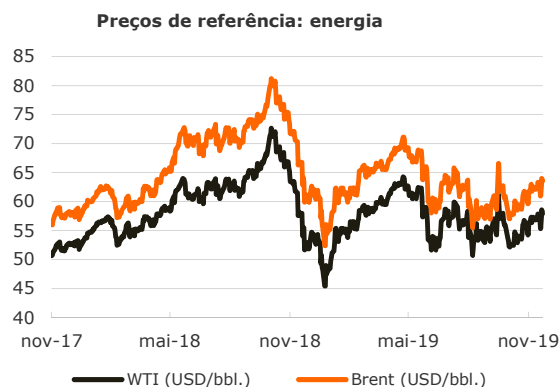
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.103	0.860	7.473	10.106	1.099	108.640	0.996	1.283
Tx. forward 1M	1.105	0.861	7.472	10.124	1.098	108.470	0.994	1.284
Tx. forward 3M	1.110	0.862	7.467	10.165	1.098	107.989	0.989	1.287
Tx. forward 12M	1.128	0.871	7.452	10.345	1.095	106.364	0.971	1.296
Tx. forward 5Y	1.217	0.914	-	11.272	1.082	97.938	0.889	-

Fonte: Bloomberg

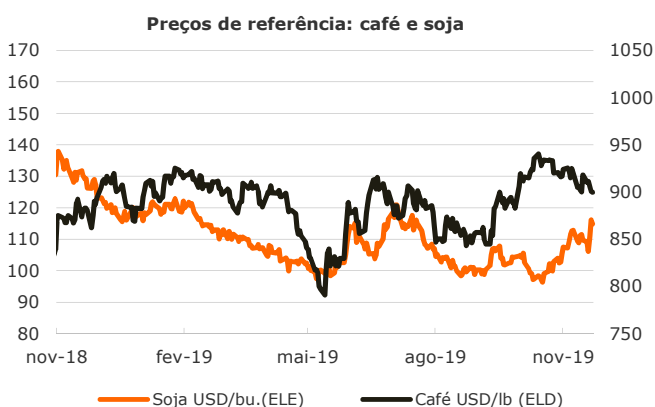
Commodities

Energia & metais



	22-nov	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	57.9	0.1%	6.3%	-4.6%	57.9	54.4	52.8
Brent (USD/bbl.)	63.5	0.3%	6.8%	-5.6%	62.4	59.1	57.8
Gás natural (USD/MMBtu)	2.65	-1.6%	8.0%	-7.5%	2.6	2.5	2.5
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	1,465.9	-0.1%	-1.2%	19.4%	1,465.6	1,490.0	1,503.6
Prata (USD/ onça troy)	17.1	0.3%	-2.4%	17.7%	-	17.5	17.7
Cobre (USD/MT)	265.1	0.0%	0.3%	-1.9%	264.0	266.6	268.6

Agricultura

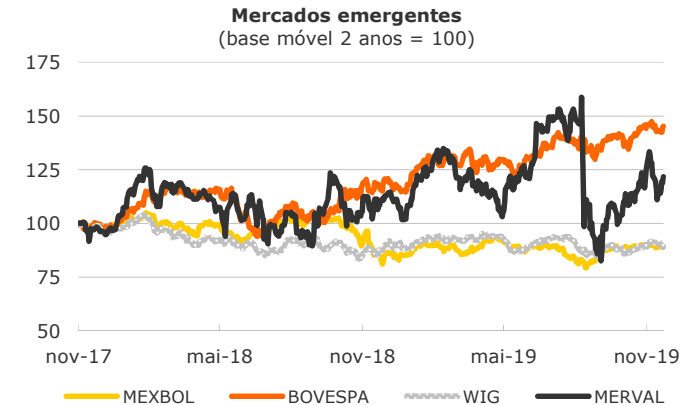
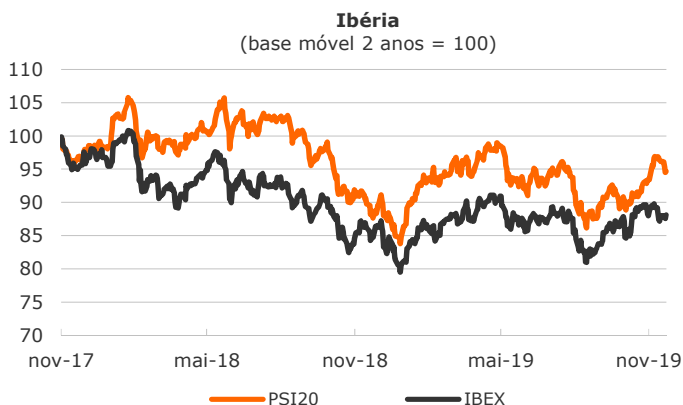
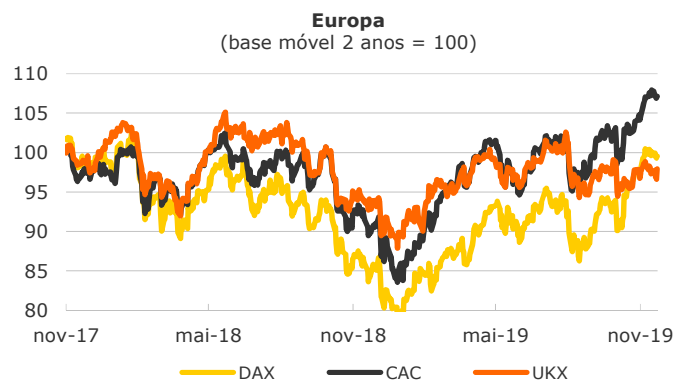
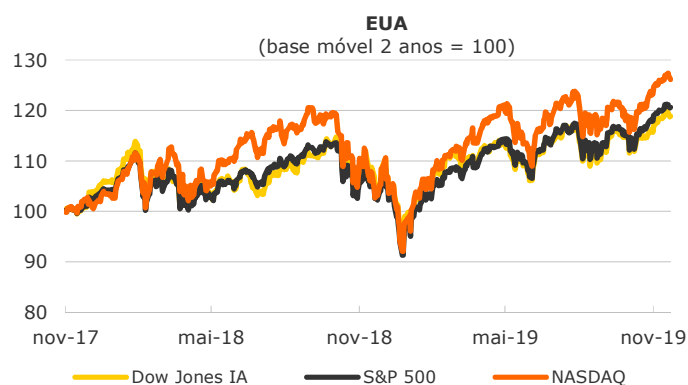


	22-nov	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	379.8	-0.2%	-5.0%	-10.1%	369.0	390.3	409.8
Trigo (USD/bu.)	519.8	2.8%	-0.8%	2.6%	516.5	519.8	544.3
Soja (USD/bu.)	900.0	-2.0%	-3.6%	8.6%	900.0	943.0	946.0
Café (USD/lb.)	114.8	4.8%	12.3%	13.6%	113.9	120.9	129.8
Açúcar (USD/lb.)	12.7	0.1%	4.6%	-2.5%	-	12.9	13.7
Algodão (USD/lb.)	64.4	-3.5%	-1.6%	-3.9%	63.4	66.4	67.0

Mercado de Ações

Principais índices bolsistas

País	Índice	Valor	Máximo 12 meses		Mínimo 12 meses		Variação		
		Actual	Data	Nível	Data	Nível	Semanal	Homóloga	YTD
Europa									
Alemanha	DAX	13,171	19-nov	13,374	27-dez	10,279	-0.5%	18.2%	24.7%
França	CAC 40	5,895	19-nov	5,967	27-dez	4,556	-0.8%	19.4%	24.6%
Portugal	PSI 20	5,183	16-abr	5,429	27-dez	4,552	-1.6%	7.6%	9.5%
Espanha	IBEX 35	9,267	23-abr	9,588	27-dez	8,286	0.1%	4.1%	8.5%
R. Unido	FTSE 100	7,338	30-jul	7,727	27-dez	6,537	0.5%	5.4%	9.1%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	3,689	19-nov	3,733	27-dez	2,909	-0.6%	18.0%	22.9%
EUA									
	S&P 500	3,105	19-nov	3,128	26-dez	2,347	-0.5%	17.2%	23.9%
	Nasdaq Comp.	8,487	19-nov	8,590	24-dez	6,190	-0.6%	21.7%	27.9%
	Dow Jones	27,796	19-nov	28,090	26-dez	21,713	-0.7%	13.6%	19.2%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	23,113	8-nov	23,591	26-dez	18,949	-0.8%	6.8%	15.5%
Singapura	Straits Times	2,102	17-abr	2,252	6-ago	1,892	-2.8%	1.5%	3.0%
Hong-Kong	Hang Seng	26,595	15-abr	30,280	3-jan	24,897	1.0%	2.2%	2.9%
Emergentes									
México	Mexbol	43,278	17-abr	45,600	15-ago	38,266	0.2%	4.9%	3.9%
Argentina	Merval	34,026	9-ago	44,471	3-set	22,484	9.7%	12.4%	12.3%
Brasil	Bovespa	107,895	7-nov	109,672	26-dez	83,892	1.7%	23.3%	22.8%
Russia	RTSC Index	1,455	7-nov	1,488	25-dez	1,033	0.4%	27.9%	36.2%
Turquia	SE100	106,588	20-nov	108,142	23-mai	83,535	1.1%	15.1%	16.8%



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.

Rua Tenente Valadim, 284 4100 - 476 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
