

Economia portuguesa

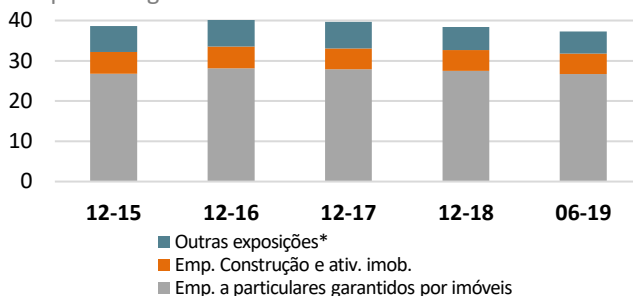
- **O prolongamento do ambiente de baixas taxas de juro pode afetar a estabilidade financeira**, de acordo com o Relatório de Estabilidade do Banco de Portugal. Em concreto, esta situação é positiva para os agentes económicos mais endividados, mas também acarreta riscos para a estabilidade financeira, já que gera incentivos para a tomada de maiores riscos na procura por ativos mais rentáveis. Destaca-se a possibilidade de reavaliação abrupta dos ativos financeiros e não financeiros, nomeadamente títulos de dívida pública e imobiliário, considerando a exposição do sector financeiro português a estes sectores. Ao mesmo tempo, o banco central destaca o abrandamento mais forte da economia europeia, a menor restritividade dos critérios de concessão de crédito, a exposição a certas geografias (nomeadamente economias dependentes das matérias-primas) e as alterações climáticas como riscos para a estabilidade financeira em Portugal.
- **A dívida pública caiu ligeiramente em outubro, para 251.376 milhões de euros, menos 900 milhões do que em setembro.** Para esta evolução contribuiu o reembolso antecipado de 2.000 milhões relativos ao empréstimo do Fundo Europeu de Estabilidade Financeira (FEEF) concedido a Portugal ao abrigo do PAEF, parcialmente compensado pela emissão de 1.700 milhões de euros de OT's. Com esta operação, o Estado português reduziu a despesa com juros, na medida em que o custo do empréstimo do FEEF é de 1,7%, enquanto que a *yield* média das duas OT's leiloadas em outubro era de 0,4%. Em percentagem do PIB, a dívida atingiu 119,2%, -3,0 p.p. do que no final de 2018.

Economia espanhola

- **A atividade do setor industrial mantém-se contida enquanto o setor dos serviços mostra uma tendência positiva.** Em novembro, o índice de sentimento empresarial (PMI) para o setor industrial situou-se nos 47,5 pontos, ligeiramente acima do registo do mês anterior (46,8 pontos), mas ainda abaixo do limite que separa a zona de expansão da de contração (50 pontos). Na mesma linha, a produção industrial continuou a acusar a deterioração do setor externo, ao cair 1,3% homólogo em outubro. Por outro lado, o PMI dos serviços aumentou ligeiramente em novembro (+0,5, para 53,2 pontos), situando-se confortavelmente acima dos 50 pontos.
- **Pausa na desaceleração gradual do mercado de trabalho em novembro.** Especificamente, o número de inscritos na Segurança Social aumentou 2,1% homólogo (excluindo os prestadores de cuidados não profissionais), o mesmo ritmo do mês passado, embora inferior ao observado em novembro de 2018 (2,9% homólogo). Por sua vez, a diminuição gradual do desemprego perdeu intensidade: o desemprego registado caiu 1,7% homólogo em novembro, valor inferior ao registo de outubro (2,4%).
- **O turismo aguenta.** Em outubro chegaram 7,6 milhões de turistas internacionais, menos 0,3% do que em outubro de 2018 (dados acumulados de 12 meses: 83,6 milhões, +1,7%). Em parte, a diminuição no valor mensal deveu-se à descida do número de britânicos e de turistas procedentes do resto da UE. No entanto, destaque para o aumento do número de turistas da Europa de Leste (especialmente, russos), norte-americanos e da Ásia, que realizaram uma maior despesa. Neste sentido, a despesa turística cresceu 2,5% homólogo em outubro.
- **O preço da habitação abranda paulatinamente o seu ritmo de crescimento.** No 3T, o preço da habitação (de acordo com os preços de transação) cresceu 4,7% homólogo (1,6% em cadeia), menos 0,6 p.p. do que o registo do trimestre anterior. Ainda que no 4T os preços possam recuperar ligeiramente, a tendência

Portugal: Exposição dos bancos ao imobiliário

Em percentagem do ativo

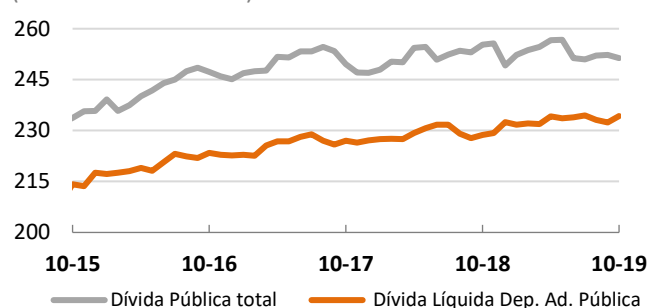


Nota: *Empréstimos a SNF garantidos por imóveis, ativos imobiliários e Fundos de Investimento Imobiliário.

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

Portugal: Dívida Pública*

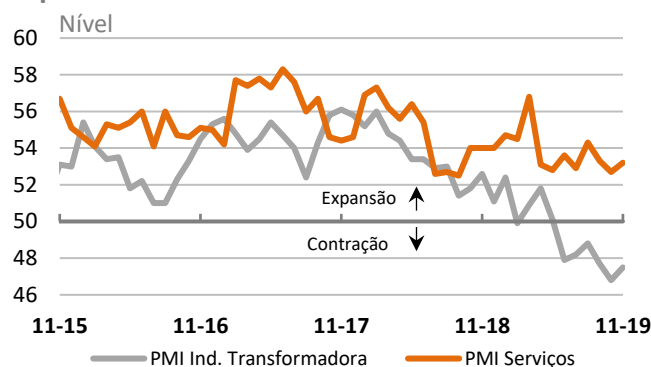
(Mil milhões de euros)



Nota: *Dívida Pública na ótica de Maastricht.

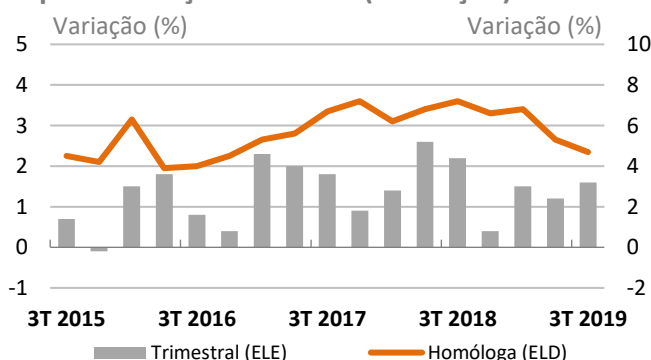
Fonte: BPI Research, com base nos dados do Banco de Portugal.

Espanha: Indicadores de actividade



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

Espanha: Preços das casas (transação)



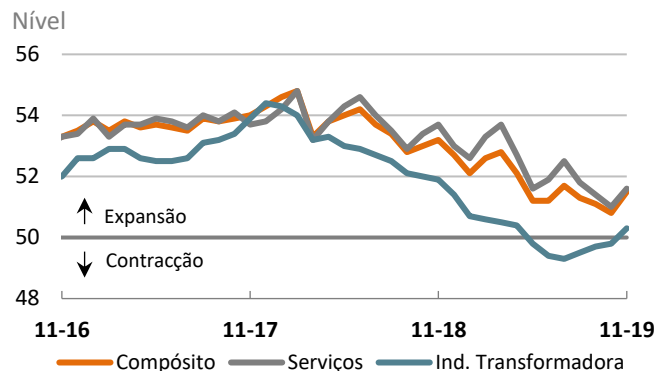
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do INE de Espanha.

continuará de desaceleração, em linha com o menor ritmo de crescimento da economia.

Economia europeia e internacional

- **Ligeira melhoria do sentimento económico global.** Em novembro, o indicador compósito PMI aumentou (51,5 pontos), atingindo o valor mais elevado dos últimos quatro meses. Esta melhoria ocorreu tanto no setor dos serviços como no das indústrias, que se situaram acima do limite de 50 pontos pela primeira vez desde abril. Estes dados coincidem com a ligeira recuperação prevista para 2020 (de um crescimento do PIB de 2,9% e 3,2% em 2019 e 2020, respetivamente, de acordo com o BPI Research).
- **A procura interna mantém-se como principal responsável pelo crescimento da Zona Euro no 3T 2019.** O Eurostat confirmou que a economia da Zona Euro cresceu 1,2% homólogo (0,2% em cadeia) no 3T. Por componentes, a procura interna voltou a contribuir significativamente para a evolução homóloga: 2,2 p.p. (2,4 p.p. no 2T). Esta situação deveu-se à resiliência tanto do consumo privado como do investimento. Por outro lado, a procura externa voltou a afetar negativamente a evolução económica: contribuição de -1,0 p.p. (-1,2 p.p. no 2T). Neste contexto, as vendas a retalho da Zona Euro abrandaram o seu crescimento em outubro, sugerindo um começo lento do consumo privado no 4T. Ainda assim, veremos de que forma esta queda é compensada no mês de novembro, devido ao maior recurso à *Black Friday*.
- **Os indicadores de sentimento dos EUA continuam a sugerir uma desaceleração da atividade no 4T,** apesar de ainda não ser preocupante. O índice de sentimento empresarial (ISM) das indústrias de novembro desceu ligeiramente, mantendo-se em cotas que já eram baixas (48,1 pontos, abaixo dos 50 pontos). Contudo, é importante mencionar que a greve da General Motors (GM) é um fator que pesou negativamente neste dado. Por sua vez, o ISM dos serviços também desceu (-0,8 pontos, para 53,9 pontos), ainda que este valor se mantenha consideravelmente superior aos 50 pontos. Por outro lado, relativamente ao mercado de trabalho, a criação de empregos em novembro foi muito mais forte do que o esperado (266.000 empregos), o que é esperado numa economia de pleno emprego, e a taxa de desemprego permaneceu em valores mínimos: 3,5%.
- **As exportações chinesas contraíram novamente em novembro.** Em concreto, as exportações (medidas em dólares) caíram 1,1% homólogo (-0,9% em outubro). Destaca-se especialmente a queda das exportações para os EUA (-23,0% homólogo), o que revela que as tarifas continuam a prejudicar o sector externo chinês. Para os próximos meses esperamos que a evolução das exportações chinesas continue a ser modesta, devido ao abrandamento da procura global, ainda que o avanço das negociações comerciais com os EUA possa atenuar a tendência negativa.
- **Brasil e Turquia crescem acima do esperado.** No Brasil, o crescimento do PIB no 3T foi de 1,2% homólogo, devido à recuperação do consumo e do investimento. Em termos gerais, parece que o país está a beneficiar da melhoria da confiança (internacional e interna) após a aprovação da reforma das pensões, uma medida que corrobora a agenda de reformas do Governo. Por sua vez, a Turquia cresceu 0,9% homólogo. Embora o dado (e a composição do crescimento) revele que o ajustamento macroeconómico está a avançar mais rapidamente do que o previsto, persistem dúvidas sobre o crescimento futuro, pois a melhoria da situação financeira das empresas ainda não está concluída. O país continua vulnerável aos riscos geopolíticos e a necessidade de financiamento externo mantém-se elevada.

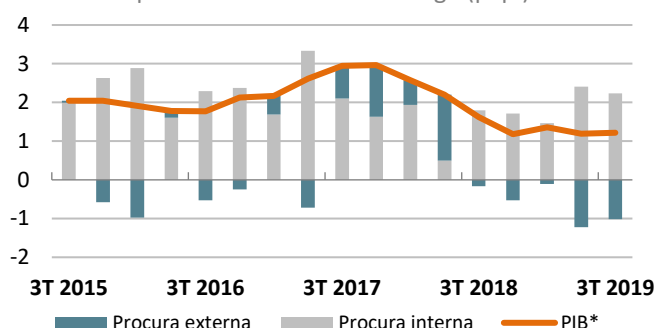
Globais: PMIs



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

Zona Euro: PIB

Contributo para o crescimento homólogo (p. p.)

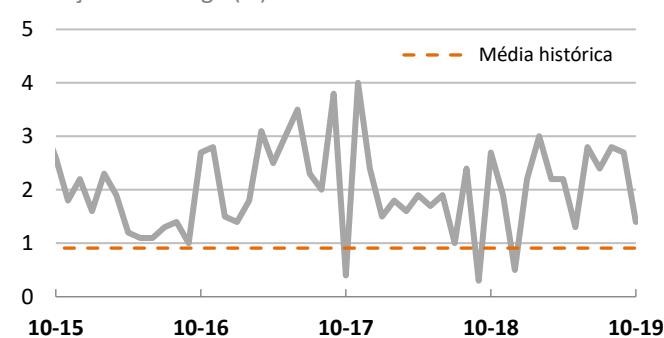


Nota: *Variação homóloga, %.

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

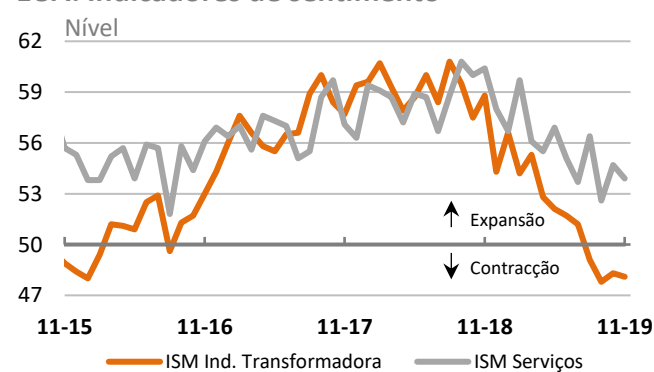
Zona Euro: Vendas a retalho

Variação homóloga (%)



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

EUA: Indicadores de sentimento



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

Mercados financeiros

- **As notícias contraditórias no setor comercial alimentaram a volatilidade durante a semana.** O vaivém de mensagens sobre o acordo comercial entre os EUA e a China, e as ameaças de taxas aduaneiras norte-americanas sobre as importações de aço e de alumínio provenientes do Brasil e da Argentina e sobre a França perturbaram a tendência geral dos mercados financeiros na semana passada. Especificamente, foi observado um aumento da volatilidade e uma maior preferência por ativos de menor risco. Neste contexto, as principais bolsas registaram um comportamento misto no conjunto da semana (S&P 500 +0,2%, Eurostoxx -0,3%), apesar da publicação de dados de atividade económica que sugeriam uma estabilização incipiente. Nos mercados de rendimento fixo, as taxas de juro soberanas dos EUA fecharam a semana praticamente sem alterações (após terem subido e descido posteriormente), enquanto na Zona Euro as taxas de juro aumentaram na Alemanha e nos países da periferia. No mercado cambial, o euro-dólar manteve-se estável, em torno dos 1,10 dólares. Por sua vez, a libra esterlina alcançou o maior valor dos últimos sete meses face ao dólar, perante uma provável vitória do partido conservador de Boris Johnson nas eleições desta quinta-feira, 12 de dezembro.
- **Os fluxos de capitais para as economias emergentes desceram ligeiramente,** segundo o Instituto de Finanças Internacionais. Assim, em novembro, estes países receberam entradas líquidas de capital de 20.300 milhões de dólares, um registo ligeiramente inferior ao do mês anterior e à média de 2019 (24.900 e 23.800, respetivamente). Por regiões, a Ásia emergente continuou a ser a principal recetora de fluxos com mais de 70%, seguida pela Europa emergente com 12%.
- **A OPEP e os seus parceiros decidiram aumentar os cortes de produção de petróleo.** Na semana passada, a OPEP e seus aliados (liderados pela Rússia) decidiram cortar a sua produção em mais 500 mil barris diários de petróleo a partir de janeiro de 2020. Assim, estes cortes juntam-se aos que o cartel impôs em dezembro do ano passado (1.200 mil barris diários, em relação aos níveis produzidos em outubro de 2018) e pretende estabilizar o mercado de petróleo diante de uma possível fraqueza temporária da procura no primeiro trimestre do ano. Além disso, no comunicado de imprensa após a reunião, é enfatizada a intenção da Arábia Saudita de continuar a liderar os cortes de produção de forma voluntária. Nesse contexto, o preço do barril de Brent aumentou no conjunto da semana e superou os 64 dólares.

		6-12-19	29-11-19	Var. semanal	Acumulado 2019	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	-0,39	-0,40	1	-8	-8
	EUA (Libor)	1,89	1,91	-2	-92	-88
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	-0,27	-0,27	+0	-15	-13
	EUA (Libor)	1,92	1,95	-3	-109	-118
Taxas 10 anos	Alemanha	-0,29	-0,36	7	-53	-54
	EUA	1,84	1,78	6	-84	-101
	Espanha	0,49	0,42	8	-92	-96
	Portugal	0,42	0,40	2	-130	-138
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	78	78	0	-40	-42
	Portugal	71	76	-5	-77	-84
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		3.146	3.141	0,2%	25,5%	19,5%
Euro Stoxx 50		3.692	3.704	-0,3%	23,0%	20,7%
IBEX 35		9.383	9.352	0,3%	9,9%	6,4%
PSI 20		5.173	5.127	0,9%	9,3%	6,9%
MSCI emergentes		1.049	1.040	0,9%	8,6%	6,9%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,106	1,102	0,4%	-3,5%	-2,8%
EUR/GBP	libras por euro	0,842	0,852	-1,2%	-6,4%	-5,9%
USD/CNY	yuan por dólar	7,035	7,032	0,0%	2,3%	2,3%
USD/MXN	pesos por dólar	19,306	19,530	-1,1%	-1,8%	-4,7%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		78,2	77,1	1,5%	2,0%	-6,3%
Brent a um mês	\$/barril	64,4	62,4	3,1%	19,7%	4,4%

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

Dados previstos de 9 a 15 de dezembro

10	Espanha	Índice de Custo do Trabalho Harmonizado (3T)	12	Zona Euro	Produção Industrial (Oct.), Conselho do BCE
	Espanha	Nowcasting (4T)		Alemanha	IPC (Nov.)
	Portugal	Comércio Internacional, Novas operações de crédito (Oct.)		França	IPC (Nov.)
	China	IPC (nov.)	13	Espanha	Compra e venda de casas (Oct.)
11	Espanha	IPC (Nov.)		Portugal	Atividade Turística (Oct.)
	Portugal	IPC (nov.)		EUA	Vendas a retalho (Nov.)
	EUA	IPC (Nov.), Declaração do FOMC		Japão	Tankan (4T), Produção Industrial (Oct.)

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

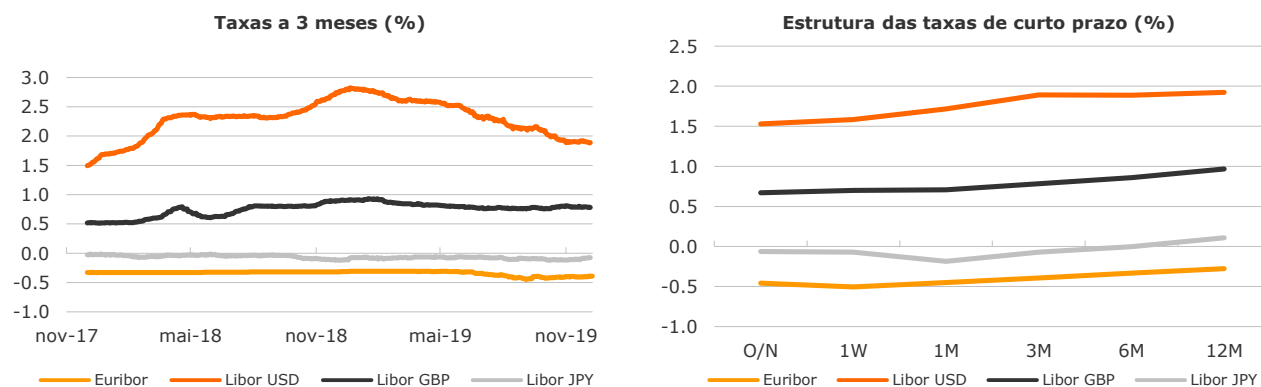
Quadro de política monetária

	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)	-	-	-	-	-	-

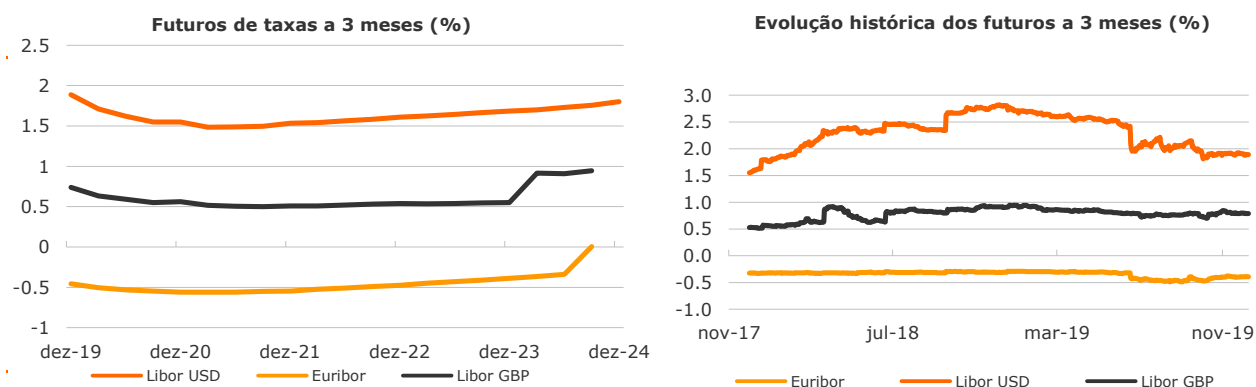
* Limite superior do intervalo. ** A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

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

Taxas de curto-prazo

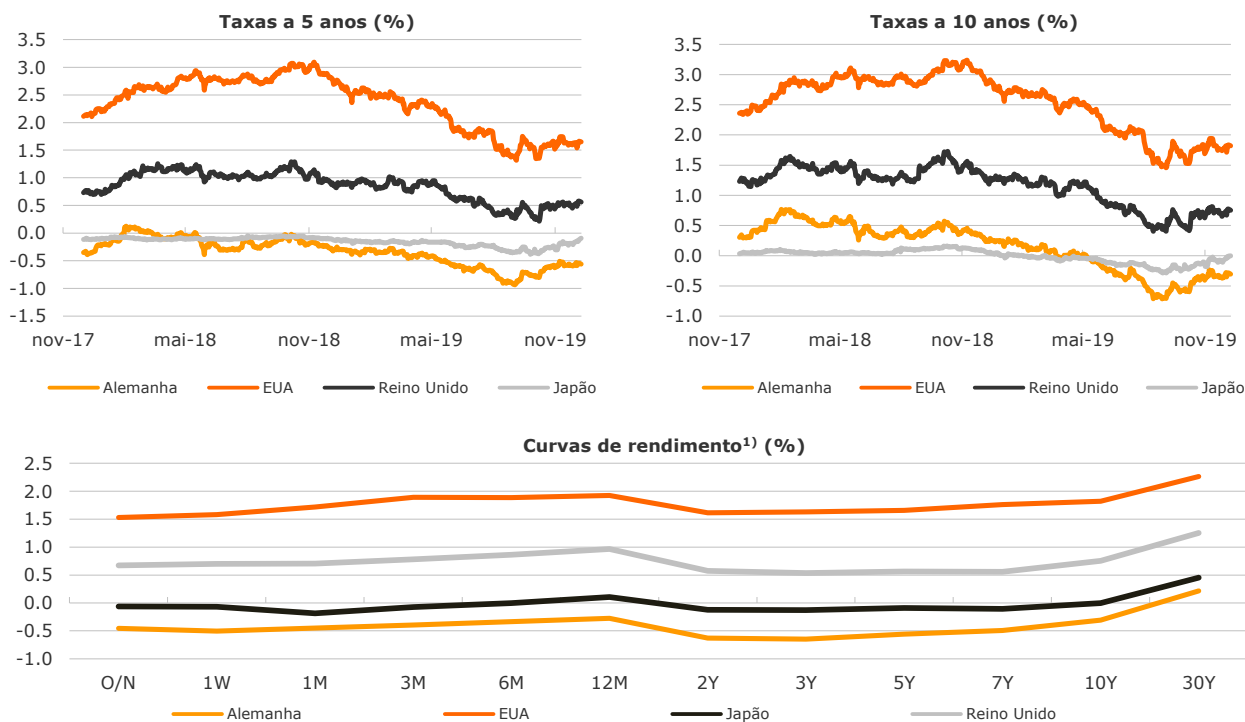


Futuros



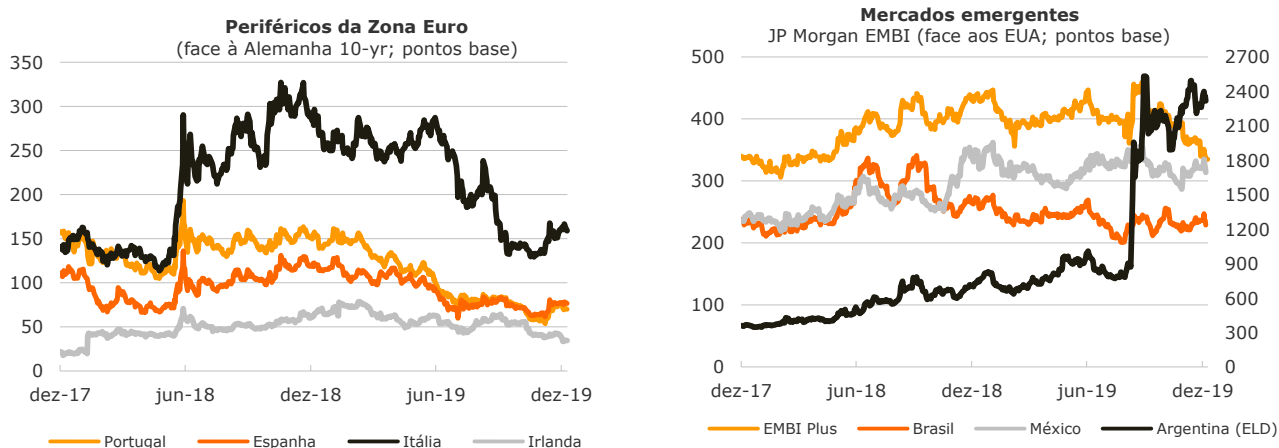
Dívida Pública

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	-0.63%	-1.4	1.61%	-6.5	0.57%	2.1	-0.55%	-2.9
5 anos	-0.56%	-2.9	1.65%	-9.3	0.56%	2.8	-0.11%	2.6
10 anos	-0.31%	-4.3	1.82%	-12.1	0.75%	-3.7	0.40%	7.2
30 anos	0.22%	-5.2	2.26%	-16.3	1.25%	-5.4	1.33%	11.9

Spreads



Fonte: Bloomberg

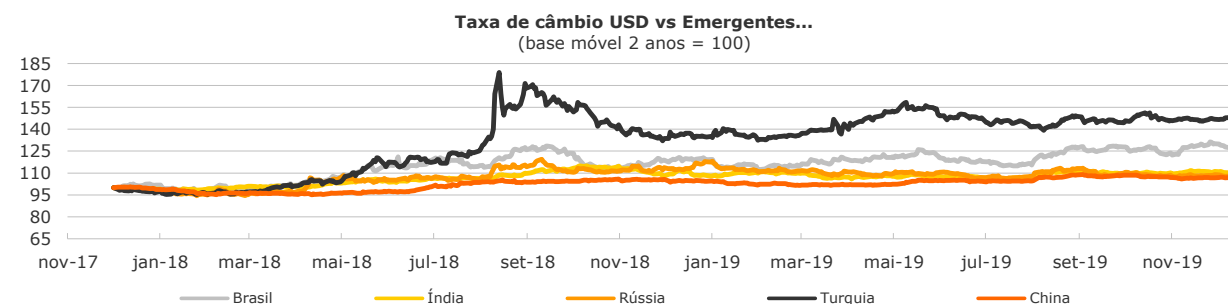
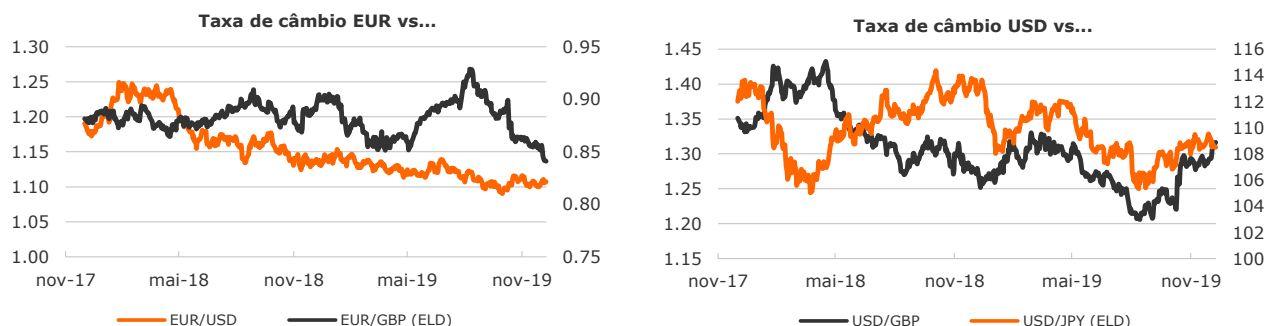
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.1072	-0.03%	0.30%	-3.32%	-2.54%	1.16	1.09
	GBP	R.U.	0.841	-1.76%	-2.02%	-6.44%	-6.97%	0.93	0.84
	CHF	Suiça	1.10	-0.20%	0.01%	-2.58%	-2.51%	1.15	1.08
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.32	1.78%	2.38%	3.28%	4.78%	1.34	1.20
	JPY	Japão	108.49	-0.50%	-0.49%	-1.07%	-4.09%	113.71	104.45
Emergentes									
	CNY	China	7.04	0.00%	0.41%	2.34%	1.84%	7.18	6.67
	BRL	Brasil	4.14	-1.91%	-0.08%	6.70%	5.49%	4.30	3.58

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR			99.1	0.23%	-0.38%	-2.78%	-2.37%	102.39	98.90
USD			130.6	0.20%	0.96%	2.07%	1.75%	131.88	125.87



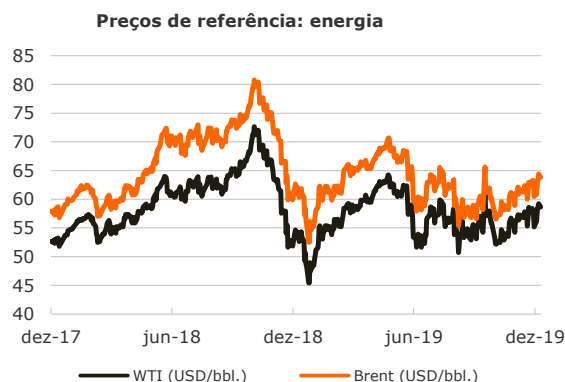
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.107	0.841	7.472	10.126	1.097	108.490	0.990	1.316
Tx. forward 1M	1.110	0.842	7.471	10.148	1.096	108.184	0.988	1.318
Tx. forward 3M	1.114	0.844	7.468	10.184	1.096	107.852	0.984	1.320
Tx. forward 12M	1.132	0.852	7.456	10.364	1.093	106.244	0.965	1.329
Tx. forward 5Y	1.225	0.897	-	11.307	1.080	97.593	0.881	-

Fonte: Bloomberg

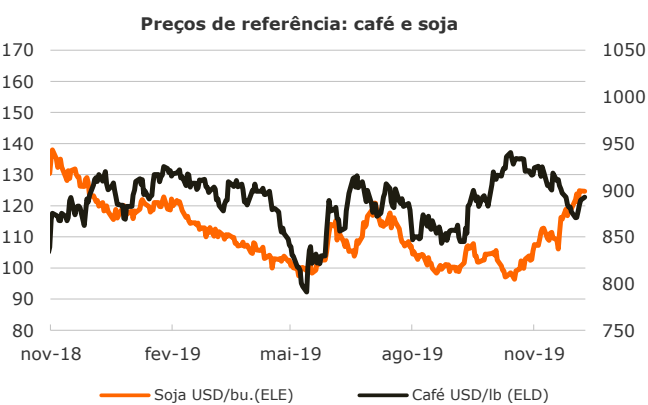
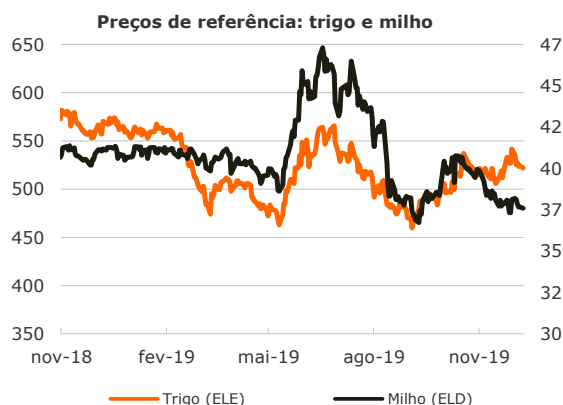
Commodities

Energia & metais



	9-dez	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	58.7	4.8%	2.4%	8.7%	58.6	54.5	52.1
Brent (USD/bbl.)	63.8	4.8%	3.6%	5.7%	62.9	59.0	57.2
Gás natural (USD/MMBtu)	2.23	-4.4%	-22.5%	-19.8%	2.2	2.6	2.6
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	1,463.4	0.0%	0.5%	17.7%	1,462.4	1,489.9	1,504.2
Prata (USD/ onça troy)	16.6	-1.9%	-1.3%	14.3%	-	17.0	17.1
Cobre (USD/MT)	273.2	3.1%	1.5%	3.6%	272.0	276.1	277.6

Agricultura



	9-dez	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	376.0	-1.6%	-2.7%	-15.0%	366.8	389.3	405.3
Trigo (USD/bu.)	522.0	-2.5%	1.5%	-2.2%	531.3	544.3	560.5
Soja (USD/bu.)	892.5	2.5%	-2.9%	4.2%	892.5	940.5	944.0
Café (USD/lb.)	124.7	2.2%	10.5%	12.4%	123.7	132.4	139.8
Açúcar (USD/lb.)	13.3	4.4%	5.9%	-2.3%	-	13.6	13.9
Algodão (USD/lb.)	65.9	1.7%	-1.0%	-0.3%	65.0	67.3	67.1

Eventos da próxima semana

Data	Hora	Código país/região	Indicador	Período	Consensus (Bloomberg)	Anterior
9-dez	6:45	CH	Taxa de desemprego (%)	Nov	2.3	2.3
	7:00	DE	Balança comercial (EUR mil milhões)	Out	19.3	21.5
	7:00	DE	Balança corrente (EUR mil milhões)	Out	20.0	22.7
	7:00	DE	Exportações (m/m %)	Out	-0.3	1.2
	7:00	DE	Importações (m/m %)	Out	-0.1	0.0
	9:30	EU	Indicador de sentimento económico - Sentix (índice)	Dez	-5.3	0.7
10-dez	1:30	CN	IPC (y/y %)	Nov	4.3	3.8
	7:45	FR	Produção industrial (y/y %)	Out	-0.4	0.1
	9:00	IT	Produção industrial (y/y %)	Out	-2.0	-2.1
	9:30	GB	Produção industrial (y/y %)	Out	-1.2	-1.4
	9:30	GB	Balança comercial (GBP milhões)	Out	-11673.0	-12541.0
	10:00	DE	Indicador ZEW de situação económica (índice)	Dez	0.0	-2.1
	10:00	EU	Indicador ZEW - expectativas económicas (índice)	Dez	-	-1.0
	11:00	PT	Balança comercial (EUR milhões)	Out	-	-1801.5
	13:30	US	Produtividade da indústria e serviços (q/q %)	3T F	-0.1	-0.3
	13:30	US	Custos unitários de trabalho (q/q %)	3T F	3.4	3.6
11-dez	11:00	PT	IPC (y/y %)	Nov F	-	0.3
	12:00	US	Pedidos de crédito à habitação (w/w %)	Dec 6	-	-9.2
	13:30	US	IPC (y/y %)	Nov	2.0	1.8
	13:30	US	IPC core (y/y %)	Nov	2.3	2.3
	19:00	US	Reunião Reserva Federal: taxa fed funds (%)	Dec 11	1.8	1.8
	19:00	US	Relatório de execução orçamental	Nov	-206.2	-134.5
12-dez	7:00	DE	IPC (y/y %)	Nov F	1.1	1.1
	7:45	FR	IPC (y/y %)	Nov F	1.0	1.0
	9:00	IT	Taxa de desemprego (%)	3T	9.8	9.9
	10:00	EU	Produção industrial (y/y %)	Out	-2.4	-1.7
	12:45	EU	Reunião BCE: taxa refi (%)	Dec 12	0.0	0.0
	13:30	US	Índice de preços no produtor (y/y %)	Nov	1.2	1.1
	13:30	US	Ped. iniciais subs. Desemp. (var.sem., mil.)	Dec 7	212.0	203.0
	13:30	US	Ped. contin. subs. Desemp. (var. sem., mil.)	Nov 30	1676.5	1693.0
13-dez	4:30	JP	Produção industrial (y/y %)	Oct F	-	-7.4

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
