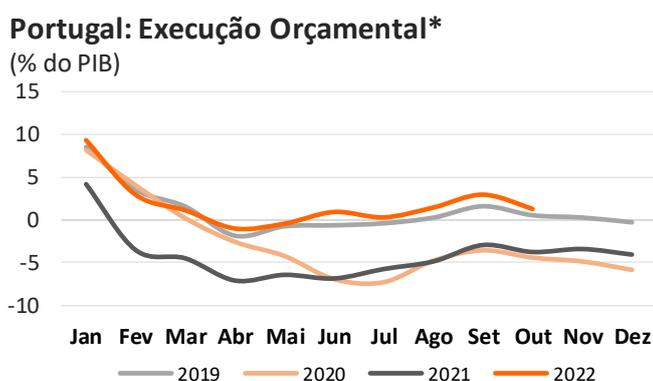


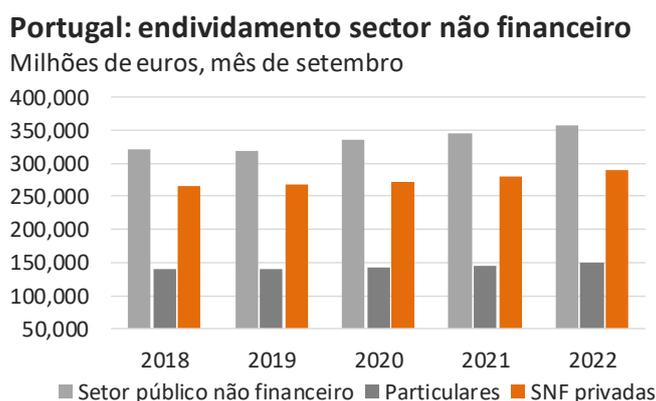
Economia portuguesa

O saldo orçamental manteve-se excedentário até outubro. Mais concretamente, fixou-se em 1,3% do PIB, uma redução face aos 3,0% registados até setembro, mas que estará justificado pelas medidas de apoio às famílias e pensionistas. De recordar que, em outubro, o Governo procedeu ao pagamento de apoios às famílias, onde se inclui o apoio extraordinário de 125 euros aos indivíduos com rendimento mensal bruto até 2.700 euros, e o apoio aos pensionistas, com o pagamento extraordinário de meia pensão, que ocorreu em outubro. Assim, as despesas aumentaram 1,8% homólogo até outubro, com as transferências correntes a aumentarem 2,6% homólogo. Por sua vez, a receita manteve o crescimento expressivo (14,7% homólogo), com o impacto substancial da receita fiscal e contributiva (15,7%).



Nota: * Contabilidade Pública.
Fonte: BPI Research, com base nos dados da DGO.

Banco de Portugal aponta para um agravamento dos riscos para a estabilidade financeira em Portugal. O contexto atual adverso (onde se inclui a elevada inflação, expectativas de recessão nalgumas economias e condições financeiras mais restritivas), conjugado por um conjunto de vulnerabilidades características da economia portuguesa (nomeadamente, elevados níveis de dívida pública e privada, elevada exposição dos contratos de crédito a taxas de juro variáveis e a exposição do sistema bancário a determinados ativos) podem potenciar a materialização de riscos para a estabilidade financeira. O banco central aponta para o risco de uma reavaliação dos prémios de risco e de redução dos preços do imobiliário residencial (ainda que seja um risco contido, perante os fatores mitigadores, como as restrições da oferta de habitação, menor percentagem de transações financiadas por crédito ou a implementação das medidas macroprudenciais). Adicionalmente, aponta para o risco de deterioração da situação financeira de particulares e SNF, com implicações no risco de incumprimento, ainda que a sua situação esteja agora mais resiliente do que no passado. De igual modo, aponta para o risco de uma redução menos acentuada do rácio de endividamento público, perante o aumento dos encargos com juros e a desaceleração esperada da economia. Neste campo, importa salientar o aumento do endividamento do sector não financeiro em setembro (+4.300 milhões, atingindo um total de 798.668 milhões de euros, explicado, principalmente, pelo sector público não financeiro e SNF privadas). No que diz



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

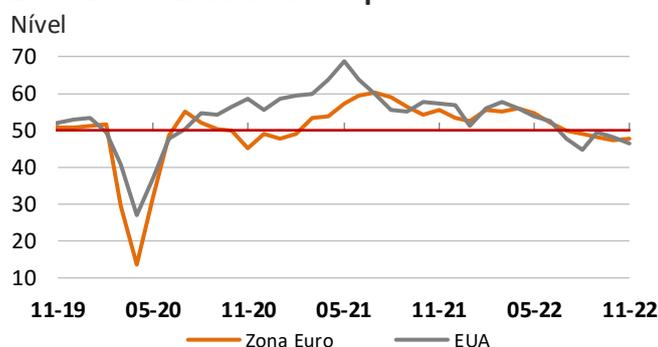
respeito ao sector bancário, o Banco de Portugal menciona os riscos de mercado e de crédito, com um aumento potencial das imparidades. Para além destes, e tal como vem mencionando em relatórios anteriores, o banco central reforça a importância dos riscos associados à transição digital e transição climática.

Economia internacional

O PIB da Zona Euro cairá no final de ano, mas talvez menos do que o esperado. De facto, os últimos indicadores de clima industrial mantêm-se em valores compatíveis com uma contração da atividade, mas a tímida retoma registada em novembro na Alemanha e na Zona Euro permite acreditar que a queda da atividade no 4T poderá acabar por ser bastante moderada. Assim, embora o PMI Markit tenha caído em França (-1,4 pontos, para 48,8, ou seja, abaixo do limiar que aponta para crescimento), revelou uma subida na Zona Euro (0,5 pontos, para 47,8) graças ao aumento na Alemanha (1,3 pontos, para 46,4), onde também melhorou o inquérito empresarial do Ifo (1,8 pontos, para 86,3). Estas expectativas de quedas moderadas na atividade encontram-se também em linha com as últimas previsões da OCDE, que apontam para um crescimento de 0,5% em 2023 na Zona Euro, com a Alemanha a registar uma modesta recessão de 0,3%, Itália a crescer apenas 0,2%, e França 0,6%. Destacam-se, de forma positiva, Espanha (1,3%) e Portugal (1,0%), que deverão crescer acima da média da área do euro. Por sua vez, a instituição prevê que a inflação global na Zona Euro abrande de 8,3% este ano para 6,8% em 2023 e 3,4% em 2024.

Os inquéritos empresariais também apontam para um arrefecimento económico nos EUA. Assim, de acordo com os dados preliminares para o mês de novembro, o PMI compósito retrocedeu pelo segundo mês consecutivo e manteve-se abaixo dos 50 pontos, nível que separa o território de contração do de expansão, tanto no setor dos serviços, como no manufactureiro (46,1 e 47,6 pontos, respetivamente). Pela positiva, as subcomponentes dos custos de produção e preços de venda mantiveram a tendência descendente e, apesar de continuar acima dos 50 pontos, afastaram-se dos máximos registados noutros momentos do ano. Por outro lado, os pedidos de subsídio de desemprego aumentaram mais do que o esperado na segunda semana de novembro. Em contrapartida, os dados relativos à venda de novas habitações surpreenderam pela positiva em outubro (632.000 face a 603.000 em setembro), um ritmo de transações semelhante ao observado no período anterior à pandemia, mas claramente abaixo da média de 2021 (770.000). Estes dados devem ser interpretados no contexto de forte correção nos indicadores do setor imobiliário ao longo do ano, perante o contundente processo de subidas das taxas oficiais por parte da Reserva Federal.

Zona Euro e EUA: PMI compósito



Nota: Os dados do último mês correspondem à estimativa flash.
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Markit.

Mercados financeiros

Os bancos centrais apontam para novas subidas de taxas, embora possivelmente a um ritmo menor. Por um lado, na Europa, as atas da última reunião do BCE apontaram para um amplo apoio ao aumento das taxas de 75 p.b. que a instituição realizou em outubro, embora alguns membros tenham defendido um ajustamento menor (50 p.b.). As atas mostram um cenário complexo, com sinais de recessão (embora moderada) e riscos de uma maior persistência da inflação. Neste contexto, na semana passada, Isabel Schnabel, membro do Conselho Executivo, indicou que será necessário continuar a aumentar as taxas oficiais em dezembro e advertiu que antevê uma margem limitada para o fazer a um ritmo menor. Nos EUA também foram publicadas as atas da última reunião da Fed e existem sinais mais claros sobre os passos seguintes do banco central. Em concreto, uma “maioria substancial” dos membros do FOMC é a favor de abrandar o ritmo das subidas das taxas de juro, tendo em conta que o impacto do endurecimento da política monetária realizado até a data (375 p.b. desde março) se fará sentir em 2023. Neste sentido, os economistas da Fed salientaram nessa reunião que os riscos sobre o cenário central estão marcadamente inclinados para uma tendência descendente e a probabilidade de se verificar uma recessão económica em 2023 é de 50%. Assim, em conjunto, as atas das últimas reuniões de ambos os bancos centrais estão em linha com a nossa expectativa de que tanto a Fed, como o BCE subam as taxas de juro em 50 p.b. nas suas reuniões de dezembro.

Os investidores confiam numa alteração do ritmo dos bancos centrais. Nos mercados financeiros, o tom *dovish* das atas dos bancos centrais, juntamente com o agravamento dos dados de sentimento económico (ver secção Economia Internacional), reavivaram as expectativas entre os investidores sobre uma possível moderação do endurecimento da política monetária. Nesse sentido, as taxas soberanas desceram de forma generalizada, um comportamento mais marcado na dívida periférica na Zona Euro, com o prémio de risco das obrigações italianas a 10 anos (face ao Bund alemão) a situar-se perto dos 180 p.b.. As bolsas internacionais fecharam com ganhos moderados, ao mesmo tempo que o dólar desvalorizou face ao euro, um comportamento reforçado pelos comentários de tom *hawkish* de alguns membros do BCE. Por sua vez, os preços das matérias-primas registaram uma semana de altos e baixos. O preço do gás natural na Europa (o TTF holandês) subiu de forma notável, após a ameaça da Rússia de cortar o fornecimento via Ucrânia. Além disso, a Comissão Europeia propôs estabelecer um limite a este preço em torno dos 275 €/MWh com algumas condições, uma proposta que, contudo, deve ser aprovada pelos estados-membros. Entretanto, a deterioração da emergência sanitária na China refletiu-se num novo retrocesso nos preços dos metais e do petróleo, este último afetado também pela especulação sobre uma mudança na política de oferta da OPEP e a possibilidade de o G7 chegar a acordo sobre um limite no preço do crude russo em torno dos 65 e 70 dólares por barril. Por último, o banco central da China (PBOC, de acordo com a sua sigla em inglês) anunciou, na sexta-feira, uma descida de 25 p.b. no rácio de reservas mínimas (RRR).

		25-11-22	18-11-22	Var. semanal	Acumulado 2022	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	1,92	1,82	10	249	249
	EUA (Libor)	4,73	4,66	+7	452	455
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	2,86	2,84	+2	336	335
	EUA (Libor)	5,60	5,51	+9	502	519
Taxas 10 anos	Alemanha	1,97	2,01	-4	215	231
	EUA	3,68	3,83	-15	217	221
	Espanha	2,96	3,01	-5	239	253
	Portugal	2,89	2,93	-4	242	254
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	98	99	-1	24	22
	Portugal	92	92	0	27	23
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		4.026	3.965	1,5%	-15,5%	-12,4%
Euro Stoxx 50		3.962	3.925	1,0%	-7,8%	-3,1%
IBEX 35		8.417	8.128	3,6%	-3,4%	0,2%
PSI 20		5.878	5.766	1,9%	5,5%	8,3%
MSCI emergentes		941	943	-0,2%	-23,6%	-23,1%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,040	1,033	0,7%	-8,6%	-8,1%
EUR/GBP	libras por euro	0,860	0,868	-1,0%	2,2%	1,3%
USD/CNY	yuan por dólar	7,165	7,120	0,6%	12,7%	12,1%
USD/MXN	pesos por dólar	19,333	19,442	-0,6%	-5,8%	-11,8%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		114,9	114,8	0,1%	15,9%	14,8%
Brent a um mês	\$/barril	83,6	87,6	-4,6%	7,5%	1,7%
Gas n. a um mês	€/MWh	124,4	115,5	7,7%	76,8%	33,5%

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

Quadros Semanais

Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

Dívida Pública

Mercado Cambial

Commodities

Mercado de Acções

Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

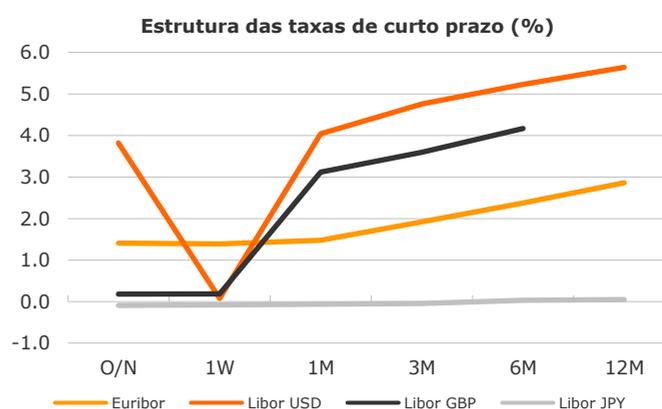
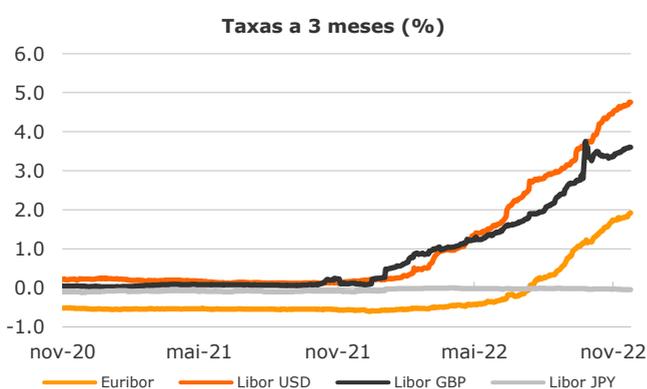
Quadro de política monetária

	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	4ºT 22	1ºT 23	2ºT 23	3ºT 23
BCE	2.00%	27 Out 22 (+75 bp)	15-dez	+50 p.b.	2.50%	3.00%	3.00%	3.00%
Fed*	4.00%	02 Nov 22 (+75 bp)	14-dez	+50 p.b.	4.50%	4.75%	4.75%	4.75%
BoJ**	-0.10%	19 Dez 08 (-20 bp)	20-dez	-	-	-	-	-
BoE	3.00%	03 Nov 22 (+75 bp)	15-dez	-	-	-	-	-
BNS***	0.50%	22 Set 22 (+50 bp)	15-dez	-	-	-	-	-

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

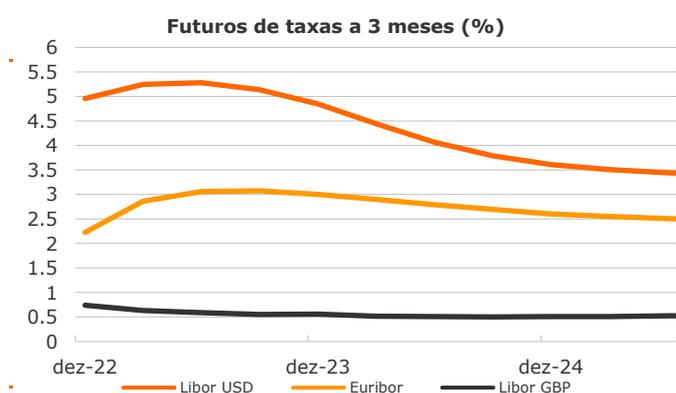
*** O nível actual refere-se ao valor médio do objectivo do SNB para a Libor 3 meses do CHF.

Taxas de curto-prazo



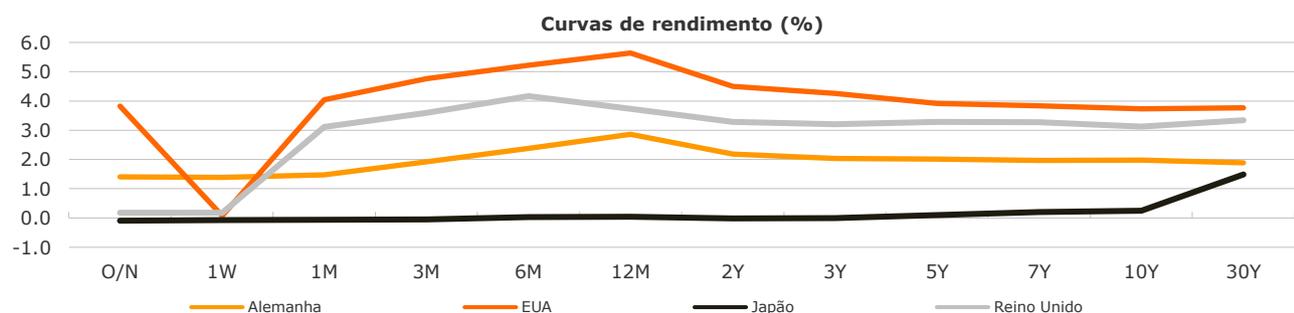
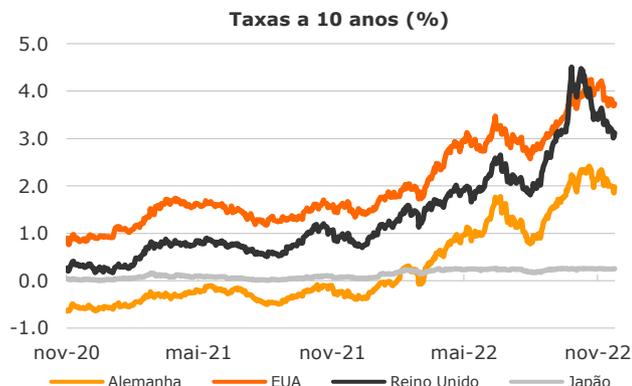
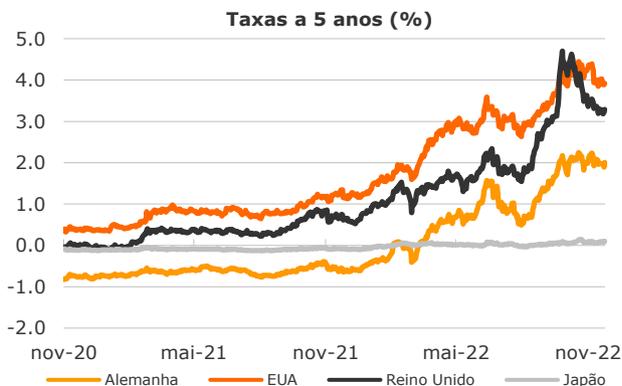
Nota: a Libor do JPY no prazo overnight, devido à ausência de informação, refere-se ao prazo spot next (contratos com entrega no dia seguinte)

Futuros



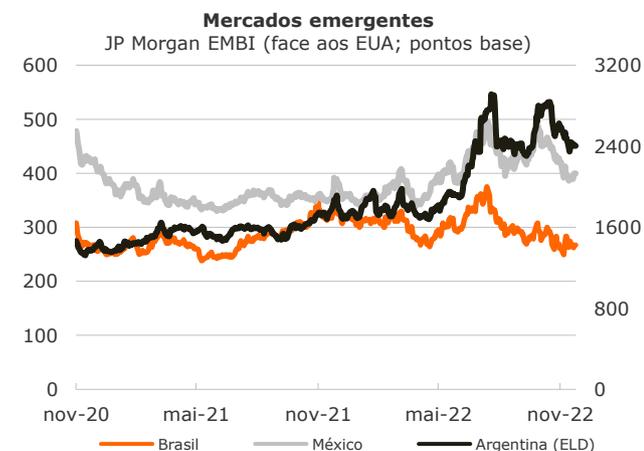
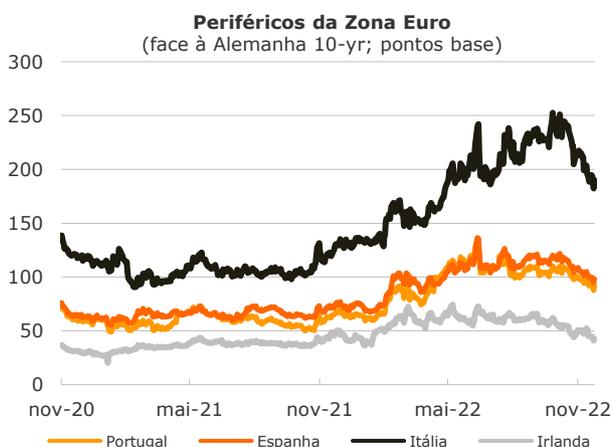
Dívida Pública

Taxas de juro: economias avançadas



	Alemanha		EUA		Reino Unido		Portugal	
	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)
2 anos	2.19%	21.6	4.50%	2.3	3.29%	-12.8	2.21%	22.7
5 anos	2.01%	-2.6	3.92%	-34.4	3.28%	-46.9	2.40%	-11.4
10 anos	1.98%	-19.1	3.73%	-37.3	3.12%	-51.6	2.90%	-27.6
30 anos	1.89%	-25.3	3.77%	-49.0	3.34%	-33.0	3.26%	-38.5

Spreads

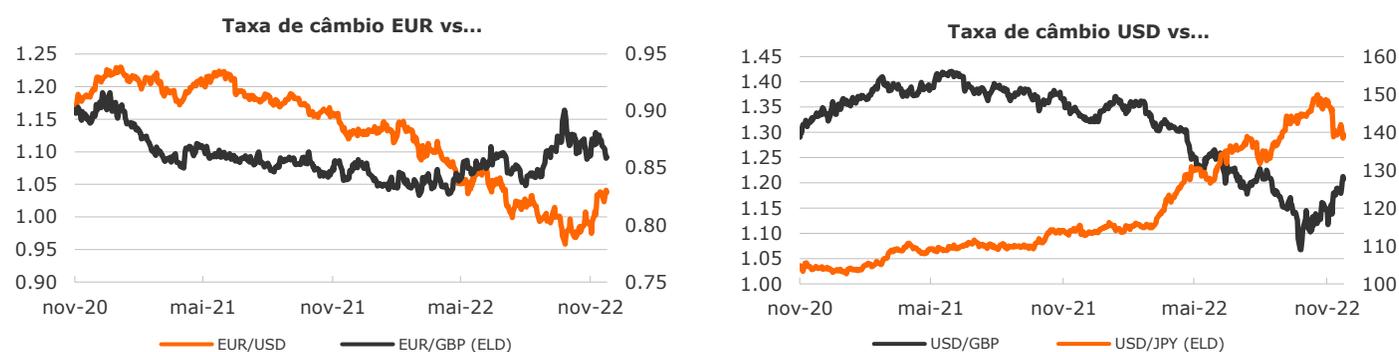


Mercado Cambial
Taxas de câmbio

			Variação (%)				Últimos 12 meses		
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.0385	0.45%	4.27%	-8.84%	-7.41%	1.15	0.95
	GBP	R.U.	0.860	-1.02%	-1.07%	2.17%	2.16%	0.93	0.82
	CHF	Suíça	0.98	-0.01%	-0.74%	-5.08%	-6.10%	1.06	0.94
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.21	1.64%	5.27%	-10.79%	-9.39%	1.37	1.04
	JPY	Japão	139.36	-0.63%	-5.86%	21.15%	20.81%	151.95	112.53
Emergentes									
	CNY	China	7.17	0.71%	-1.35%	12.81%	12.28%	7.33	6.31
	BRL	Brasil	5.37	0.46%	1.28%	-3.67%	-3.54%	5.76	4.34

Taxas de câmbio efectivas nominais

	Variação (%)				Últimos 12 meses		
	spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR	97.4	-0.27%	1.27%	-1.96%	-1.56%	100.57	93.91
USD	128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-


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

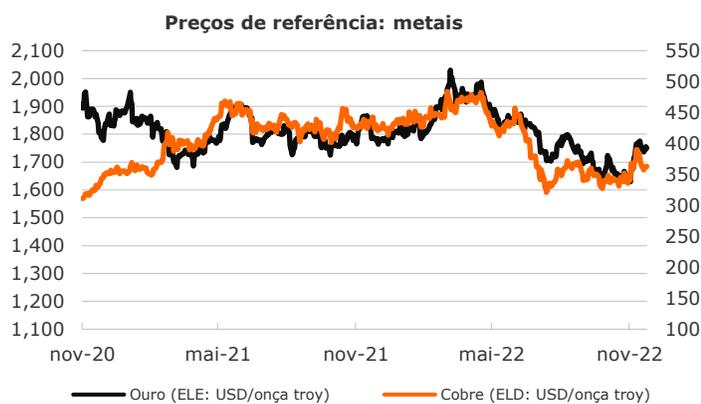
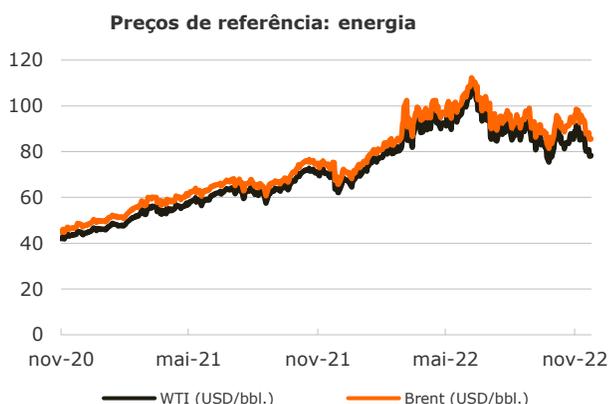
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.038	0.860	7.437	10.286	0.985	139.360	0.949	1.207
Tx. forward 1M	1.040	0.861	7.435	10.301	0.984	138.869	0.946	1.208
Tx. forward 3M	1.045	0.863	7.431	10.332	0.981	137.664	0.939	1.211
Tx. forward 12M	1.064	0.875	7.411	10.402	0.968	132.205	0.910	1.216
Tx. forward 5Y	1.116	0.921	-	10.714	0.925	113.687	0.828	-

Fonte: Bloomberg

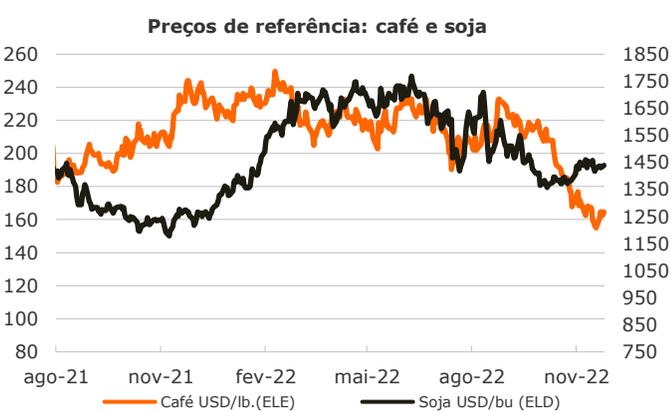
Commodities

Energia & metais



	25-nov	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	78.3	-3.8%	-7.1%	-19.1%	78.3	76.1	71.6
Brent (USD/bbl.)	85.5	-2.4%	-6.8%	-15.8%	85.3	80.8	77.0
Gás natural (EUR/MWh)	120.50	12.6%	346.3%	52.5%	7.6	5.6	4.7
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	1,749.5	-0.1%	5.8%	-2.2%	1,751.8	1,833.5	1,880.9
Prata (USD/ onça troy)	21.3	1.7%	10.1%	-9.8%	21.4	21.9	22.7
Cobre (USD/MT)	363.0	-1.7%	7.3%	-15.2%	363.0	362.2	361.1

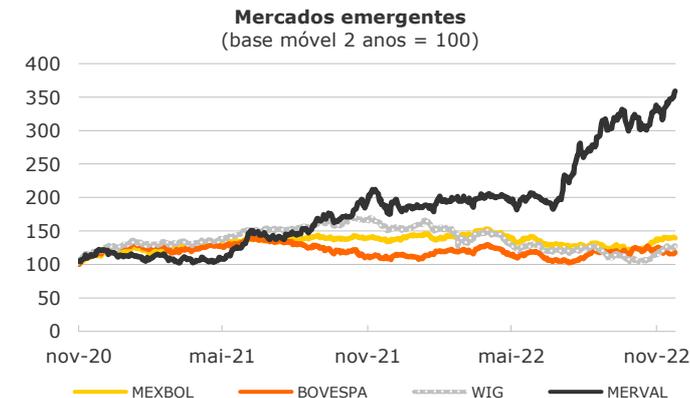
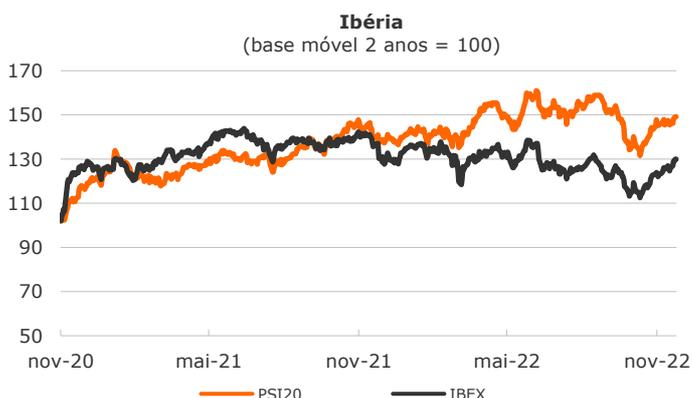
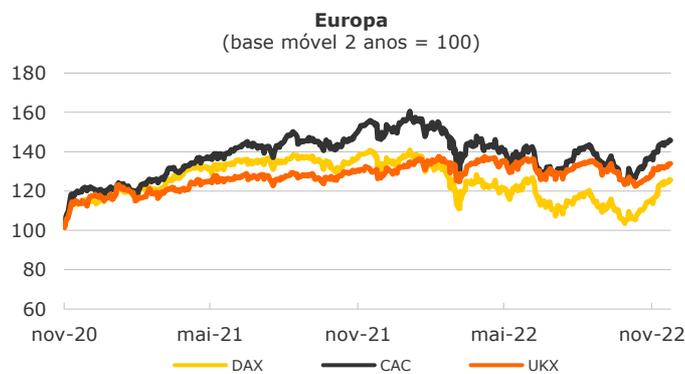
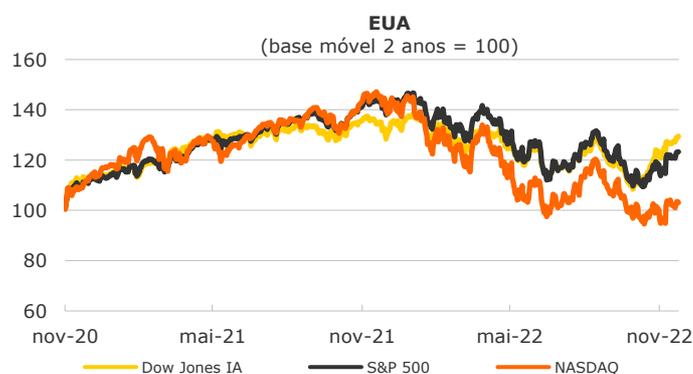
Agricultura



	25-nov	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	671.5	0.4%	-3.0%	-7.6%	668.5	624.0	578.5
Trigo (USD/bu.)	814.3	-1.4%	-4.7%	-30.2%	793.0	832.3	790.8
Soja (USD/bu.)	1,439.8	1.6%	4.2%	-14.4%	1,439.8	1,381.5	1,360.5
Café (USD/lb.)	164.8	5.3%	-9.8%	-23.7%	162.3	163.6	165.2
Açúcar (USD/lb.)	19.6	-0.8%	8.1%	-2.5%	17.8	17.9	16.4
Algodão (USD/lb.)	82.7	-3.1%	6.0%	-31.1%	77.8	79.9	77.1

Mercado de Ações
Principais índices bolsistas

País	Índice	Valor Actual	Máximo 12 meses		Mínimo 12 meses		Variação		
			Data	Nível	Data	Nível	Semanal	Homóloga	YTD
Europa									
Alemanha	DAX	14,530	5-jan	16,285	28-set	11,863	0.7%	-8.7%	-8.6%
França	CAC 40	6,702	5-jan	7,385	29-set	5,628	0.8%	-5.3%	-6.4%
Portugal	PSI 20	5,888	8-jun	6,371	13-out	5,129	2.1%	5.8%	5.7%
Espanha	IBEX 35	8,398	30-mai	8,993	13-out	7,190	3.2%	-5.1%	-3.7%
R. Unido	FTSE 100	7,475	10-fev	7,687	13-out	6,708	1.2%	2.2%	1.2%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	3,955	5-jan	4,396	29-set	3,250	0.8%	-7.9%	-8.0%
EUA									
	S&P 500	4,027	4-jan	4,819	13-out	3,492	2.1%	-14.3%	-15.4%
	Nasdaq Comp.	11,256	28-dez	15,901	13-out	10,089	1.0%	-29.0%	-28.1%
	Dow Jones	34,323	5-jan	36,953	13-out	28,661	2.3%	-4.1%	-5.5%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	28,283	5-jan	29,388	9-mar	24,682	1.3%	-1.6%	-1.8%
Singapura	Straits Times	2,438	13-dez	3,044	30-set	2,135	-0.3%	-17.0%	-18.1%
Hong-Kong	Hang Seng	17,574	10-fev	25,051	31-out	14,597	-2.3%	-27.0%	-24.9%
Emergentes									
México	Mexbol	51,661	1-abr	57,064	1-set	44,519	0.6%	2.0%	-3.0%
Argentina	Merval	162,592	25-nov	162,845	30-nov	77,707	4.7%	91.4%	94.7%
Brasil	Bovespa	110,550	5-abr	121,628	15-jul	95,267	1.3%	4.3%	5.3%
Rússia	RTSC Index	1,139	3-dez	1,701	24-fev	610	-0.7%	-31.7%	-28.7%
Turquia	SE100	4,872	24-nov	4,940	23-dez	1,726	7.6%	167.8%	162.3%



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

BANCO BPI S.A.

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

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