

Economia portuguesa

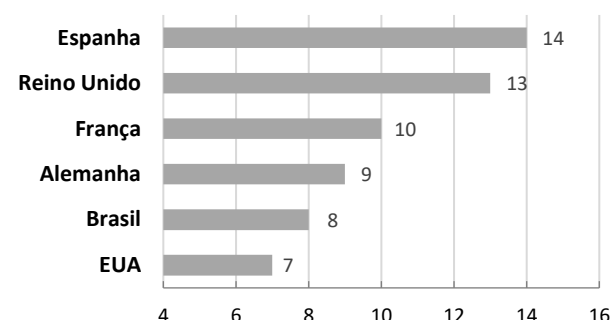
- **Balança comercial melhora ligeiramente e a atividade turística mantém-se sólida.** Em outubro, o défice da balança comercial foi de 20.930 milhões de euros (acumulado 12 meses), menos 7,4 milhões do que em setembro, refletindo maior aceleração das exportações do que das importações. Destaca-se a aceleração das exportações de bens de capital e a menor contração das exportações de combustíveis. Em percentagem do PIB, o défice comercial calculado pelo INE manteve-se em 9,9%. Por sua vez, o número de turistas estrangeiros acelerou 6,6% homólogo no acumulado dos 12 meses até outubro (6,0% em setembro e 4,8% em média em 2018). Os turistas provenientes de Espanha, EUA e Brasil são os principais contribuintes para esta dinâmica, representando mais de metade do crescimento.
- **O mercado imobiliário segue a trajetória positiva.** O licenciamento e a conclusão de novas habitações aceleraram no 3T 2019. Concretamente, a conclusão de novas habitações aumentou 14,5% face ao 2T e 17,2% homólogo. Por sua vez, os novos licenciamentos residenciais aumentaram 11,8% no trimestre e 29% homólogo, sugerindo que a nova construção continuará a evoluir favoravelmente nos próximos trimestres.
- **As novas operações de crédito revelam maior dinamismo na segunda metade do ano.** Mais concretamente, as novas operações concedidas ao sector privado não financeiro aceleraram 9,4% homólogo em outubro (acumulado do ano), acima dos 7,2% do mês anterior. Este desempenho deveu-se à aceleração dos novos empréstimos a empresas (8,0% homólogo, face a 5,7% até setembro) e a famílias (11,7% face a 9,8% até setembro). No segmento das famílias, destaca-se o crédito à habitação, cujo dinamismo é suportado pelo contexto de baixas taxas de juro. Ainda assim, as taxas de crescimento mantêm-se inferiores ao crescimento de dois dígitos de 2018.

Economia espanhola

- **O PIB mantém a tendência positiva no final do ano.** O modelo de previsão do PIB do BPI Research prevê um crescimento de 0,42% no 4T 2019, um ritmo semelhante ao do trimestre anterior. Se se confirmar a previsão do modelo, o crescimento para o conjunto de 2019 seria de 2,0% (em comparação com os 1,9% previstos pelo BPI Research).
- **A taxa de inflação geral subiu em novembro de 0,1% para 0,4%,** enquanto a subjacente se manteve em 1,0%. Os preços dos combustíveis foram os que mais contribuíram para o aumento da taxa de inflação geral, passando de uma descida de 4,6% em outubro para -2,6% homólogo, devido à dissipação do efeito de base do preço do petróleo. Para os próximos meses prevemos que a taxa de inflação geral se aproxime dos níveis ligeiramente mais elevados da taxa de inflação subjacente.
- **A atividade no mercado imobiliário estabiliza.** Especificamente, as compras e vendas de habitação em outubro registaram uma queda homóloga ligeira de 1,5%, recuperando da queda dos dois meses anteriores (média de -16,6% homólogo). Deste modo, o dado sugere que o impacto pontual e negativo sobre as compras e vendas da lei de crédito imobiliário aprovada em junho estará a dissipar-se. De aqui em diante, prevemos que as compras e vendas estabilizem em níveis próximos dos atuais (cerca de 520 mil habitações em termos anuais), um nível bastante significativo

Portugal: Entrada de turistas por origem

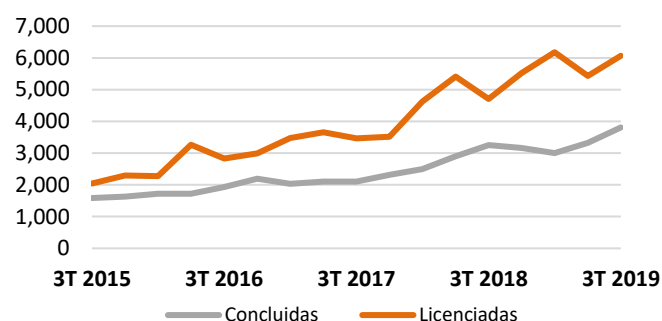
Acumulado de 12 meses até outubro, (% do total)



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

Portugal: Novas habitações licenciadas e concluídas

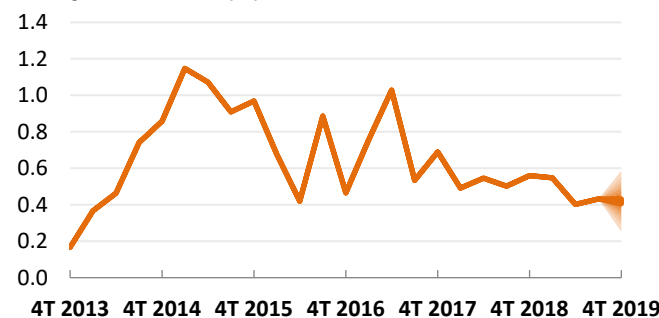
Unidades



Fonte: BPI Research, com base em dados do INE.

Espanha: PIB*

Variação trimestral (%)



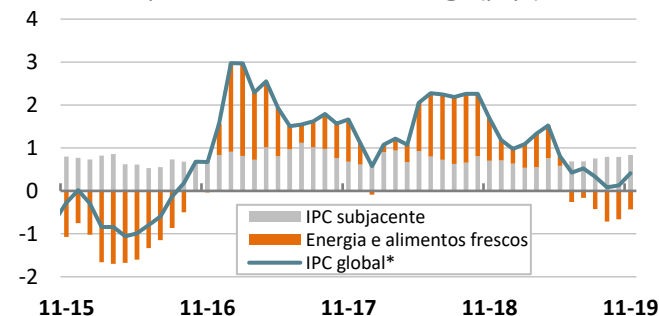
4T 2013 4T 2014 4T 2015 4T 2016 4T 2017 4T 2018 4T 2019

Nota: *Intervalo de confiança de 90%.

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

Espanha: IPC

Contributo para o crescimento homólogo (p. p.)



Nota: * Variação homóloga.

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

e próprio de um setor que já chegou ao fim da sua fase de recuperação.

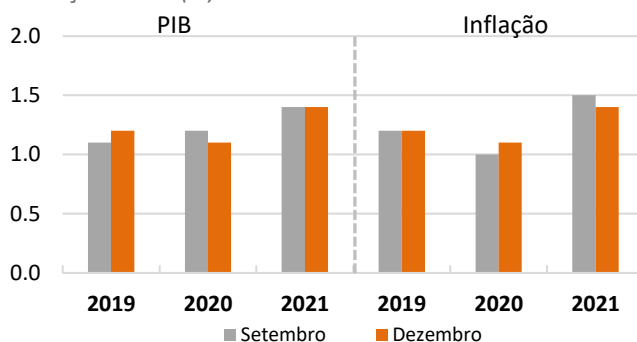
Economia europeia

- **O Banco Central Europeu (BCE) espera um abrandamento do crescimento do PIB em 2020 (1,1%) antes de recuperar em 2021 (1,4%),** impulsionado pela redução da incerteza após um *Brexit* ordenado, a melhoria da procura externa e um relaxamento da política fiscal nalguns países. O BCE também prevê que a taxa inflação reduza em 2020 (1,1%), devido a efeitos de base na componente energética, antes de subir para 1,4% em 2021. Neste contexto, os últimos dados da produção industrial (-2,4% homólogo em outubro) sugerem um mau começo em termos industriais no 4T 2019. Por países, destaque para a forte queda registada na Alemanha (-6,3% homólogo), que indica que a economia alemã ainda não superou os seus problemas.
- **Eleições britânicas endossam *Brexit*.** O Partido Conservador, liderado por Boris Johnson, obteve uma maioria absoluta confortável na Câmara dos Comuns (quase 40 deputados acima do limite necessário para esta maioria) nas eleições legislativas de 12 dezembro. O resultado das eleições deve implicar uma ratificação rápida do Acordo de Saída que Johnson pactuou com a UE. Neste contexto, o *Brexit* tornar-se-ia efetivo, no máximo, a 31 de janeiro de 2020. Este resultado eleitoral teve uma boa receção nos mercados (ver a secção de Mercados financeiros).

Economia internacional

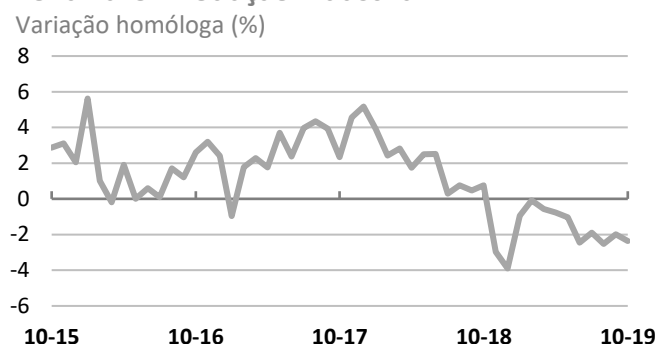
- **Os EUA fecham a primeira fase do acordo comercial com a China, na semana em que a Fed ratificou um cenário macroeconómico positivo para o país.** Em particular, a instituição monetária manteve praticamente inalterado o quadro de perspetivas macroeconómicas, com um crescimento esperado em torno de 2,0% tanto em 2020 como em 2021, e sem pressões inflacionistas à vista. Neste sentido, em novembro, a taxa de inflação subjacente situou-se em 2,3%, igualando o registo do mês de outubro. Por sua vez, a taxa de inflação geral aumentou (para 2,1%). Neste contexto, a Fed manteve as taxas de juro de referência no intervalo 1,50%-1,75% (ver a secção de Mercados financeiros). Esta decisão chegou ligeiramente antes do anúncio sobre o princípio de acordo alcançado entre os EUA e a China para fechar a primeira fase do acordo comercial que estão a negociar os dois países. Isto evitou o aumento das taxas aduaneiras previstas pelo Executivo dos EUA para este domingo (e que afetava principalmente os bens de consumo) e poderá abrir a porta a descidas nalgumas das taxas já implementadas.
- **O Japão anunciou um forte pacote de estímulo fiscais, dentro de um contexto de indicadores débeis.** Especificamente, o indicador de sentimento empresarial do Japão (Tankan) retrocedeu novamente no 4T. O índice para as grandes empresas industriais situou-se nos 0 pontos, abaixo dos 12 pontos do 1T e substancialmente inferior à média de 2018 (21). Neste contexto, o Executivo do país lançou um plano de estímulos fiscais que, para além de incentivos, inclui medidas importantes de despesa com o objetivo de atenuar o impacto negativo do aumento do IVA no passado mês de outubro, e o abrandamento do comércio mundial, bem como o risco derivado de uma travagem brusca da economia após os Jogos Olímpicos de Tóquio 2020.

Zona Euro: previsões BCE para o PIB e inflação



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

Zona Euro: Produção industrial*



Nota: *Série ajustada de sazonalidade.

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

EUA: Previsões macroeconómicas da Fed

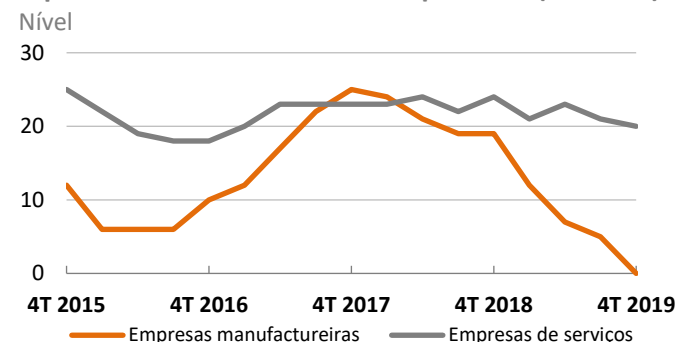
	2019	2020	2021	2022
Crescimento PIB	2,2 (2,2)	2,0 (2,0)	1,9 (1,9)	1,8 (1,8)
Inflação geral	1,5 (1,5)	1,9 (1,9)	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)
Inflação subjacente	1,6 (1,8)	1,9 (1,9)	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)

Nota: Entre parênteses, previsões de Setembro de 2019. Todas as variáveis estão expressas em variação homóloga em relação ao 4T de cada ano.

Inflação do índice de preços da despesa do consumidor (PCE).

Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Reserva Federal.

Japão: índice de sentimento empresarial (Tankan*)



Nota: *Índice para grandes empresas.

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

Mercados financeiros

- Os mercados receberam com otimismo as notícias do princípio de acordo comercial entre os EUA e a China. Numa semana repleta de catalisadores de elevada importância (reuniões da Fed e do BCE, eleições no Reino Unido, e as próprias negociações comerciais), os investidores aplaudiram o princípio de acordo comercial com um aumento da preferência por ativos de maior risco. Especificamente, a melhoria do sentimento dos investidores aumentou gradualmente ao longo das sessões, para terminar com a subida generalizada dos índices bolsistas a nível mundial (o índice MSCI All World alcançou o seu máximo histórico). Nos mercados de rendimento fixo, as mensagens da Fed e do BCE deram estabilidade às taxas de juro soberanas, que fecharam a semana com aumentos nos EUA e na Alemanha. Por sua vez, os prémios de risco da periferia da Zona Euro diminuíram, enquanto a Fitch manteve o *rating* soberano de Espanha em A-. No mercado cambial, a libra esterlina valorizou significativamente face ao dólar após as eleições no Reino Unido (ver a secção de Economia europeia). Finalmente, neste contexto, o preço do barril de Brent manteve-se estável em torno dos 64 dólares.

- Lagarde mantém o rumo de Draghi na sua estreia à frente do BCE. Como se previa, na estreia de Christine Lagarde à frente do BCE, o Conselho de Governadores não alterou os parâmetros da política monetária e reforçou o compromisso com o pacote de estímulos anunciado em setembro. Estas decisões sustentaram a visão de que os últimos dados continuam a sugerir um crescimento débil e uma inflação contida, embora Lagarde tenha referido que é possível observar sinais de melhoria nalguns indicadores. Deste modo, e num contexto de persistência da incerteza e de riscos negativos, o BCE reafirmou a necessidade de manter as condições financeiras favoráveis durante um longo período de tempo. Por outro lado, a nova presidente anunciou que, em janeiro, começará um processo de revisão estratégica da política monetária do BCE que terminará no final de 2020.
- A Reserva Federal não mexe nas taxas de juro e sugere que as vai manter inalteradas até 2021. Na reunião da passada terça e quarta-feira, a instituição monetária decidiu manter as taxas de juro no intervalo 1,50%-1,75%. Além disso, tanto a atualização do quadro macroeconómico, como as palavras do presidente Jerome Powell sugerem que a Fed não prevê ajustar as taxas de juro proximamente, pois consideram que os seus níveis atuais são coerentes com um crescimento moderado, um mercado de trabalho robusto e uma taxa de inflação perto da sua meta.

		13-12-19	6-12-19	Var. semanal	Acumulado 2019	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	-0,40	-0,39	-1	-9	-9
	EUA (Libor)	1,90	1,89	+1	-91	-90
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	-0,26	-0,27	+1	-15	-14
	EUA (Libor)	1,96	1,92	+4	-105	-114
Taxas 10 anos	Alemanha	-0,29	-0,29	0	-53	-54
	EUA	1,82	1,84	-2	-86	-107
	Espanha	0,41	0,49	-8	-100	-100
	Portugal	0,37	0,42	-5	-135	-129
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	70	78	-8	-47	-46
	Portugal	66	71	-5	-82	-75
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		3.169	3.146	0,7%	26,4%	21,9%
Euro Stoxx 50		3.731	3.692	1,0%	24,3%	20,6%
IBEX 35		9.564	9.383	1,9%	12,0%	7,6%
PSI 20		5.203	5.173	0,6%	10,0%	8,3%
MSCI emergentes		1.087	1.049	3,6%	12,5%	11,8%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,112	1,106	0,6%	-3,0%	-1,6%
EUR/GBP	libras por euro	0,834	0,842	-0,9%	-7,2%	-7,1%
USD/CNY	yuan por dólar	6,976	7,035	-0,8%	1,4%	1,0%
USD/MXN	pesos por dólar	19,041	19,306	-1,4%	-3,1%	-5,9%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		79,4	78,2	1,5%	3,5%	-2,3%
Brent a um mês \$/barril		65,2	64,4	1,3%	21,2%	8,2%

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

Dados previstos de 16 a 22 de Dezembro

16 Espanha	Preços dos terrenos do Ministério de Fomento (3T)	18 Reino Unido	IPC (Nov.)
Zona Euro	PMI Indústria Transformadora, Serviços e Compósito (Dez.)	Japão	Balança comercial (Nov.)
Zona Euro	Índice de Custo do Trabalho (3T)	19 Espanha	Entrada de pedidos e volume de negócios da indústria transformadora (Oct.)
Itália	IPC (Nov.)	Espanha	Indicador de actividade dos serviços (Oct.)
China	Produção Industrial, Vendas a retalho (Nov.)	Portugal	Boletim Estatístico
17 Espanha	Inquérito trimestral sobre custos laborais (3T), Dívida Regiões Autón. (Oct.)	20 Espanha	Comércio Internacional, Hipotecas (Oct.)
Portugal	Boletim Económico	Portugal	Indicadores Coincidentes
18 Portugal	Balança de pagamentos, PII (3T), Síntese Económica de Conjuntura (Nov.)	Zona Euro	Confiança do consumidor (Dez.), Balança de pagamentos (Oct.)
Zona Euro	IPC (Nov.)	Japão	IPC (Nov.)

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

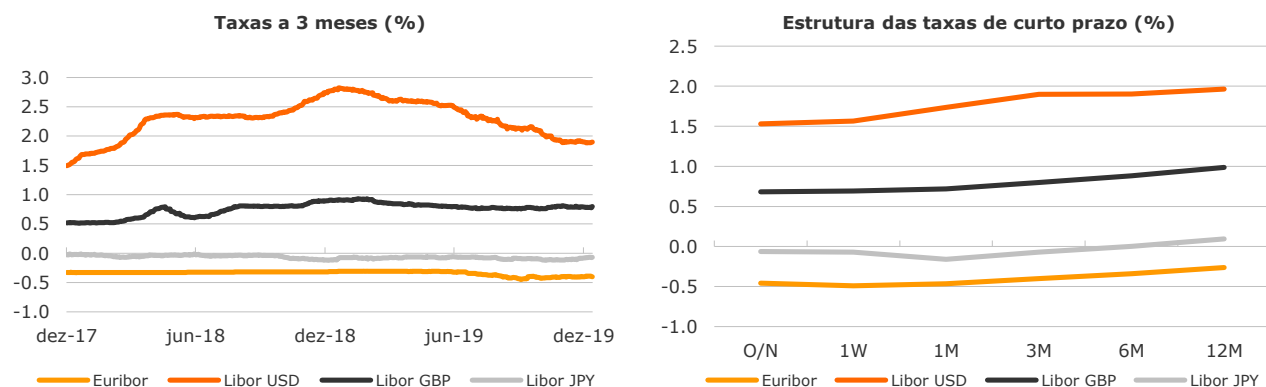
Quadro de política monetária

	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)	-	-	-	-	-	-

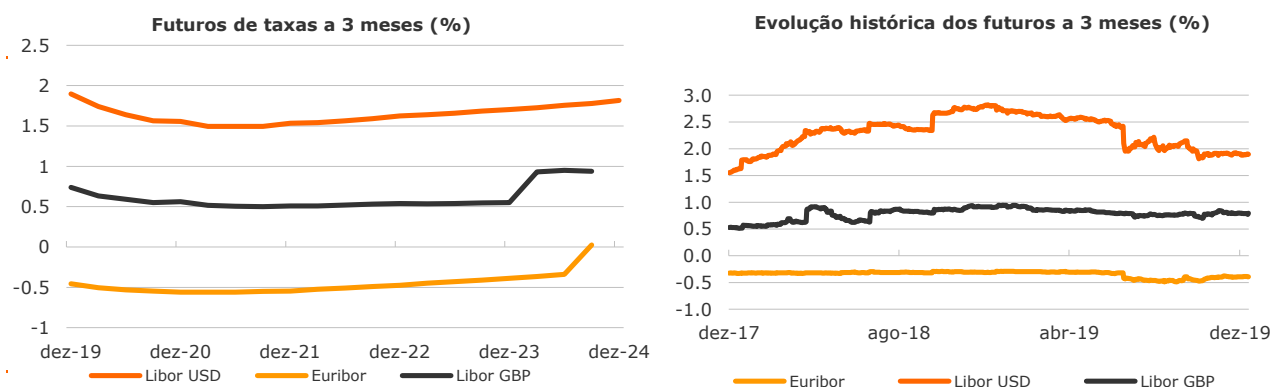
* Limite superior do intervalo. ** A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

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

Taxas de curto-prazo

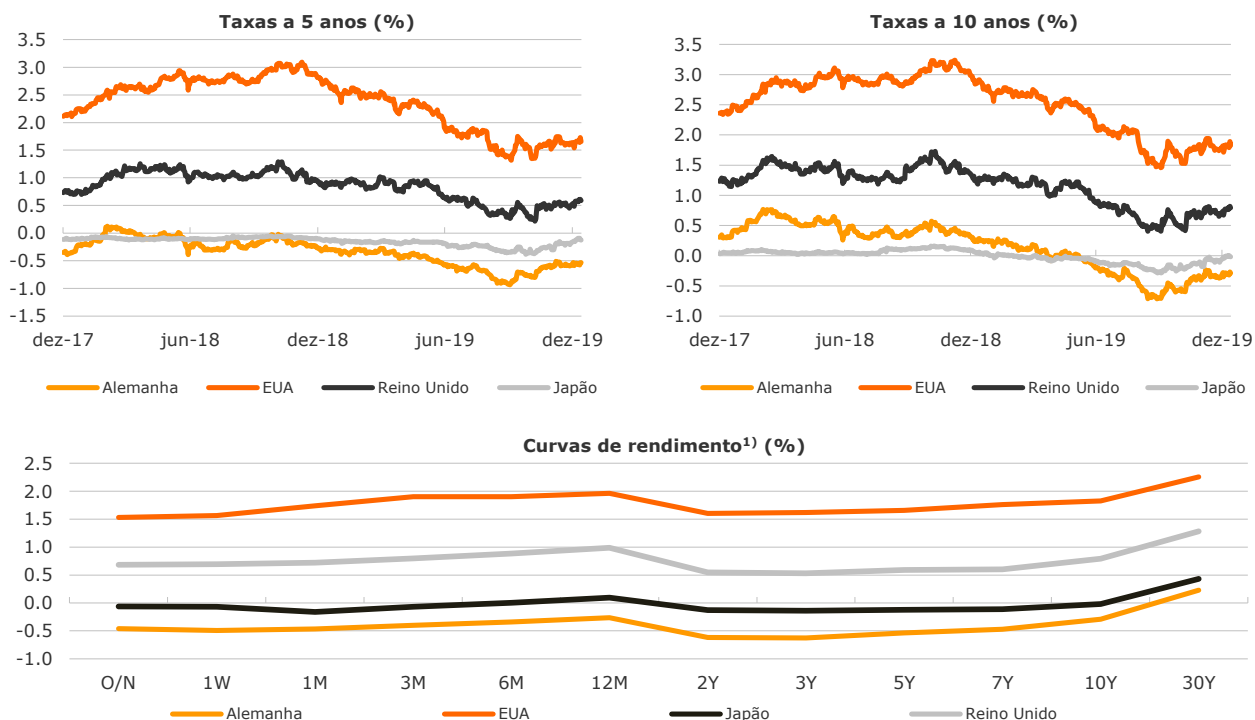


Futuros



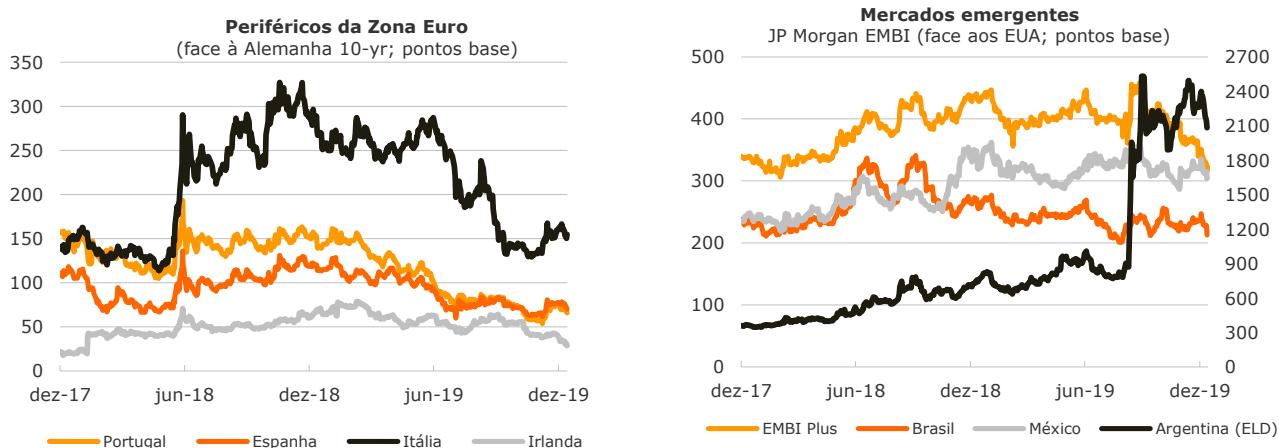
Dívida Pública

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	-0.62%	0.5	1.60%	-3.2	0.55%	-1.0	-0.54%	-7.4
5 anos	-0.53%	2.3	1.66%	-3.5	0.59%	5.6	-0.13%	-3.1
10 anos	-0.29%	1.1	1.83%	-6.0	0.79%	3.2	0.37%	0.6
30 anos	0.23%	0.5	2.25%	-11.2	1.28%	1.0	1.29%	1.6

Spreads



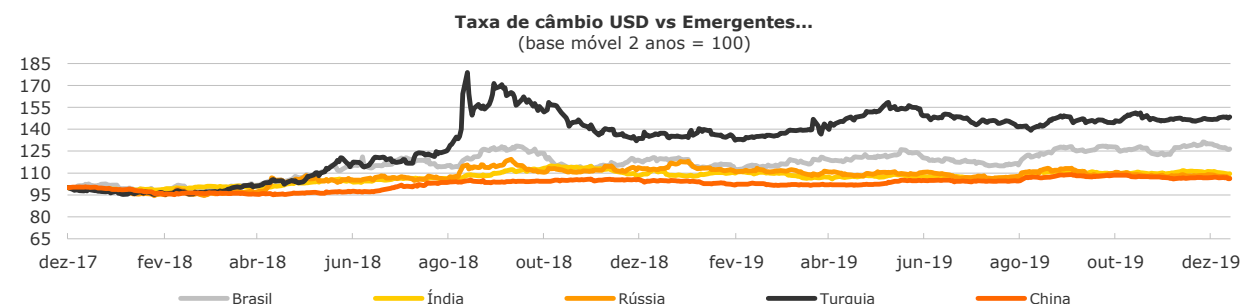
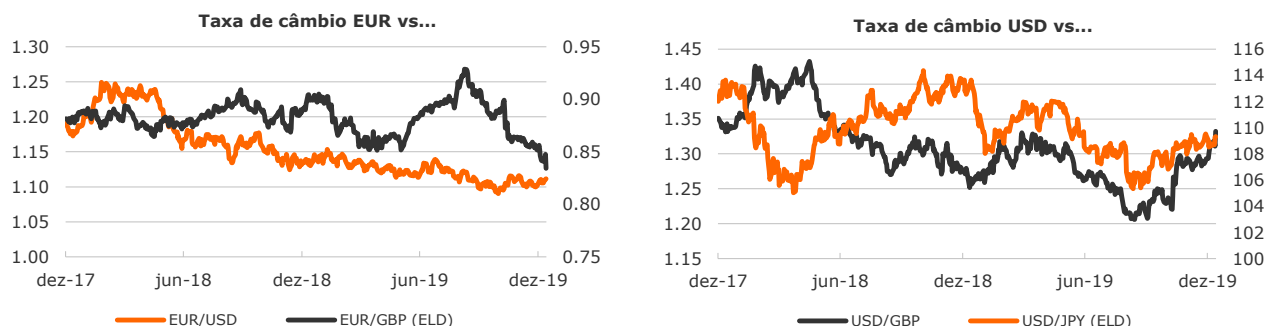
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.1115	0.54%	1.05%	-2.94%	-2.13%	1.16	1.09
	GBP	R.U.	0.834	-0.89%	-2.59%	-7.20%	-7.03%	0.93	0.83
	CHF	Suiça	1.09	-0.04%	0.49%	-2.78%	-3.07%	1.15	1.08
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.33	1.45%	3.77%	4.53%	5.49%	1.35	1.20
	JPY	Japão	109.32	0.64%	0.43%	-0.31%	-3.79%	113.68	104.45
Emergentes									
	CNY	China	6.99	-0.60%	-0.43%	1.67%	1.62%	7.18	6.67
	BRL	Brasil	4.12	-1.06%	-1.60%	6.01%	6.00%	4.30	3.58

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR			99.2	0.04%	0.10%	-2.74%	-2.73%	102.39	98.90
USD			130.1	-0.42%	0.54%	1.64%	1.11%	131.88	125.87



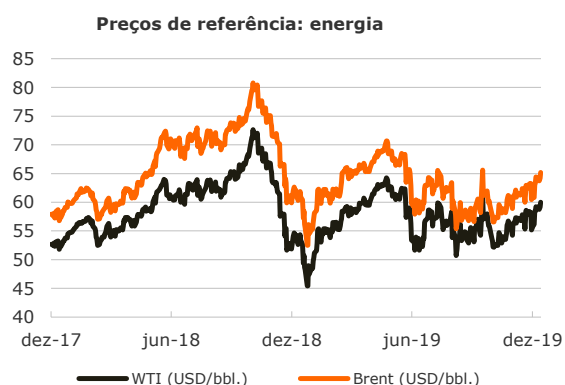
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.112	0.834	7.473	10.063	1.094	109.320	0.985	1.332
Tx. forward 1M	1.114	0.835	7.471	10.084	1.094	109.048	0.982	1.334
Tx. forward 3M	1.118	0.837	7.468	10.121	1.093	108.696	0.978	1.336
Tx. forward 12M	1.137	0.845	7.452	10.296	1.091	107.059	0.960	1.345
Tx. forward 5Y	1.231	0.890	-	11.232	1.078	98.286	0.877	-

Fonte: Bloomberg

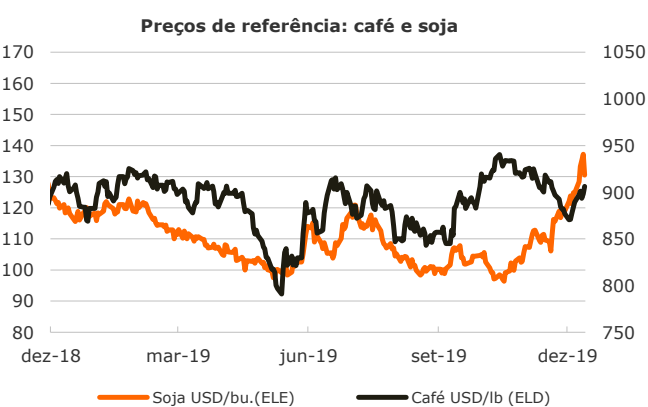
Commodities

Energia & metais



	13-dez	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	60.0	1.4%	4.9%	13.7%	59.9	55.8	52.9
Brent (USD/bbl.)	65.2	1.3%	6.0%	10.1%	64.2	59.2	57.4
Gás natural (USD/MMBtu)	2.30	-1.4%	-14.5%	-16.6%	2.3	2.6	2.6
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	1,474.8	0.9%	0.9%	18.7%	1,474.6	1,505.9	1,513.6
Prata (USD/ onça troy)	16.9	2.1%	0.1%	14.6%	-	17.3	17.4
Cobre (USD/MT)	277.9	2.0%	4.8%	4.3%	277.2	280.4	284.5

Agricultura

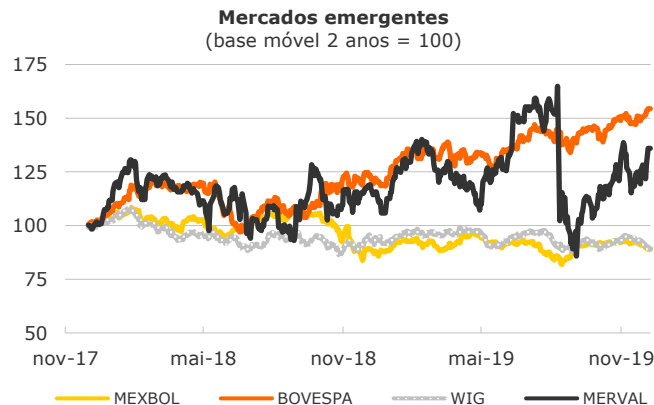
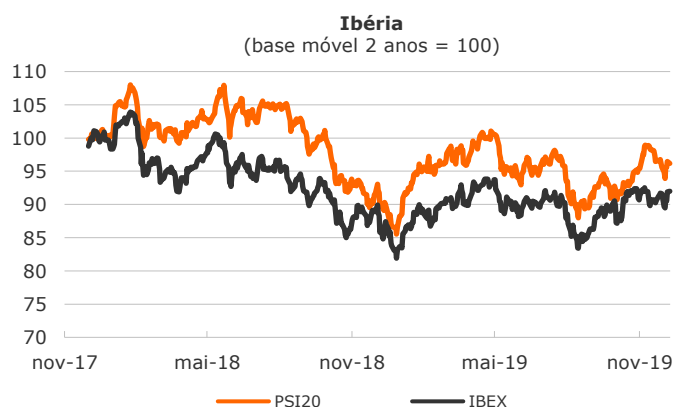
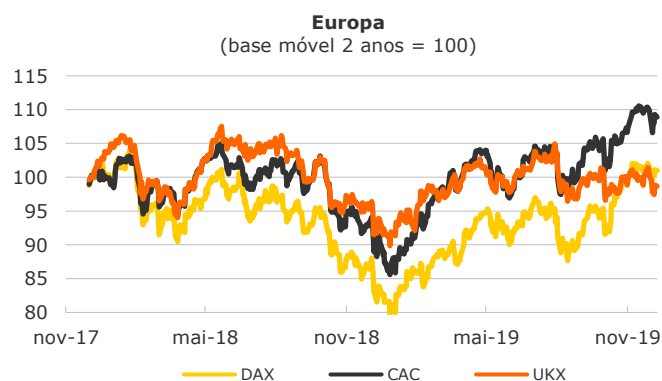
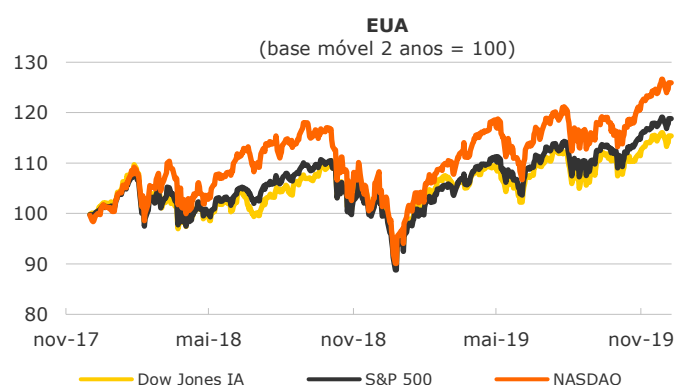


	13-dez	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	378.8	0.5%	-1.4%	-17.8%	366.3	393.8	408.3
Trigo (USD/bu.)	527.8	0.7%	2.8%	-5.6%	539.3	549.8	566.5
Soja (USD/bu.)	906.5	1.9%	0.4%	2.1%	906.5	950.5	948.8
Café (USD/lb.)	130.5	4.6%	17.5%	21.8%	129.45	137.7	145.2
Açúcar (USD/lb.)	13.5	2.4%	5.0%	-1.6%	-	13.8	14.1
Algodão (USD/lb.)	66.8	1.2%	1.1%	-0.3%	65.0	68.9	67.8

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	13,151	19-nov	13,374	27-dez	10,279	1.4%	21.9%	24.5%
França	CAC 40	5,852	19-nov	5,967	27-dez	4,556	1.1%	21.6%	23.7%
Portugal	PSI 20	5,159	16-abr	5,429	27-dez	4,552	1.4%	6.7%	9.0%
Espanha	IBEX 35	9,392	23-abr	9,588	27-dez	8,286	2.6%	6.5%	10.0%
R. Unido	FTSE 100	7,231	30-jul	7,727	27-dez	6,537	-0.8%	6.7%	7.5%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	3,685	19-nov	3,733	27-dez	2,909	1.6%	20.5%	22.8%
EUA									
	S&P 500	3,146	27-nov	3,154	26-dez	2,347	0.2%	19.5%	25.5%
	Nasdaq Comp.	8,657	27-nov	8,706	24-dez	6,190	-0.1%	24.2%	30.5%
	Dow Jones	28,015	27-nov	28,175	26-dez	21,713	-0.1%	14.9%	20.1%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	23,431	26-nov	23,608	26-dez	18,949	-0.4%	8.1%	17.1%
Singapura	Straits Times	2,089	17-abr	2,252	6-ago	1,892	-0.2%	0.6%	2.3%
Hong-Kong	Hang Seng	26,495	15-abr	30,280	3-jan	24,897	0.2%	1.7%	2.5%
Emergentes									
México	Mexbol	41,939	17-abr	45,600	15-ago	38,266	-2.1%	0.2%	0.7%
Argentina	Merval	36,562	9-ago	44,471	3-set	22,484	6.0%	15.9%	20.7%
Brasil	Bovespa	111,126	6-dez	111,430	26-dez	83,892	2.7%	26.1%	26.4%
Rússia	RTSC Index	1,450	7-nov	1,488	25-dez	1,033	1.2%	25.3%	35.7%
Turquia	SE100	108,730	6-dez	109,315	23-mai	83,535	0.7%	16.0%	19.1%



Esta publicação destina-se exclusivamente a circulação privada. A informação nela contida foi obtida de fontes consideradas fiáveis, mas a sua precisão não pode ser totalmente garantida. As recomendações destinam-se exclusivamente a uso interno, podendo ser alteradas sem aviso prévio. As opiniões expressas são da inteira responsabilidade dos seus autores, reflectindo apenas os seus pontos de vista e podendo não coincidir com a posição do BPI nos mercados referidos. O BPI, ou qualquer afiliada, na pessoa dos seus colaboradores, não se responsabiliza por qualquer perda, directa ou potencial, resultante da utilização desta publicação ou seus conteúdos. O BPI e seus colaboradores poderão deter posições em qualquer activo mencionado nesta publicação. A reprodução de parte ou totalidade desta publicação é permitida, sujeita a indicação da fonte.

BANCO BPI S.A.

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
