

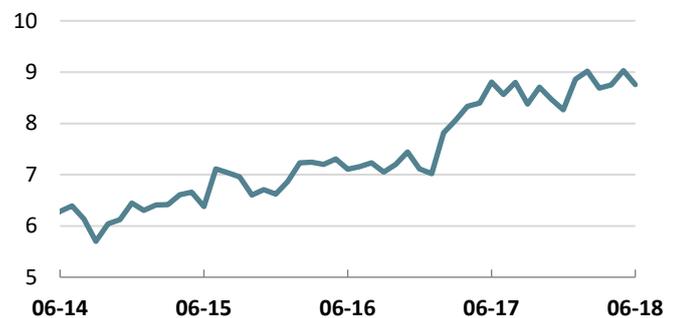
Economia portuguesa

- O Relatório de Estabilidade de dezembro do Banco de Portugal aponta que a reavaliação substancial e repentina dos prémios de risco é o principal risco para a estabilidade financeira no país.** Apesar dos esforços para a redução do endividamento da economia, os níveis ainda elevados colocam o país mais suscetível a variações de sentimento dos investidores, aumentando os prémios de risco e os custos de financiamento. Assim, a reavaliação dos prémios de risco contribui para a redução do valor dos ativos (especialmente relevante no caso do setor bancário, considerando a exposição a títulos de dívida pública e imobiliário). Por último, o relatório menciona vários desafios que os bancos enfrentam (apesar dos esforços de ajustamento levados a cabo). Destacam-se as baixas taxas de juro, a necessidade de manter a redução dos ativos improdutivos e dos custos operacionais, e investir na digitalização.
- O stock de dívida pública aumentou para 251.088 milhões de euros em outubro, equivalente a 125,7% do PIB.** O aumento de 2.133 milhões de euros face a setembro reflete a emissão de dívida de curto prazo (250 milhões de euros a 3 meses e 1.000 milhões a um ano) e de longo prazo (797 milhões de euros a 10 anos). O aumento da dívida pública deverá ser temporário, e visa cobrir o reembolso dos últimos 4.717 milhões de euros do empréstimo ao FMI até ao final de 2018, pelo que mantemos a previsão do BPI Research de um rácio de dívida pública em 121,7% no final do ano (124,8% em 2017).

Economia espanhola

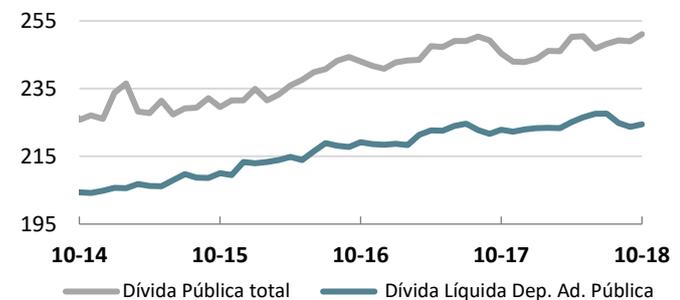
- Os indicadores de atividade económica apontam para boas perspetivas no 4T.** Especificamente, o índice PMI de novembro para o setor da indústria subiu 0,8 pontos para os 52,6 pontos, enquanto o indicador homónimo para o setor dos serviços manteve o registo positivo do mês anterior (54,0). Além disso, o índice de produção industrial de outubro recuperou da queda do mês anterior e cresceu 0,8% homólogo (-0,2% em setembro). Por sua vez, o setor do turismo manteve um bom desempenho em outubro com a chegada de 7,6 milhões de turistas internacionais, mais 5,0% do que em 2017, que gastaram mais 4,6%. Desta forma, o conjunto de indicadores sugere que a economia evolui com robustez e que o crescimento da atividade no 4T poderá situar-se em níveis semelhantes aos do 3T.
- Desempenho mais moderado do mercado de trabalho em novembro.** Em termos ajustados de sazonalidade, o número de inscritos na Segurança Social aumentou em 12.082 pessoas e o desemprego reduziu em 1.836 pessoas, valores pouco significativos em comparação com os anos anteriores. No entanto, o mercado de trabalho continua a evoluir positivamente, tal como mostra o aumento substancial do emprego (2,9%) e a queda acentuada do desemprego (6,4%), ambos em termos homólogos.
- O preço da habitação continua a crescer com robustez no 3T,** com um aumento de 7,2% homólogo (transação), 0,4 p. p. mais do que o trimestre anterior e superior à média de 2017 (6,2%). Este dado está em linha com os sólidos indicadores da procura (compras e vendas) e da oferta (investimento residencial) disponíveis para o 3T. Para os próximos trimestres, prevemos que os preços continuem a crescer com firmeza, devido ao bom comportamento

Portugal: Dívida pública no setor bancário (% do total do ativo do sistema bancário português)



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

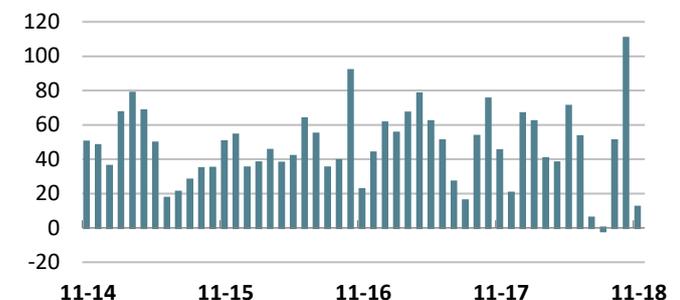
Portugal: Dívida Pública* (Mil milhões de euros)



Nota: *Dívida Pública na ótica de Maastricht.

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

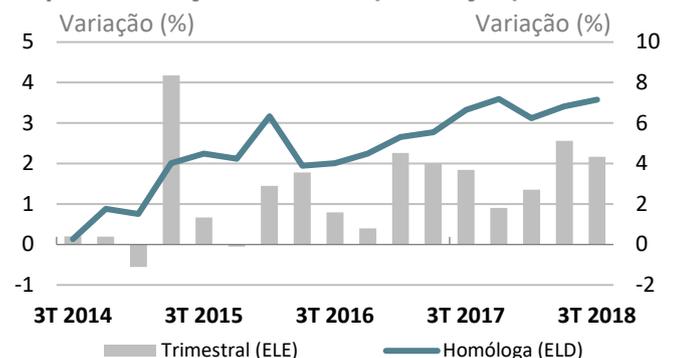
Espanha: Inscritos na Segurança Social* Variação mensal (milhares)



Nota: *Série ajustada de sazonalidade.

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

Espanha: Preços das casas (transação)



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

da procura e a condições financeiras acomodáticas, embora a um ritmo ligeiramente abaixo dos valores alcançados nos últimos trimestres.

Economia europeia

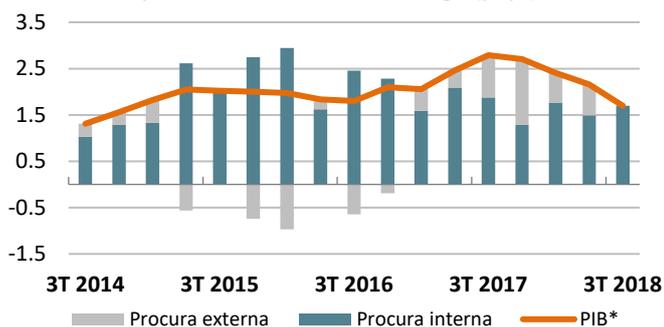
- **A procura interna mantém-se como a principal responsável pelo crescimento da Zona Euro no 3T 2018.** O Eurostat confirmou que a economia da Zona Euro cresceu 1,7% homólogo (0,2% em cadeia) no 3T. Por componentes, a procura interna contribuiu em 1,7 p. p. para o crescimento homólogo do PIB (1,5 p. p. no 2T), o que fez com que esta componente explicasse a totalidade do crescimento. É um registo significativo, apoiado na resiliência do investimento, dado que o consumo privado continuou a registar uma evolução insípida. Por sua vez, a procura externa voltou a vacilar e a sua contribuição para o crescimento homólogo foi nula (+0,6 p. p. no 2T). Para os próximos trimestres, a robustez da procura interna sugere que a economia europeia possa manter ritmos de crescimento significativos apesar da perda de vigor da procura externa.
- **O consumo privado da Zona Euro aumenta no mês de outubro.** Em particular, as vendas a retalho cresceram 1,7% em termos homólogos em outubro, um ritmo significativamente superior ao do mês anterior (0,3%) e também acima da média anual (1,5%). Este dado sugere um cariz mais temporário à estabilização do crescimento que ocorreu no terceiro trimestre.

Economia internacional

- **A confiança económica global voltou a melhorar ligeiramente em novembro,** após vários meses de quedas. Concretamente, o indicador composto PMI situou-se nos 53,2 pontos, +0,2 em relação a outubro. Apesar do índice se situar de forma clara na zona de expansão (acima dos 50 pontos), convém salientar que os níveis atuais se situam abaixo dos registos alcançados no final de 2017 (54,3 pontos em dez.17), em linha com a desaceleração que temos vindo a observar no corrente ano.
- **Os indicadores económicos nos EUA continuam a sugerir avanços sólidos no 4T.** Assim, em novembro, o índice de sentimento empresarial (ISM) recuperou para 59,3 pontos (+1,6 em relação a outubro), e mantém-se confortavelmente na zona de expansão (muito acima dos 50 pontos). Na mesma linha, o índice homólogo do setor dos serviços aumentou para 60,7 pontos. Ao nível do mercado de trabalho foram criados 155.000 postos de trabalho e, apesar de ser um dado mais baixo em comparação com registos observados anteriormente, continua a ser muito robusto, especialmente numa situação de praticamente pleno emprego da economia norte-americana; a taxa de desemprego manteve-se num mínimo de 3,7%; e os salários aumentaram 3,1% homólogo (o valor mais alto deste ciclo expansionista).
- **Abrandamento significativo do setor externo chinês.** Em particular, as exportações chinesas (em dólares) aumentaram 5,4% homólogo em novembro, uma desaceleração importante após os bons dados de outubro (15,6%). Deste modo, o setor das exportações começa a mostrar uma margem de manobra ligeiramente menor face às tensões comerciais com os EUA.

Zona Euro: PIB

Contributo para o crescimento homólogo (p. p.)

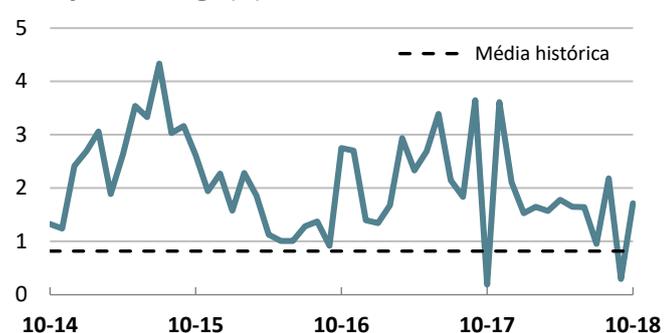


Nota: *Variação homóloga, %.

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

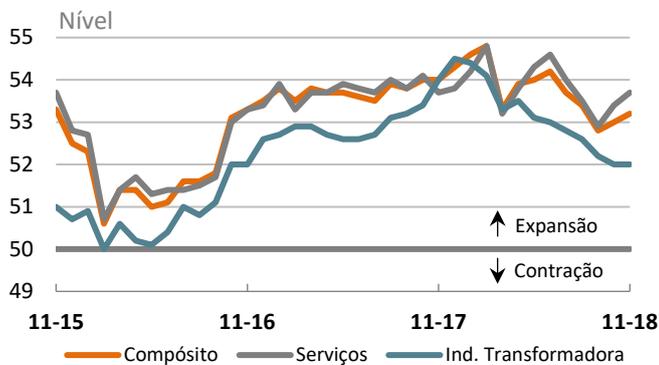
Zona Euro: Vendas a retalho

Variação homóloga (%)



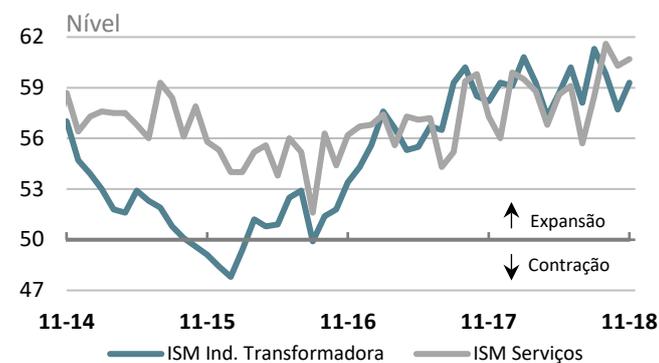
Fonte: BPI Research, a partir de dados do Eurostat.

Globais: PMIs



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

EUA: Indicadores de atividade



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

Mercados financeiros

- A volatilidade volta a afetar os mercados.** Apesar do otimismo observado na sessão da passada segunda-feira em termos de investimento, as dúvidas sobre a trégua comercial entre os EUA e a China fizeram aumentar a aversão ao risco e as bolsas internacionais fecharam a semana com perdas generalizadas. Assim, nos EUA o índice S&P 500 acumulou perdas superiores a 4%. Nos índices bolsistas europeus, as quedas também foram acentuadas, com destaque para as perdas superiores a 3,5% do CAC francês e do DAX alemão. Por sua vez, o índice MSCI para o conjunto das economias emergentes também recuou, afetado principalmente pelas bolsas asiáticas. A aversão ao risco também se manifestou no mercado de rendimento fixo com uma redução das taxas de juro dos ativos de refúgio (as taxas de juro norte-americanas perderam 14 p. b. e as alemãs 6 p. b.). Além disso, destaque para o alisamento da curva das taxas de juro a 10 anos e 3 meses se situou abaixo dos 50 p. b. (o valor mínimo desde 2007). Por último, no mercado cambial, o euro desvalorizou face ao dólar e situou-se ligeiramente abaixo dos 1,14 dólares.
- A OPEP e os seus parceiros acordam um corte na produção de petróleo de 1,2 milhões de barris diários.** No mercado de

matérias-primas, a semana esteve marcada pela reunião que os países da OPEP e os seus parceiros (Rússia, Cazaquistão, México...) realizaram na quinta-feira e sexta-feira passadas em Viena, onde foi acordada uma redução conjunta de 1,2 milhões de barris diários (em relação aos níveis produzidos em outubro de 2018). Os países da OPEP vão assumir um objetivo de redução de 800.000 barris e os restantes 400.000 serão atribuídos aos parceiros não OPEP, sendo que o novo acordo começará a ser implementado a partir de janeiro, com uma duração inicial de 6 meses. Neste contexto, o preço do barril de Brent respondeu com firmeza em cada uma das sessões da semana e, após um aumento de 2,7% na sexta-feira, fechou com uma cotação acima dos 61 dólares.

- As economias emergentes voltam a receber entradas líquidas de capital.** Segundo os fluxos de carteira estimados pelo IIF, em novembro o conjunto das economias emergentes recebeu entradas líquidas de capital por um valor de 33.900 milhões de dólares, o que provocou uma clara recuperação após as saídas líquidas sofridas em outubro (-4.300 milhões de dólares). Esta melhoria, generalizada por regiões, foi especialmente acentuada na Ásia emergente, onde passou de uma saída líquida de 2.800 milhões de dólares em outubro para uma entrada líquida de 23.900 milhões de dólares em novembro.

		7-12-18	30-11-18	Var. semanal	Acumulado 2018	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	-0,32	-0,32	0	1	1
	EUA (Libor)	2,77	2,74	+3	108	122
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	-0,14	-0,15	+1	5	5
	EUA (Libor)	3,10	3,12	-2	99	109
Taxas 10 anos	Alemanha	0,25	0,31	-6	-18	-6
	EUA	2,85	2,99	-14	44	47
	Espanha	1,45	1,50	-5	-12	5
Prémio de risco (10 anos)	Portugal	1,80	1,83	-3	-14	-1
	Espanha	120	119	1	6	11
	Portugal	155	151	4	3	5
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		2.633	2.760	-4,6%	-1,5%	-0,7%
Euro Stoxx 50		3.059	3.173	-3,6%	-12,7%	-14,8%
IBEX 35		8.816	9.077	-2,9%	-12,2%	-14,6%
PSI 20		4.837	4.914	-1,6%	-10,2%	-9,8%
MSCI emergentes		981	995	-1,3%	-15,3%	-11,7%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,138	1,132	0,5%	-5,2%	-3,3%
EUR/GBP	libras por euro	0,894	0,887	0,8%	0,7%	1,7%
USD/CNY	yuan por dólar	6,874	6,961	-1,2%	5,6%	3,8%
USD/MXN	pesos por dólar	20,260	20,367	-0,5%	3,1%	7,0%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		83,5	82,6	1,1%	-5,3%	-0,6%
Brent a um mês	\$/barril	61,7	58,7	5,0%	-7,8%	-2,7%

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

Dados previstos de 10 a 16 de dezembro

10	Espanha	Índice de Custo do Trabalho Harmonizado (3T)	13	Alemanha	IPC (Nov.)
	Portugal	Comercio Internacional (Oct.)		França	IPC (Nov.)
	Itália	Produção Industrial (Oct.)		Rússia	PIB (3T)
	Turquia	PIB (3T)	14	Espanha	IPC (Nov.)
11	Portugal	Novas operações de crédito (Oct.)		Portugal	Atividade Turística (Oct.), Indicadores Coincidentes
12	Espanha	Compra e venda de casas (Oct.)		Zona Euro	PMI Indústria Transformadora, Serviços e Compósito (Dez.)
	Portugal	IPC (Nov.)		Zona Euro	Índice de Custo do Trabalho (3T)
	Zona Euro	Emprego (3T), Produção Industrial (Oct.)		Itália	IPC (Nov.)
	EUA	IPC (Nov.)		China	Produção Industrial, Vendas a retalho (Nov.)
13	Zona Euro	Conselho do BCE			

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

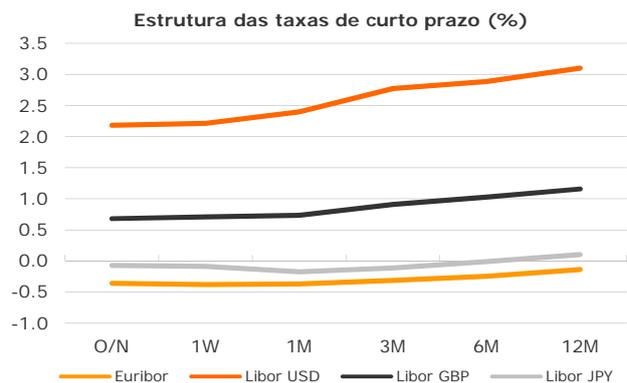
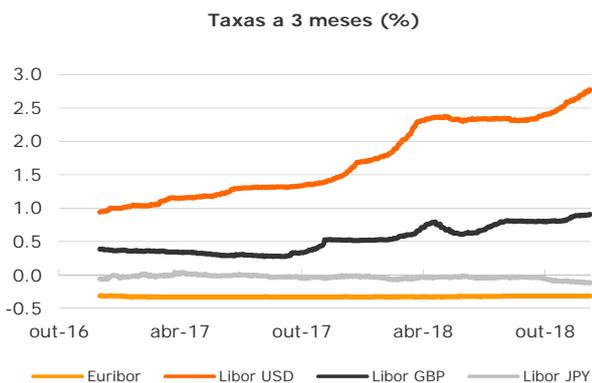
Quadro de política monetária

	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.

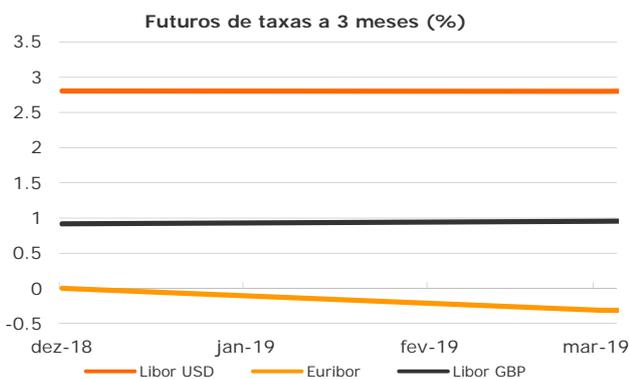
*** O nível actual refere-se ao valor médio do objectivo do SNB para a Libor 3 meses do CHF.

Taxas de curto-prazo



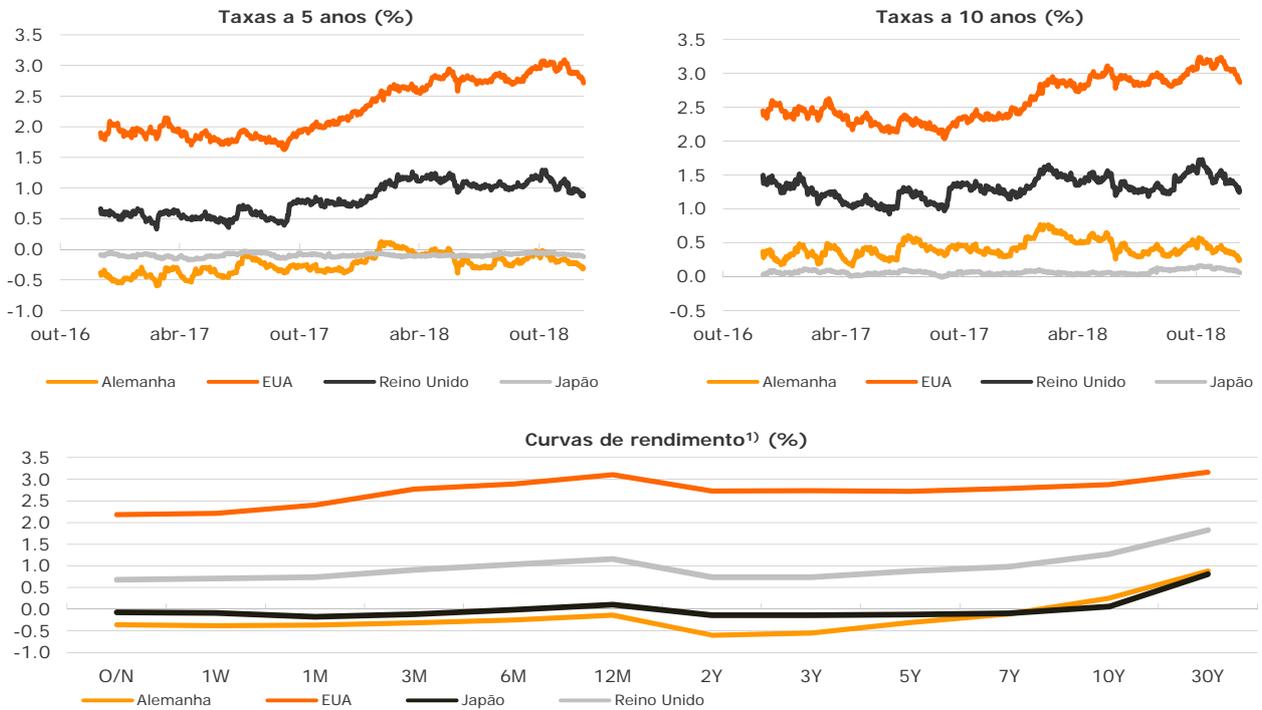
Nota: a Libor do JPY no prazo overnight, devido à ausência de informação, refere-se ao prazo *spot next* (contratos com entrega no dia seguinte)

Futuros



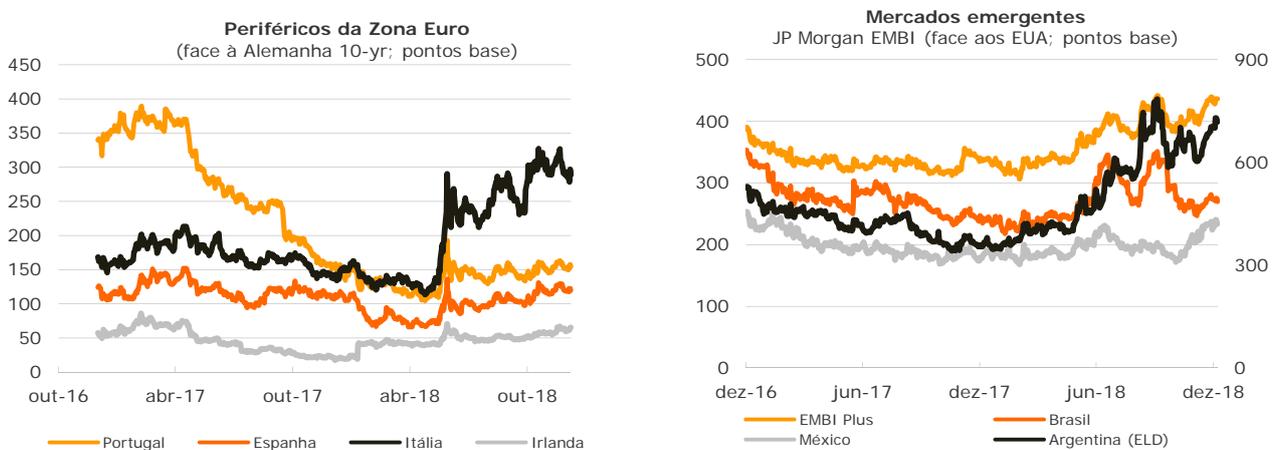
Dívida Pública

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	-0.60%	-1.4	2.73%	-23.0	0.74%	-7.8	-0.23%	-7.5
5 anos	-0.30%	-15.6	2.72%	-36.2	0.88%	-23.6	0.56%	-16.8
10 anos	0.25%	-19.8	2.87%	-36.2	1.27%	-26.8	1.80%	-13.1
30 anos	0.88%	-19.5	3.16%	-28.2	1.83%	-11.6	2.98%	-5.3

Spreads



Fonte: Bloomberg

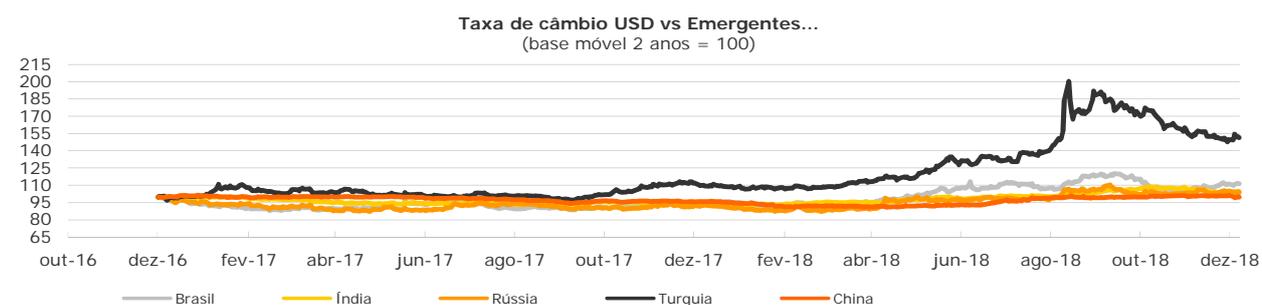
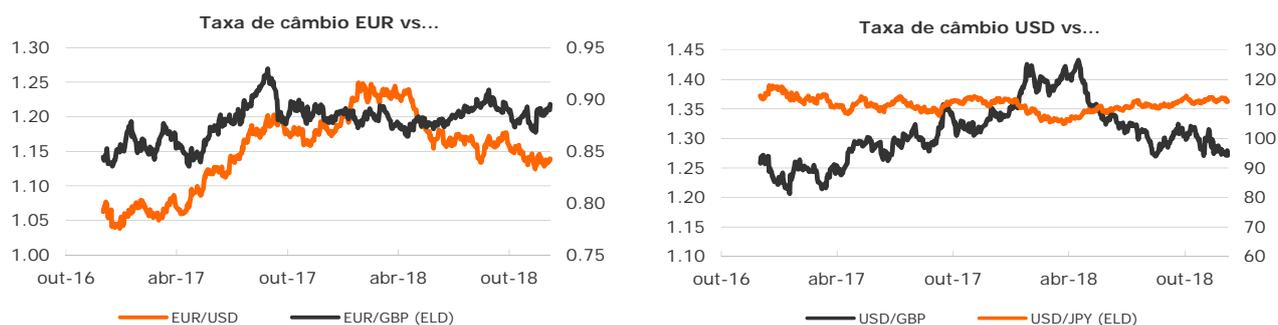
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...	USD	E.U.A.	1.1388	0.65%	-0.66%	-5.27%	-3.47%	1.26	1.12
	GBP	R.U.	0.895	0.88%	2.83%	0.80%	2.46%	0.91	0.86
	CHF	Suiça	1.13	-0.02%	-1.39%	-3.47%	-3.51%	1.20	1.12
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.27	-0.25%	-3.27%	-5.93%	-5.25%	1.44	1.27
	JPY	Japão	112.67	-0.85%	-0.58%	0.08%	-0.09%	114.58	104.56
Emergentes									
	CNY	China	6.87	-1.22%	-0.66%	5.65%	3.95%	6.98	6.24
	BRL	Brasil	3.88	0.34%	3.62%	17.18%	17.95%	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	-0.03%	-0.20%	-2.16%	-1.44%	105.96	100.77
USD			128.6	-0.03%	0.19%	8.02%	7.60%	129.09	115.19



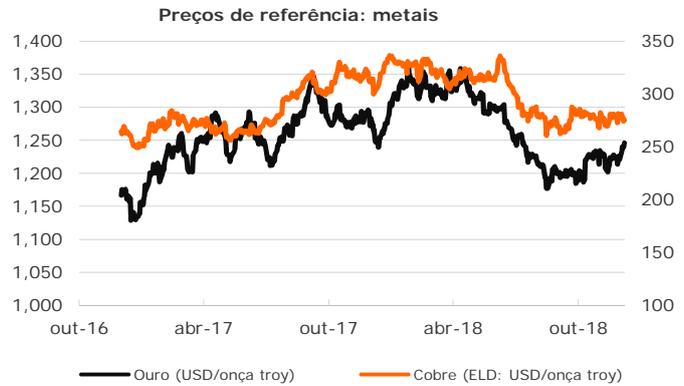
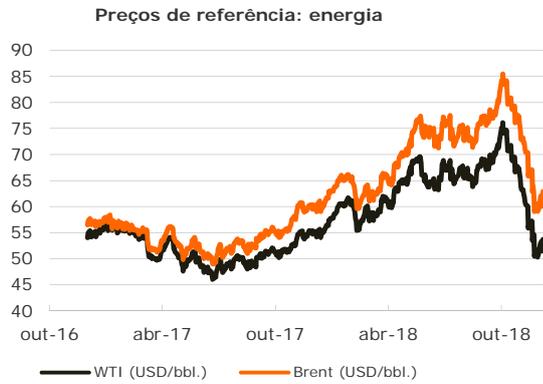
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.139	0.895	7.465	9.671	1.130	112.670	0.992	1.272
Tx. forward 1M	1.142	0.896	7.463	9.687	1.129	112.278	0.988	1.275
Tx. forward 3M	1.148	0.898	7.461	9.710	1.129	111.766	0.983	1.278
Tx. forward 12M	1.176	0.908	7.450	9.834	1.125	109.138	0.956	1.295
Tx. forward 5Y	1.306	0.955	-	10.513	1.101	95.650	0.843	-

Fonte: Bloomberg

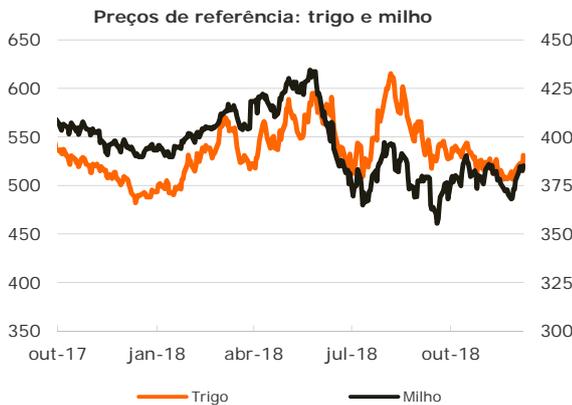
Commodities

Energia & metais



	7-dez	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	53.7	5.4%	-13.2%	-17.1%	53.9	55.3	54.9
Brent (USD/bbl.)	62.9	5.7%	-12.8%	-16.4%	63.1	61.1	61.0
Gás natural (USD/MMBtu)	4.51	-2.3%	26.2%	42.2%	4.5	3.1	2.8
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	1,245.9	2.1%	1.4%	-0.5%	1,244.5	1,282.3	1,292.6
Prata (USD/ onça troy)	14.6	3.0%	-0.3%	-7.6%	-	15.0	15.1
Cobre (USD/MT)	275.2	-1.3%	-0.7%	-17.5%	274.6	277.0	278.2

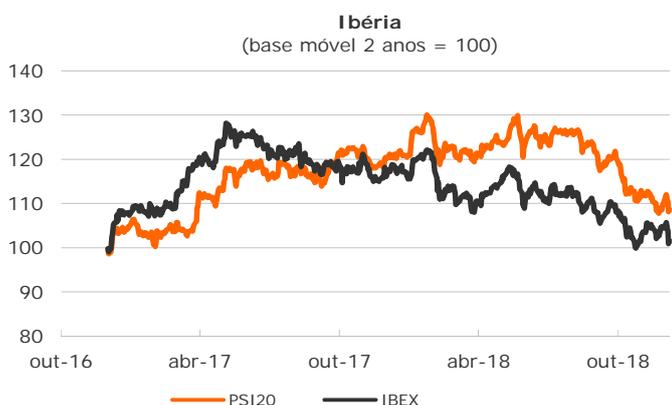
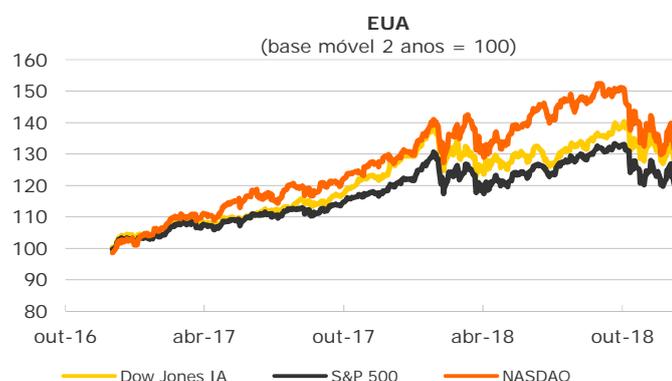
Agricultura



	7-dez	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	385.0	2.0%	0.4%	-5.1%	374.0	403.0	417.0
Trigo (USD/bu.)	531.0	3.0%	1.6%	-9.0%	515.0	559.8	579.5
Soja (USD/bu.)	915.3	2.3%	5.5%	-6.1%	915.3	958.8	991.5
Café (USD/lb.)	105.0	-2.4%	-12.1%	-16.0%	100.7	117.5	131.6
Açúcar (USD/lb.)	12.9	0.6%	-0.7%	1.0%	-	13.4	13.8
Algodão (USD/lb.)	80.0	1.4%	-0.7%	-13.5%	78.0	77.9	75.1

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	10,788	23-jan	13,597	6-dez	10,762	-4.2%	-17.3%	-16.5%
França	CAC 40	4,813	21-mai	5,657	6-dez	4,761	-3.8%	-10.6%	-9.4%
Portugal	PSI 20	4,837	22-mai	5,801	23-nov	4,783	-1.6%	-10.3%	-10.2%
Espanha	IBEX 35	8,816	23-jan	10,643	26-out	8,628	-2.9%	-14.1%	-12.2%
R. Unido	FTSE 100	6,778	22-mai	7,904	6-dez	6,674	-2.9%	-7.4%	-11.8%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	3,059	23-jan	3,687	6-dez	3,034	-3.6%	-14.4%	-12.7%
EUA									
	S&P 500	2,653	21-set	2,941	9-fev	2,533	-3.1%	0.6%	-0.8%
	Nasdaq Comp.	7,015	30-ago	8,133	9-fev	6,631	-3.5%	3.0%	1.6%
	Dow Jones	24,482	3-out	26,952	2-abr	23,345	-3.4%	1.1%	-1.0%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	21,679	2-out	24,448	26-mar	20,347	-3.0%	-5.0%	-4.8%
Singapura	Straits Times	2,076	29-jan	2,607	30-out	1,986	-1.0%	-15.8%	-15.9%
Hong-Kong	Hang Seng	26,064	29-jan	33,484	30-out	24,541	-1.7%	-9.0%	-12.9%
Emergentes									
México	Mexbol	42,068	29-jan	51,121	26-nov	39,272	0.8%	-10.5%	-14.8%
Argentina	Merval	31,871	1-fev	35,462	28-ago	24,618	1.2%	18.7%	6.0%
Brasil	Bovespa	89,171	3-dez	91,242	19-jun	69,069	-0.4%	23.0%	16.7%
Rússia	RTSC Index	1,158	26-fev	1,339	13-ago	1,039	2.8%	3.4%	0.3%
Turquia	SE100	93,699	29-jan	121,532	17-ago	84,655	-1.8%	-12.0%	-18.8%



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
