

Economia portuguesa

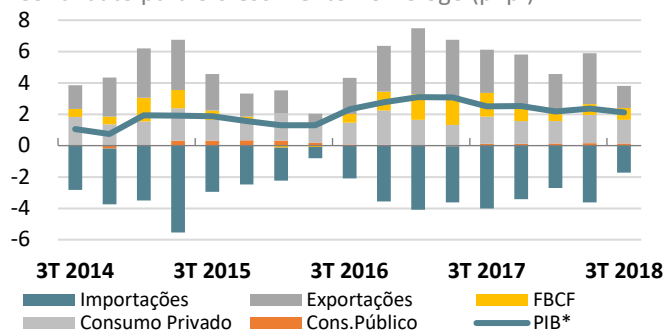
- **Desaceleração do crescimento do PIB explicada pela procura interna.** Em concreto, o PIB cresceu 2,1% homólogo no 3T, face a 2,4% no 2T (0,3% em cadeia, comparativamente com 0,6% no 2T). Esta desaceleração deveu-se, em larga medida, à evolução da procura interna, cujo contributo diminuiu de 2,7 p.p. no 2T para 2,4 p.p. no 3T. Mais concretamente, destaca-se o abrandamento do consumo privado (principalmente em despesas em bens duradouros), enquanto o investimento acelerou face ao registado no trimestre anterior (4,5% homólogo, face a 4,1% no 2T). Por outro lado, a procura externa registou um contributo menos negativo do que no trimestre anterior (-0,3 p.p., face a -0,4 p.p. nos dois trimestres anteriores).
- **Confiança dos consumidores reduziu-se, mas mantém-se em níveis favoráveis.** Assim, o indicador de confiança diminuiu para -1,8 em novembro, mas manteve-se em níveis consideravelmente acima da média histórica (-22,3 pontos). Ao mesmo tempo, o indicador de clima económico também diminuiu em novembro, devido à redução da confiança na indústria transformadora e serviços, sendo que para o sector da construção o indicador melhorou.
- **Contas públicas melhoram em linha com a atividade económica.** O saldo orçamental foi de 259 milhões de euros no acumulado até outubro, o equivalente a +0,2% do PIB (-1,1% do PIB em outubro de 2017). Esta evolução deveu-se ao crescimento das receitas (5,4% homólogo) superior ao das despesas (2,1% homólogo), destacando-se o contributo da receita fiscal e contributiva. Apesar desta evolução, espera-se o agravamento das contas públicas no final do ano, tendo em conta o pagamento do subsídio de Natal aos funcionários públicos e pensionistas.

Economia espanhola

- **O consumo revela um bom comportamento em outubro.** Assim, o índice de comércio a retalho cresceu a um ritmo significativo, 1,8% homólogos em outubro, muito acima do registo do mês anterior (-0,4%) e da média de 2017 (0,9%). Esta evolução faz prever que o consumo privado mantenha uma tendência positiva no último trimestre de 2018.
- **O saldo da balança corrente de setembro situou-se em +1,1% do PIB,** 13.339 milhões de euros (acumulado de 12 meses), inferior aos 1,8% de setembro de 2017. Esta descida assenta, em grande medida, na deterioração do saldo comercial, tanto energético como não energético (em partes iguais). A diminuição do superávit dos serviços também apoiou a deterioração da balança corrente. Neste contexto, a recente descida do preço do petróleo pode atenuar esta tendência decrescente do superávit da balança corrente nos próximos meses.
- **A nova concessão de crédito evolui positivamente em outubro,** apesar da carteira de crédito continuar em contração. Especificamente, o novo crédito às famílias cresceu 16,6% em termos homólogos no acumulado de janeiro a outubro. Graças a este crescimento robusto, a carteira de crédito às famílias voltou finalmente a crescer após oito anos de contração (0,2% homólogo). No entanto, ao nível das empresas o crescimento da nova produção, de 10,3%, ainda não é suficiente para compensar as elevadas saídas da carteira de crédito, sobretudo devido às vendas de crédito de cobrança duvidosa, razão pela qual a carteira de crédito às empresas contraiu 5,3% em termos homólogos.

Portugal: PIB, contributo por componente

Contributo para o crescimento homólogo (p. p.)

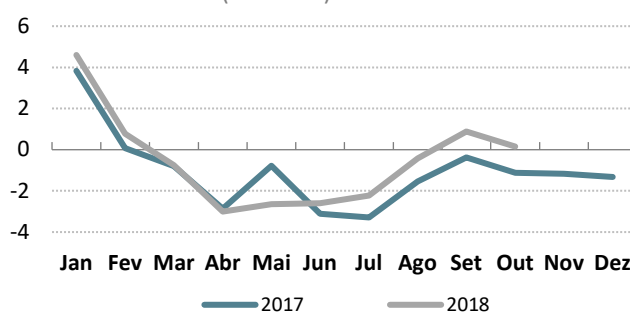


Nota: *Variação homóloga, percentagem.

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

Portugal: Execução Orçamental 2017 vs. 2018*

Acumulado no ano (% do PIB)

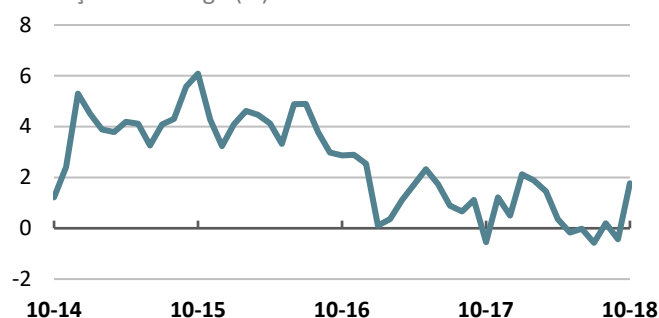


Nota: * Contabilidade Pública.

Fonte: BPI Research, com base nos dados da DGO.

Espanha: vendas a retalho

Variação homóloga (%)

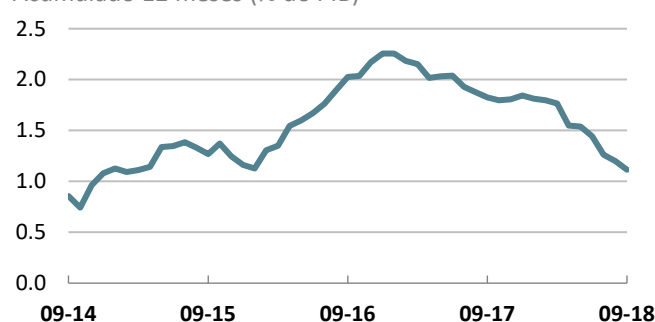


Nota: Em termos reais.

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

Espanha: Conta-corrente

Acumulado 12 meses (% do PIB)



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

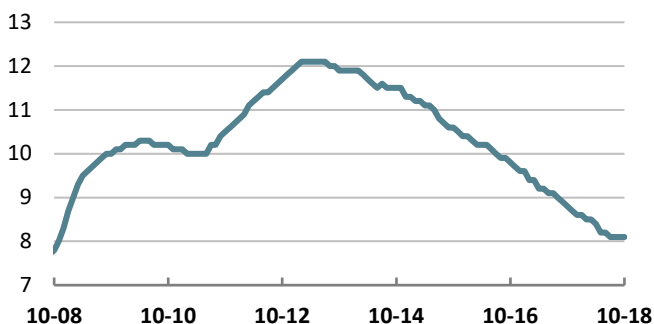
Economia europeia

- **Dados positivos do mercado de trabalho.** Especificamente, a taxa de desemprego na Zona Euro situou-se no mês de outubro em 8,1%, o mesmo dado registado em setembro e 7 décimas inferior ao de outubro de 2017. Este registo (o mais baixo da Zona Euro desde novembro 2008) reforça a boa situação do mercado de trabalho europeu. Por sua vez, índice de sentimento económico (ESI) manteve-se em níveis elevados em novembro (109,5 pontos), uma evolução estável em comparação com o mês anterior.
- **A taxa de inflação da Zona Euro estabilizou** em novembro em 2,0% homólogo, 2 décimas menos do que o registo do mês anterior. Em parte, esta situação deveu-se à ligeira descida em termos homólogos do crescimento da componente energia (que cresceu 9,1% em termos homólogos, 1,6 p. p. abaixo do registo de outubro). Neste sentido, a taxa de inflação subjacente manteve-se estável em 1,2% homólogo. Por países, a taxa de inflação geral (não harmonizada) em Portugal desceu 1 décima para 0,9% homólogo, enquanto em Espanha caiu 6 décimas para 1,7% homólogo. No caso de Espanha, e faltando conhecer o detalhe por componentes, a descida observada também parece ser consequência de preços da energia mais baixos registados em novembro.

Economia internacional

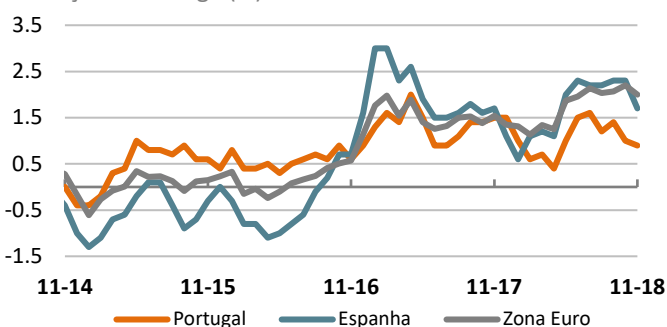
- **A atividade económica nos EUA manteve um ritmo de crescimento sólido e Trump acordou tréguas na guerra comercial com a China.** Assim, o índice de confiança do consumidor elaborado pelo *Conference Board* situou-se nos 135,7 pontos em novembro, um nível consideravelmente superior à média de 2017 (120,5), apesar da ligeira queda mensal. Na mesma linha, a segunda revisão da evolução do PIB no 3T confirmou a evolução positiva da economia norte-americana (com um crescimento em cadeia de 0,9% e de 3,0% homólogo). Neste contexto, Donald Trump e Xi Jinping acordaram adiar por 90 dias a imposição de tarifas aduaneiras adicionais e negociar os detalhes das relações comerciais futuras. Embora devamos ser cautelosos, esta abordagem torna mais provável a cessação, durante 2019, das tensões comerciais que marcaram o panorama de 2018.
- **O índice de confiança empresarial da China confirma a desaceleração.** Assim, o índice PMI da indústria, elaborado pelo Instituto Nacional de Estatística chinês, desceu em novembro para 50,0 pontos (50,2 em outubro), o limite que separa a zona de expansão da de contração. É o nível mais baixo desde julho de 2016 e sugere que a desaceleração da economia asiática vai prosseguir no 4T.
- **O Brasil e a Índia crescem a bom ritmo.** A economia brasileira evidenciou uma recuperação importante no 3T com um crescimento homólogo de 1,3% (0,8% em cadeia). De facto, é uma recuperação esperada devido ao fim da greve dos camionistas que tinha afetado a atividade no trimestre anterior (1,0% homólogo em 2T). Por sua vez, a economia indiana mostrou novos sinais de uma inequívoca dinâmica com um crescimento homólogo de 7,1%. Um ritmo significativo, embora inferior ao verificado em 2T (8,2%), e ao previsto pelo consenso dos analistas.

Zona Euro: taxa de desemprego (%)



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

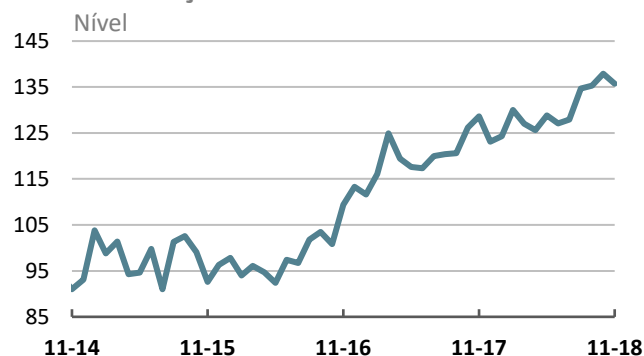
Portugal, Espanha e Zona Euro*: IPC Variação homóloga (%)



Nota: *Os dados para a Zona Euro correspondem ao IPCA.

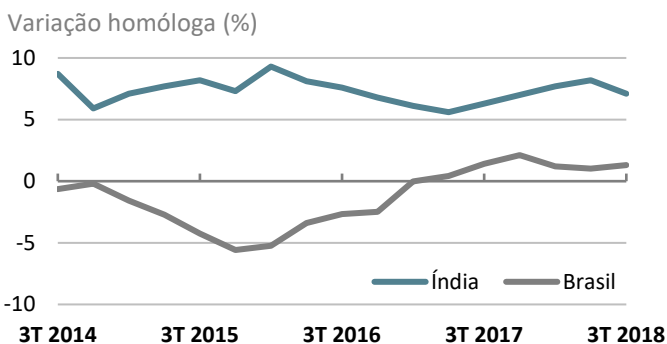
Fonte: BPI Research, a partir de dados do INE e Eurostat.

EUA: confiança do consumidor



Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Conference Board.

Índia e Brasil: PIB



Fonte: BPI Research, a partir dos dados dos institutos nacionais de estatística.

Mercados financeiros

- Durante a semana passada, os mercados financeiros operaram num contexto mais favorável, evolução que deverá manter-se nos próximos dias devido à trégua comercial acordada entre os EUA e a China. Assim, nos EUA, o índice S&P 500 aumentou mais de 4,5%, liderado principalmente tanto pelo setor da tecnologia como do consumo discrecional. No outro lado do Atlântico, o Eurostoxx 50 aumentou mais ligeiramente, embora o maior destaque tenha recaído nas bolsas periféricas da Zona Euro (Ibex 35 +1,8%, PSI +2,4%, MIB italiano +2,5%). Por sua vez, o índice MSCI para o conjunto das economias emergentes recuperou das perdas da semana anterior e conseguiu fechar a semana com um aumento superior aos 2,5%. No mercado cambial, a possibilidade de evolução mais moderada da Fed em termos de aumento das taxas de juro em 2019 fez com que o dólar desvalorizasse face à maioria das moedas dos países avançados. Por sua vez, as taxas de juro da dívida soberana mantiveram-se relativamente estáveis na totalidade da semana nos EUA e na Alemanha embora com ligeiras descidas nas últimas jornadas. No mercado de matérias-primas, o preço do

barril de Brent manteve-se em torno dos 59 dólares. Durante a semana, a disposição da Rússia (confirmada durante os encontros do G-20) adicionado à extensão do acordo da OPEP+, que será discutido a 6 de dezembro, permitiu que o preço do barril de Brent subisse depois de ficar abaixo dos 58 dólares.

- A Fed sugere uma nova subida de taxas de juro em dezembro, embora se mostre cautelosa face a 2019. Esta semana foram publicadas as atas da reunião da Reserva Federal realizada em 7 e 8 de novembro. Nas mesmas, a instituição continuou a descrever a situação económica do país de forma muito positiva (com um mercado de trabalho robusto e com uma taxa de inflação em torno do objetivo da Fed de 2%), apoiando a continuidade da subida gradual das taxas de juro. Neste sentido, esperamos que na reunião de 18-19 de dezembro a Fed volte a aumentar a taxa de juro de referência para o intervalo 2,25%-2,50%. Não obstante, tanto as atas como os discursos proferidos esta semana tanto pelo presidente como pelo vice-presidente da Fed, Jerome Powell e Richard Clarida, refletem a intenção de indexar os movimentos das taxas de juro à evolução dos diversos indicadores económicos e financeiros.

		30-11-18	23-11-18	Var. semanal	Acumulado 2018	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	-0,32	-0,32	0	1	1
	EUA (Libor)	2,74	2,69	+5	105	125
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	-0,15	-0,15	+0	4	4
	EUA (Libor)	3,12	3,12	+0	101	116
Taxas 10 anos	Alemanha	0,31	0,34	-3	-11	1
	EUA	2,99	3,04	-5	58	63
	Espanha	1,50	1,63	-13	-6	9
	Portugal	1,83	1,94	-12	-12	-6
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	119	129	-10	5	8
	Portugal	151	160	-9	0	-6
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		2.760	2.633	4,8%	3,2%	4,5%
Euro Stoxx 50		3.173	3.137	1,1%	-9,4%	-10,0%
IBEX 35		9.077	8.917	1,8%	-9,6%	-10,0%
PSI 20		4.914	4.801	2,4%	-8,8%	-8,2%
MSCI emergentes		995	969	2,6%	-14,1%	-10,9%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD dólares por euro		1,132	1,134	-0,2%	-5,7%	-4,9%
EUR/GBP libras por euro		0,887	0,885	0,3%	-0,1%	0,5%
USD/CNY yuan por dólar		6,961	6,949	0,2%	7,0%	5,2%
USD/MXN pesos por dólar		20,367	20,406	-0,2%	3,6%	9,3%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		82,6	81,5	1,3%	-6,4%	-4,5%
Brent a um mês \$/barril		58,7	58,8	-0,2%	-12,2%	-7,9%

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

Dados previstos de 3 a 9 de Dezembro

3	Espanha	PMI Indústria Transformadora (Nov.), Entrada de turistas estrangeiros (Oct.)	5	Reino Unido	PMI Serviços (Nov.)
	Portugal	Dívida pública (Oct.)		EUA	ISM Serviços (Nov.), <i>Beige Book</i>
	Zona Euro	PMI Indústria Transformadora (Nov.)	7	Espanha	Preços da Habitação do INE (3T)
	Reino Unido	PMI Indústria Transformadora (Nov.)		Zona Euro	PIB (3T)
	EUA	ISM Indústria Transformadora (Nov.)		Alemanha	Produção Industrial (Oct.)
4	Espanha	Registados na Seg. Social e Desemp. Registrado (Nov.)		França	Produção Industrial (Oct.)
5	Espanha	PMI Serviços e Compósito (Nov.), Produção Industrial (Oct.)		EUA	Emprego (Nov.)
	Zona Euro	PMI Serviços e Compósito (Nov.), Vendas a retalho (Oct.)	8	China	Comércio Internacional (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

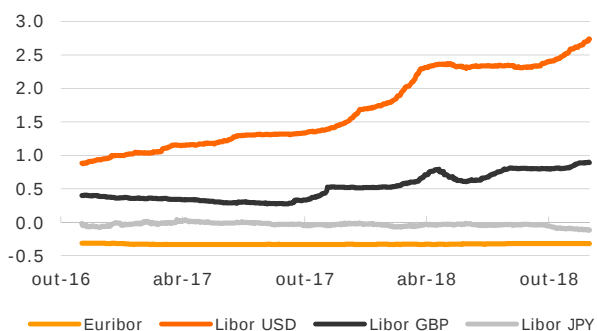
	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	4ºT 18	1ºT 19	2ºT 19	3ºT 19
BCE	0.00%	14 Dez 16 (-5 bp)	13-dez	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Fed*	2.25%	26 Set 18 (+25/+25 bp)	19-dez	2.50%	2.50%	2.50%	2.75%	3.00%
BoJ**	-0.10%	19 Dez 08 (-20 bp)	20-dez	-0.10%	-0.10%	0.00%	0.00%	0.00%
BoE	0.50%	2 Ago 18 (+25 bp)	20-dez	0.75%	0.75%	0.75%	1.00%	1.00%
BNS***	-0.750%	15 Jan 15 (-50 bp)	13-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.

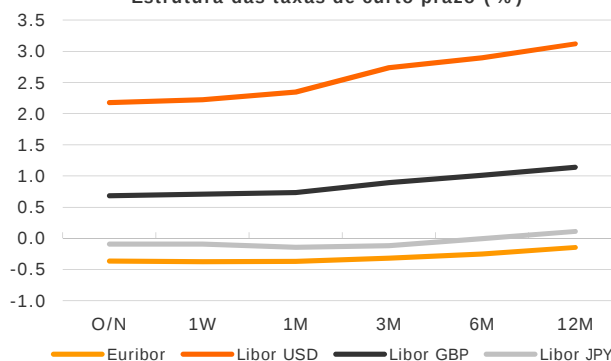
*** O nível actual refere-se ao valor médio do objectivo do SNB para a Libor 3 meses do CHF.

Taxas de curto-prazo

Taxas a 3 meses (%)



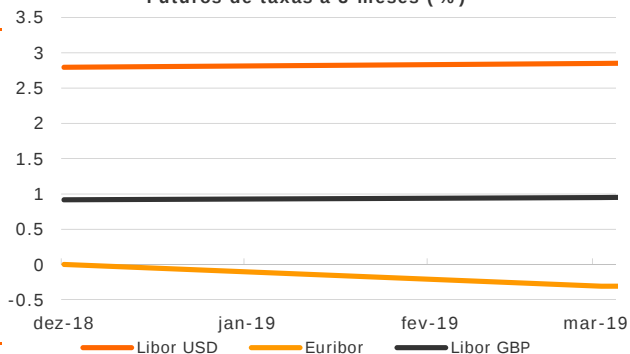
Estrutura das taxas de curto prazo (%)



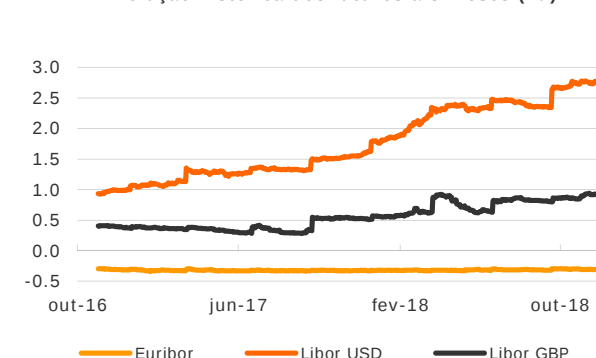
Nota: a Libor do JPY no prazo overnight, devido à ausência de informação, refere-se ao prazo spot next (contratos com entrega no dia seguinte)

Futuros

Futuros de taxas a 3 meses (%)

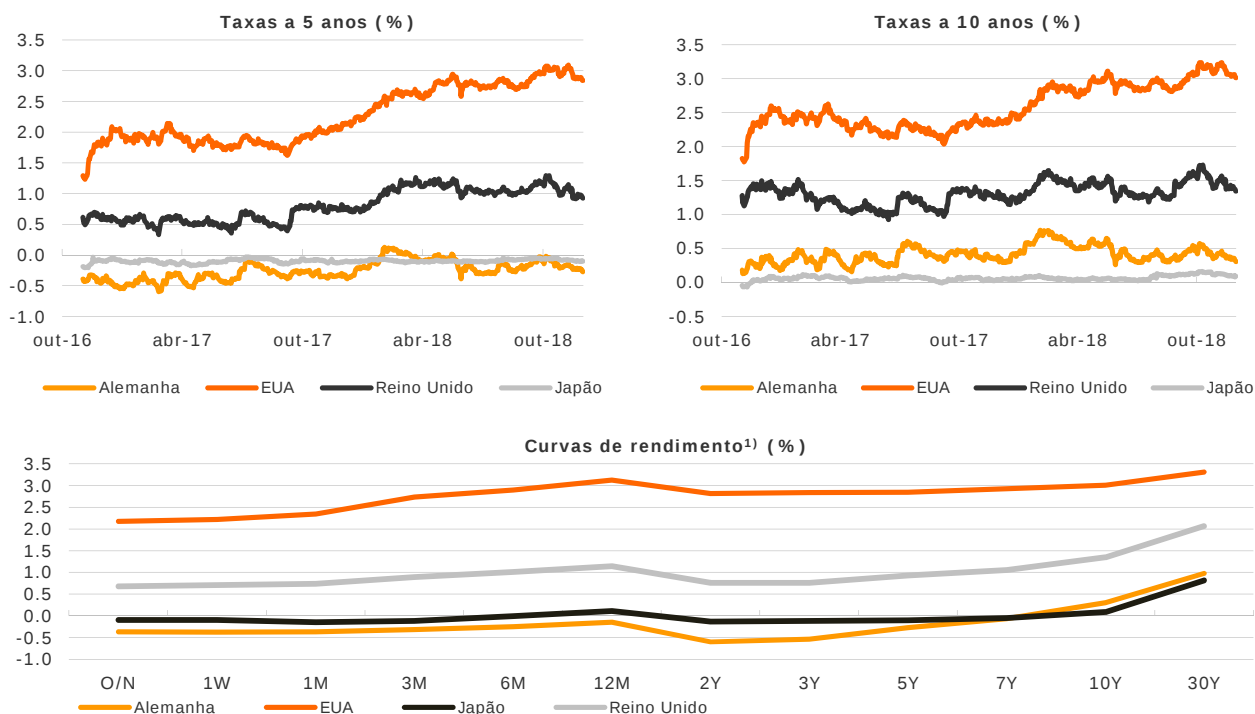


Evolução histórica dos futuros a 3 meses (%)



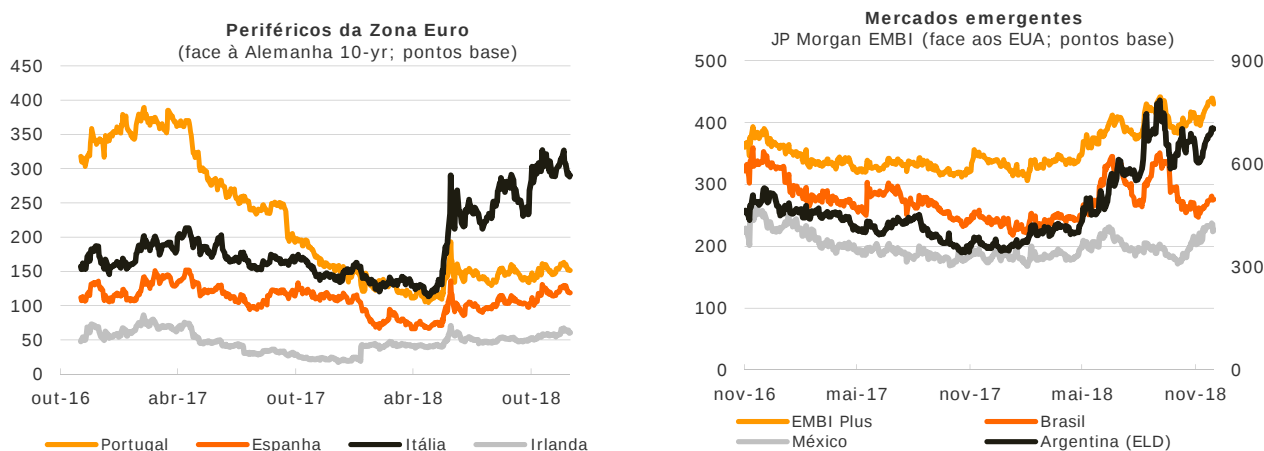
Dívida Pública

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	-0.60%	2.7	2.81%	-3.6	0.76%	3.4	-0.21%	-8.5
5 anos	-0.27%	-6.6	2.84%	-11.5	0.93%	-5.5	0.60%	-9.5
10 anos	0.31%	-6.3	3.01%	-11.1	1.35%	-5.2	1.82%	-6.4
30 anos	0.98%	-3.9	3.31%	-5.4	2.06%	24.1	2.98%	0.6

Spreads



Fonte: Bloomberg

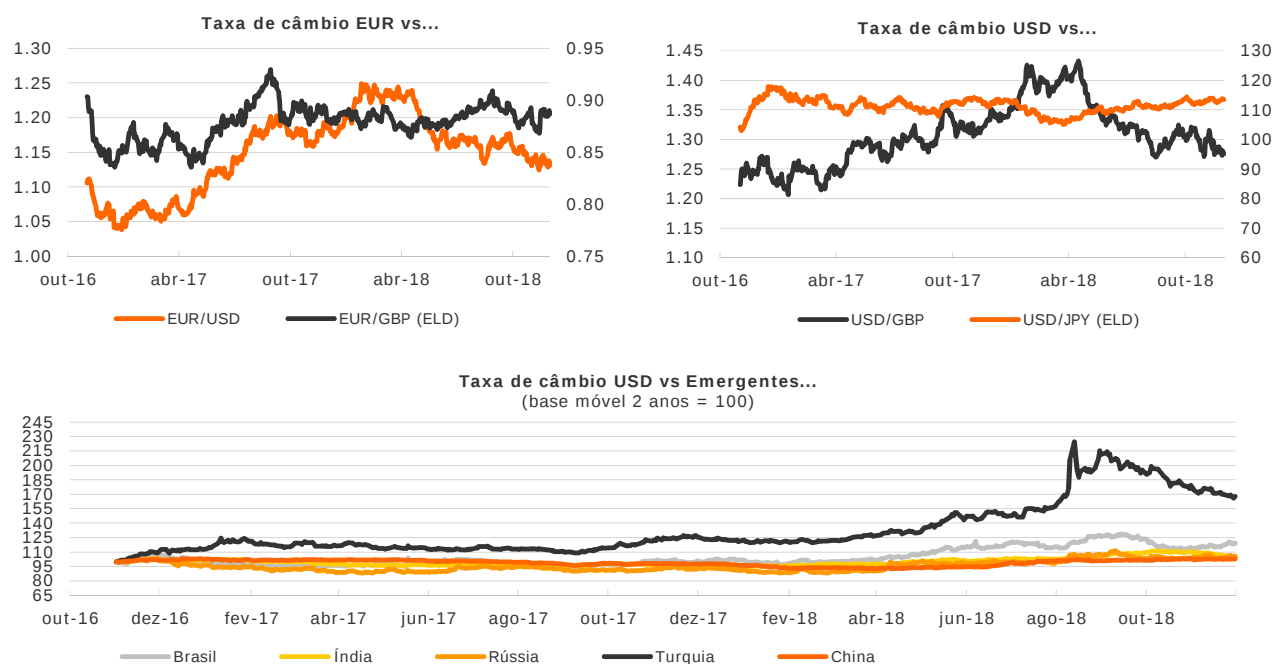
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.1316	-0.17%	0.09%	-5.87%	-4.84%	1.26	1.12
	GBP	R.U.	0.887	0.22%	0.07%	-0.14%	0.75%	0.91	0.86
	CHF	Suiça	1.13	0.03%	-0.86%	-3.35%	-3.35%	1.20	1.12
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.28	-0.37%	0.05%	-5.64%	-5.54%	1.44	1.27
	JPY	Japão	113.53	0.62%	0.42%	0.84%	0.91%	114.58	104.56
Emergentes									
	CNY	China	6.96	0.16%	-0.23%	6.96%	5.37%	6.98	6.24
	BRL	Brasil	3.87	1.46%	3.81%	16.91%	18.14%	4.23	2.98

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR			101.7	0.21%	-0.24%	-2.13%	-1.59%	105.96	100.77
USD			128.6	0.49%	1.10%	8.06%	7.56%	128.86	115.19



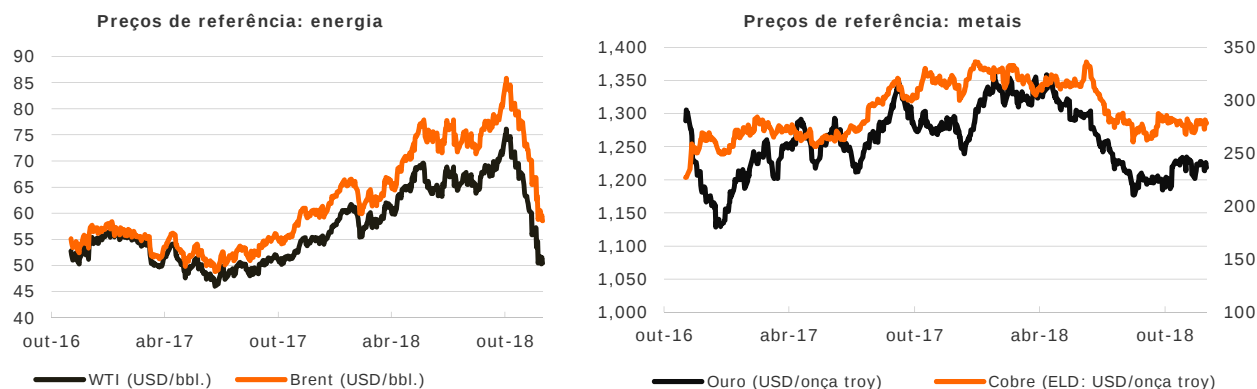
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.132	0.887	7.463	9.735	1.131	113.530	1.000	1.276
Tx. forward 1M	1.135	0.888	7.461	9.750	1.131	113.157	0.996	1.279
Tx. forward 3M	1.141	0.890	7.458	9.773	1.130	112.629	0.991	1.282
Tx. forward 12M	1.170	0.900	7.448	9.897	1.127	109.929	0.963	1.300
Tx. forward 5Y	1.307	0.948	-	10.611	1.104	95.745	0.845	-

Fonte: Bloomberg

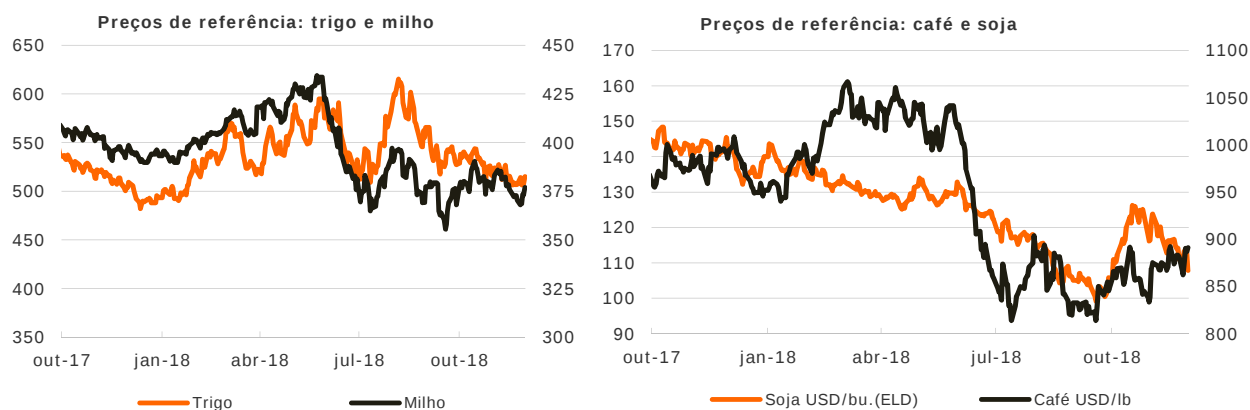
Commodities

Energia & metais



	30-nov	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	50.4	0.0%	-22.9%	-22.7%	50.5	51.2	53.4
Brent (USD/bbl.)	58.5	-0.5%	-22.0%	-22.8%	58.8	59.8	61.2
Gás natural (USD/MMBtu)	4.55	4.5%	37.8%	43.7%	4.7	2.8	2.6
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	1,219.0	-0.4%	0.5%	-4.1%	1,218.2	1,254.5	1,279.1
Prata (USD/ onça troy)	14.1	-1.3%	-1.2%	-13.8%	-	14.4	15.0
Cobre (USD/MT)	278.5	0.0%	4.0%	-11.1%	277.3	280.0	281.3

Agricultura

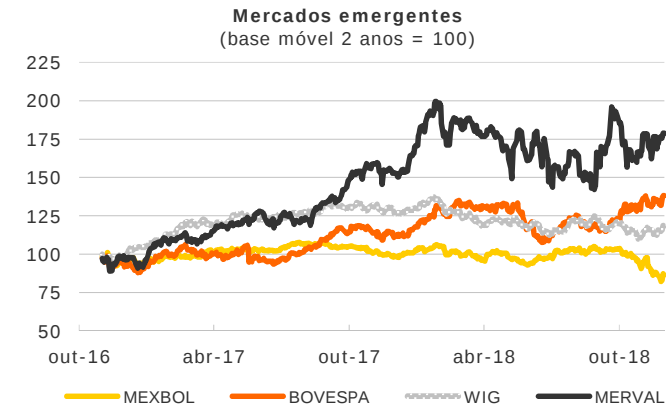
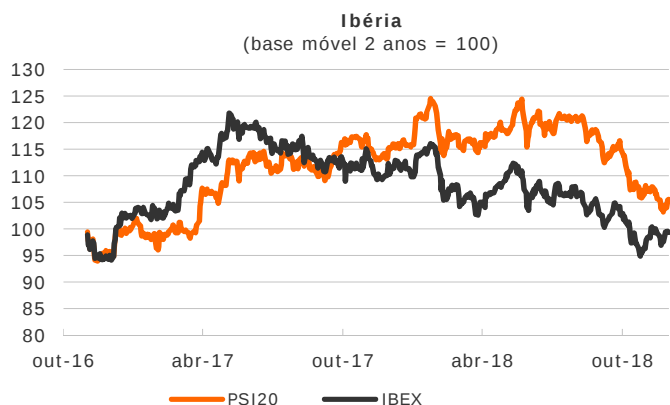
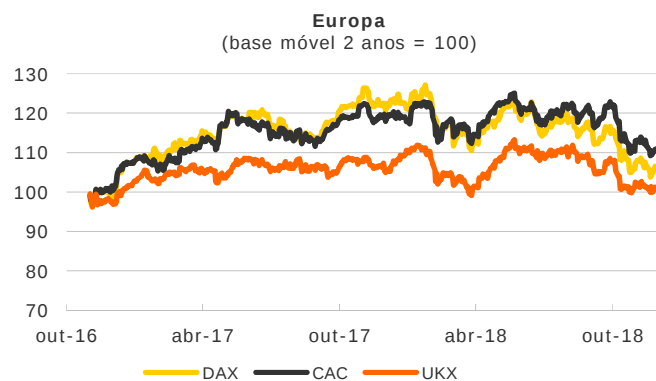
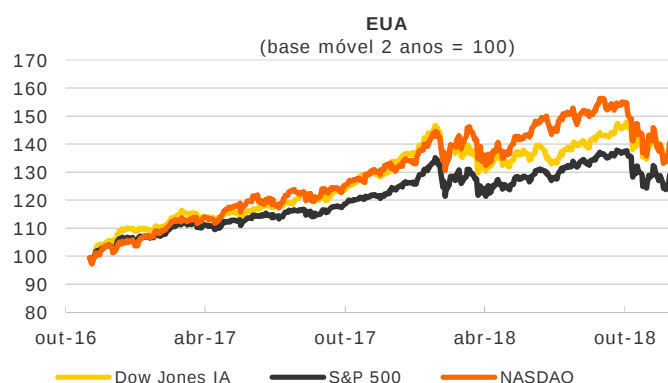


	30-nov	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	377.3	1.8%	0.3%	-10.8%	365.5	392.8	413.3
Trigo (USD/bu.)	515.3	1.5%	-0.2%	-11.2%	510.0	537.3	558.0
Soja (USD/bu.)	891.5	1.2%	6.2%	-12.5%	891.5	937.8	973.8
Café (USD/lb.)	107.9	-2.7%	-7.3%	-18.8%	104.3	116.2	131.1
Açúcar (USD/lb.)	12.7	1.4%	-4.1%	-8.3%	-	12.9	13.6
Algodão (USD/lb.)	79.1	2.4%	1.0%	-12.9%	77.8	77.9	75.2

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	11,280	23-jan	13,597	20-nov	11,009	0.8%	-13.4%	-12.7%
França	CAC 40	5,011	21-mai	5,657	20-nov	4,894	1.3%	-6.7%	-5.7%
Portugal	PSI 20	4,910	22-mai	5,801	23-nov	4,783	2.3%	-8.4%	-8.9%
Espanha	IBEX 35	9,084	23-jan	10,643	26-out	8,628	1.9%	-11.0%	-9.6%
R. Unido	FTSE 100	6,993	22-mai	7,904	26-out	6,852	0.6%	-4.6%	-9.0%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	3,178	23-jan	3,687	26-out	3,091	1.3%	-11.0%	-9.3%
EUA									
	S&P 500	2,743	21-set	2,941	9-fev	2,533	4.2%	3.6%	2.6%
	Nasdaq Comp.	7,286	30-ago	8,133	9-fev	6,631	5.0%	6.0%	5.5%
	Dow Jones	25,285	3-out	26,952	2-abr	23,345	4.1%	4.2%	2.3%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	22,351	2-out	24,448	26-mar	20,347	3.3%	-1.6%	-1.8%
Singapura	Straits Times	2,097	29-jan	2,607	30-out	1,986	1.9%	-15.3%	-15.0%
Hong-Kong	Hang Seng	26,507	29-jan	33,484	30-out	24,541	2.2%	-9.2%	-11.4%
Emergentes									
México	Mexbol	41,487	29-jan	51,121	26-nov	39,272	0.8%	-11.9%	-15.9%
Argentina	Merval	31,483	1-fev	35,462	28-ago	24,618	4.0%	17.0%	4.7%
Brasil	Bovespa	89,731	30-nov	90,169	19-jun	69,069	4.1%	24.7%	17.4%
Russia	RTSC Index	1,126	26-fev	1,339	13-ago	1,039	1.1%	-0.5%	-2.5%
Turquia	SE100	95,416	29-jan	121,532	17-ago	84,655	2.6%	-8.2%	-17.3%



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.

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
