

Economia portuguesa

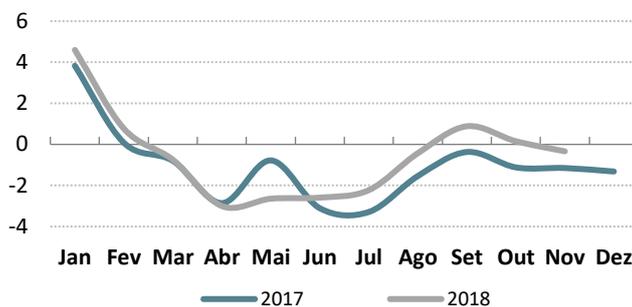
- As contas públicas mantiveram a tendência de melhoria face ao período homólogo.** Em concreto, o saldo orçamental registou um défice de 624 milhões de euros no acumulado de janeiro a novembro. Este saldo equivale a -0,3% do PIB, substancialmente inferior a -1,1% do PIB alcançado em novembro 2017. Esta melhoria explica-se pelo considerável aumento das receitas (+5,4% homólogo), que continuam a beneficiar do robusto ambiente económico. Do lado das despesas (+3,3% homólogo) destaca-se o pagamento da totalidade do subsídio de Natal aos funcionários públicos em novembro.
- A confiança dos consumidores voltou a diminuir, mas permanece em níveis favoráveis.** O indicador de confiança caiu para -2,2 pontos em dezembro (média dos últimos três meses), mas manteve-se em níveis consideravelmente acima da média histórica (-22,2 pontos). No mesmo período, o indicador de clima económico caiu para 2,2 pontos (2,3 em novembro), devido à redução da confiança no comércio e serviços.
- O rácio de NPLs diminuiu para 11,3% no 3T,** um total de 31.171 milhões de euros. Isto representa uma diminuição de 0,5 p.p. face ao registado no 2T. Esta redução deveu-se, em larga medida, ao segmento de crédito à habitação e empresas.

Economia espanhola

- Confirma-se o dado positivo do PIB do 3T.** Na segunda revisão do indicador, o INE manteve o crescimento da economia em 0,6% em cadeia, embora tenha descido uma décima o crescimento homólogo, de 2,5% para 2,4%. Esta revisão não altera a nossa previsão de crescimento do PIB para a totalidade do ano de 2018, que se mantém em 2,5%. Relativamente aos recentes indicadores de atividade do 4T, o índice PMI para o setor industrial de dezembro cedeu 1,5 pontos até alcançar os 51,1 pontos, enquanto que o análogo para o setor dos serviços se manteve nuns confortáveis 54,0 pontos pelo terceiro mês consecutivo. Por sua vez, o setor do turismo manteve um bom desempenho em novembro: chegaram 4,5 milhões de turistas internacionais, mais 3,6% do que em 2017, que gastaram mais 5,3%.
- Maior robustez do mercado de trabalho no fecho de 2018.** O número de inscritos na Segurança Social aumentou em 55.872 pessoas em dezembro em termos ajustados de sazonalidade, o maior aumento mensal desde a existência de dados e muito acima do registo do ano anterior (+20.390). Nos últimos 12 meses, o número de inscritos aumentou em 563.965 pessoas (+3,1%), situando-se o total de inscritos acima dos 19 milhões pela primeira vez desde 2008. Em relação ao próximo ano, espera-se que a boa evolução do mercado de trabalho perdure e o emprego cresça a uma taxa de 2,6%, novamente a um ritmo superior ao do crescimento da economia (com uma previsão de 2,1% para 2019).
- A taxa de poupança caiu ligeiramente no 3T** e situou-se em 4,7% do rendimento bruto disponível (acumulado de quatro trimestres), 0,2 p. p. abaixo do registo do trimestre anterior. O comportamento da poupança reflete a evolução sólida do consumo privado que, em termos nominais, cresceu 4,0% homólogo no 3T. Contudo, a recuperação paulatina dos rendimentos, que cresceram 2,7% em termos homólogos (0,6 p. p. acima do registo do 2T), permitiu que a queda da taxa de poupança fosse menor do que nos trimestres anteriores. Para os próximos trimestres, prevemos que as famílias

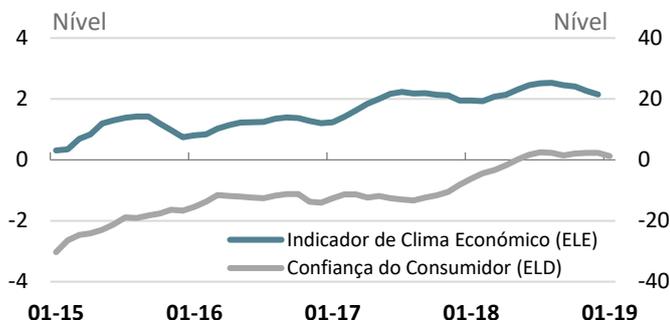
Portugal: Execução Orçamental 2017 vs. 2018*

Acumulado no ano (% do PIB)



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

Portugal: Confiança do Consumidor e Clima Económico



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

Espanha: PIB

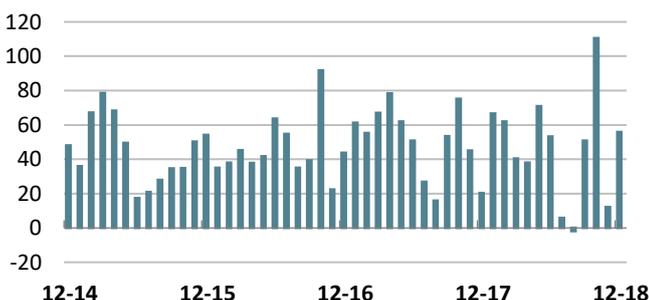
Contributo para o crescimento homólogo (p. p.)



Nota: *Variação homóloga, %.
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do INE de Espanha.

Espanha: Inscritos na Segurança Social*

Variação mensal (milhares)



Nota: *Série ajustada de sazonalidade.
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do MEeS.

comecem a recompor as suas poupanças, face a uma certa contenção do consumo e à contínua melhoria das receitas.

- **A nova concessão de crédito cresceu a um ritmo positivo em novembro.** Especificamente, no acumulado de janeiro a novembro, o novo crédito às famílias teve um crescimento em termos homólogos de 14,9% e o das empresas de 9,5%. Apesar dos dados positivos, o crescimento da nova produção de crédito não foi suficiente para compensar as saídas da carteira de crédito, sobretudo devido às vendas de crédito de cobrança duvidosa, fator que afetou a carteira do setor privado com uma contração de 2,1%.

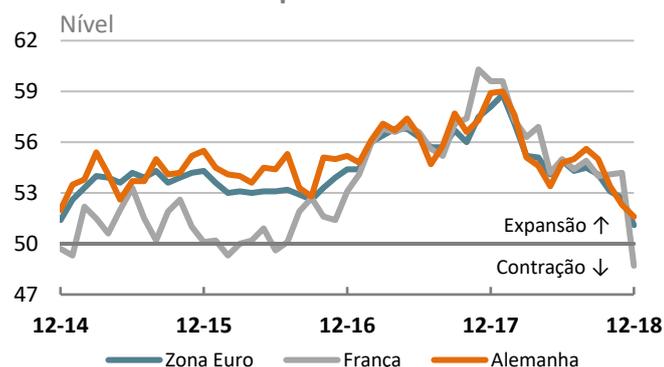
Economia europeia

- **Os índices de sentimento confirmam que a preocupação provocada pela desaceleração do crescimento na Zona Euro é fundamentada.** Assim, o índice PMI composto na Zona Euro desceu para 51,1 pontos em dezembro (52,7 em novembro), o registo mais baixo dos últimos 4 anos. O dado fica marcado pelo efeito dos protestos dos coletes amarelos em França (que esperamos que seja temporário), sendo que a queda significativa do PMI da Alemanha é também um foco de preocupação (para 51,6 pontos).
- **A taxa de inflação na Zona Euro manteve-se em valores baixos em dezembro,** e situou-se em 1,6%, menos 3 décimas do que o registo do mês anterior. Em parte, esta situação deveu-se à estabilização da componente energia (que cresceu 5,5% em cadeia, 3,6 p. p. abaixo do registo de novembro). Por sua vez, a taxa de inflação subjacente manteve-se estável em 1,1%. Por países foi possível observar uma tendência negativa generalizada, causada principalmente pelos preços da energia. Assim, a taxa de inflação geral (não harmonizada) em Espanha caiu 5 décimas para 1,2%, enquanto em Portugal desceu 2 décimas para 0,7%.

Economia internacional

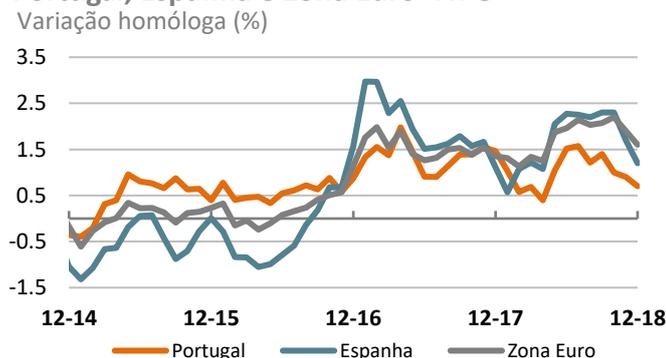
- **Alguns dos indicadores económicos dos EUA mostram um certo abrandamento no período final de 2018.** Assim, em dezembro, o índice de sentimento empresarial (ISM) das indústrias caiu substancialmente para 54,1 pontos (59,3 em novembro). Contudo, este dado situa-se confortavelmente na zona de expansão (acima dos 50 pontos). Neste sentido, e em termos de mercado de trabalho, foram criados 312.000 postos de trabalho, um valor muito elevado, especialmente numa situação de praticamente pleno emprego; a taxa de desemprego aumentou ligeiramente para 3,9%; e os salários registaram um crescimento homólogo de 3,2% homólogo (o maior aumento do atual ciclo de expansão). Por sua vez, manteve-se o fecho parcial do Governo federal iniciado a 22 de dezembro face ao veto do presidente às medidas orçamentais temporárias aprovadas pela Câmara Baixa do Congresso.
- **China: pressentem-se sinais de desaceleração.** O índice de sentimento empresarial das indústrias (PMI), elaborado pelo Instituto Nacional de Estatística da China, desceu novamente em dezembro e situou-se abaixo dos 50 pontos (49,4), o registo mais baixo em quase 3 anos. O índice industrial elaborado pela Caixin, com um maior peso das pequenas e médias empresas, também se situou na zona de contração (49,7 pontos). Estes dados sugerem que a desaceleração da economia chinesa foi significativa no último período de 2018. Assim, esperamos que as autoridades chinesas apliquem políticas de apoio nos âmbitos fiscal e monetário no início de 2019 para evitar um abrandamento excessivo da atividade económica.

Zona Euro: PMI composto



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

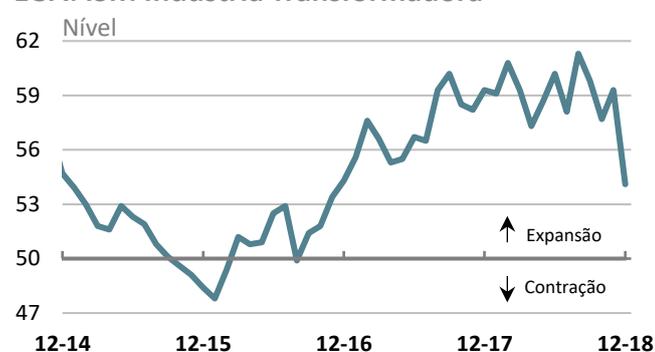
Portugal, Espanha e Zona Euro*: IPC



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

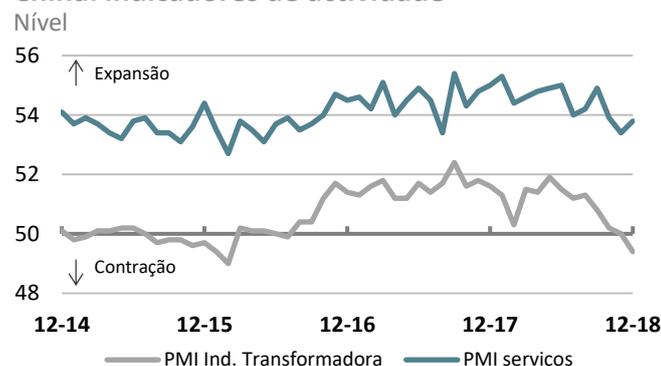
Fonte: BPI Research, a partir de dados do INE e Eurostat.

EUA: ISM Indústria Transformadora



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

China: indicadores de actividade



Fonte: BPI Research, a partir de dados do Gab. Estatísticas da China.

Mercados financeiros

- Os mercados financeiros encerraram o ano de 2018 com elevada volatilidade.** Durante os últimos dez dias do ano, as bolsas internacionais mostraram uma certa estabilização ao travarem as perdas das semanas anteriores e, nos EUA, o índice S&P 500 chegou mesmo a recuperar mais de 3%. Não obstante, na sua totalidade, 2018 foi um ano convulso com diversas tensões geopolíticas e comerciais, aperto das condições monetárias norte-americanas e globais, e o conseqüente fortalecimento do dólar. Este contexto de volatilidade fez-se notar especialmente nas ações, onde os principais índices bolsistas fecharam 2018 com perdas acumuladas entre 6% (EUA) e 25% (China), naquele que foi o pior ano desde o agitado período de 2008-2011. Mas o contexto também foi exigente no mercado de rendimento fixo, onde em 2018 se destacou o aumento dos prémios de risco, tanto devido ao aumento gradual das taxas de juro da dívida das empresas, como ao recrudescimento dos prémios de risco soberanos da Zona Euro. Além disso, também ocorreram fortes oscilações nas taxas de juro soberanas norte-americanas (a taxa de juro a 10 anos aumentou mais de 80 p. b. entre janeiro e novembro, para posteriormente cair perto de 40 p. b. até finais de dezembro) tendo a sua curva nivelado consideravelmente (o diferencial entre as taxas de juro a

10 anos e 3 meses terminou o ano em torno de 30 p. b., o nível mais baixo desde a inversão da curva em 2007). Em último lugar, a volatilidade também reinou no mercado das matérias-primas, onde o petróleo passou de um máximo de 85 dólares por barril (Brent) em outubro para fechar o ano perto dos 55 dólares.

- 2019 arranca sem tendência.** Na primeira semana do ano, os principais índices bolsistas alternaram sessões de perdas e ganhos e terminaram com resultados díspares. Assim, nos EUA, o S&P 500 terminou com um crescimento de 1,9%, enquanto que os índices bolsistas europeus também registaram ganhos claros, embora com grandes diferenças entre países (CAC +0,1%, DAX +2,0%, Ibex 35 +2,3%). Por sua vez, as bolsas das economias emergentes mostraram um comportamento misto (MSCI Ásia -1,6%, MSCI América Latina +6,7%) e o índice MSCI para o conjunto das economias emergentes fechou com uma perda de 0,1%. Por outro lado, a aversão ao risco manifestou-se no mercado de rendimento fixo, com uma redução significativa das taxas de juro norte-americanas e alemãs e um aumento dos prémios de risco periféricos. Finalmente, no mercado das matérias-primas, o preço do petróleo (Brent) aumentou mais de 6%, após os últimos dados terem mostrado um corte acentuado na produção da OPEP em dezembro.

		4-1-19	21-12-18	Var. semanal	Acumulado 2019	Var. Homóloga	
Taxas		(pontos base)					
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	-0,31	-0,31	0	2	2	
	EUA (Libor)	2,80	2,82	-2	111	110	
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	-0,12	-0,12	+0	7	7	
	EUA (Libor)	2,96	3,07	-11	85	81	
Taxas 10 anos	Alemanha	0,21	0,25	-4	-22	-23	
	EUA	2,67	2,79	-12	26	19	
	Espanha	1,47	1,40	7	-9	-5	
	Portugal	1,81	1,69	12	-14	-13	
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	127	115	12	13	18	
	Portugal	160	144	16	8	10	
Mercado de Ações		(percentagem)					
S&P 500		2.532	2.417	4,8%	-5,3%	-7,7%	
Euro Stoxx 50		3.042	3.001	1,4%	-13,2%	-15,7%	
IBEX 35		8.738	8.557	2,1%	-13,0%	-16,1%	
PSI 20		4.880	4.650	4,9%	-9,4%	-13,1%	
MSCI emergentes		965	957	0,8%	-16,7%	-19,7%	
Câmbios		(percentagem)					
EUR/USD		dólares por euro	1,140	1,137	0,2%	-5,1%	-5,3%
EUR/GBP		libras por euro	0,895	0,900	-0,5%	0,8%	1,0%
USD/CNY		yuan por dólar	6,869	6,907	-0,5%	5,6%	5,9%
USD/MXN		pesos por dólar	19,417	19,939	-2,6%	-1,2%	1,2%
Matérias-Primas		(percentagem)					
Índice global		78,3	78,7	-0,5%	-11,2%	-10,9%	
Brent a um mês		\$/barril	57,1	53,8	6,0%	-14,7%	-15,6%

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

Dados previstos de 7 a 13 de Janeiro

7	Zona Euro	Vendas a retalho (Nov.)	10	França	Produção Industrial (Nov.)
	EUA	ISM Serviços (Dez.)		China	IPC (Dez.)
8	Portugal	Emprego e desemprego (Nov.)	11	Espanha	Compra e venda de casas (Nov.)
	Alemanha	Produção Industrial (Nov.)		Espanha	Produção Industrial (Nov.)
9	Portugal	Comércio Internacional (Nov.)		Portugal	IPC (Dez.)
	Zona Euro	Desemprego (Nov.)		Itália	Produção Industrial (Nov.)
	EUA	Minutas da Fed		EUA	IPC (Dez.)

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

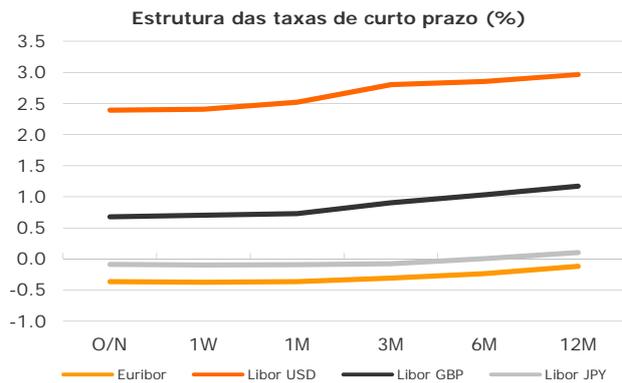
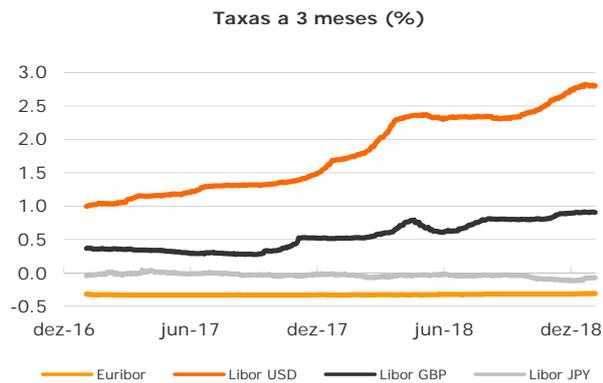
Quadro de política monetária

	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)	24-jan	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Fed*	2.25%	26 Set 18 (+25/+25 bp)	30-jan	2.50%	2.50%	2.50%	2.75%	3.00%
BoJ**	-0.10%	19 Dez 08 (-20 bp)	23-jan	-0.10%	-0.10%	0.00%	0.00%	0.00%
BoE	0.50%	2 Ago 18 (+25 bp)	07-fev	0.75%	0.75%	0.75%	1.00%	1.00%
BNS***	-0.750%	15 Jan 15 (-50 bp)	21-mar	-	-	-	-	-

* 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.

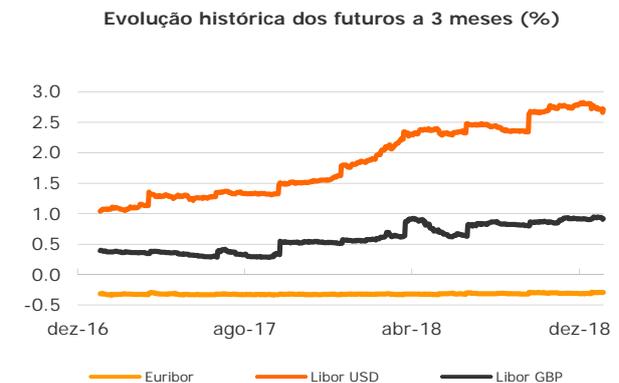
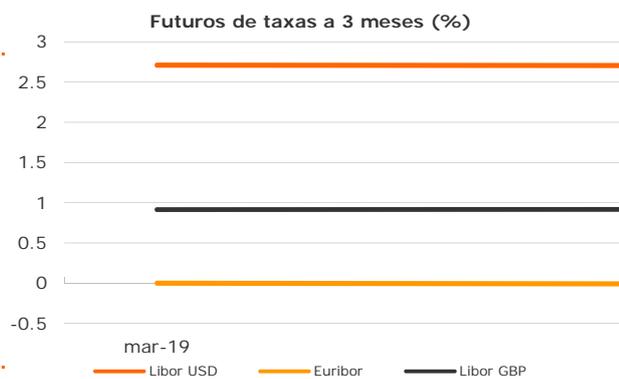
*** O nível actual refere-se ao valor médio do objectivo do SNB para a Libor 3 meses do CHF.

Taxas de curto-prazo



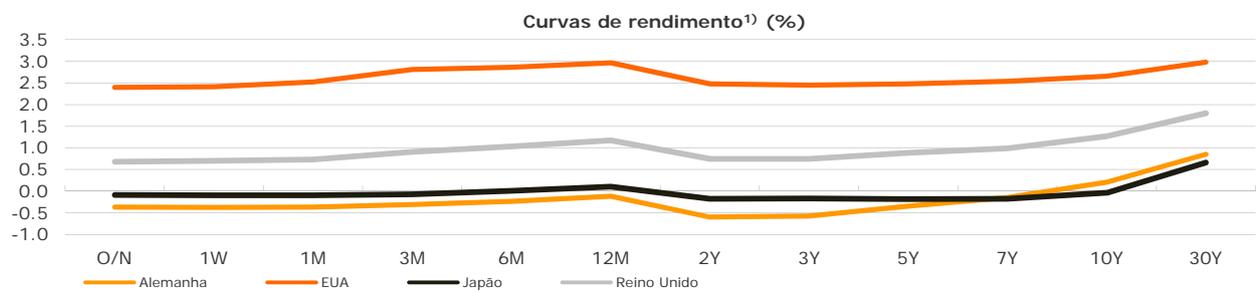
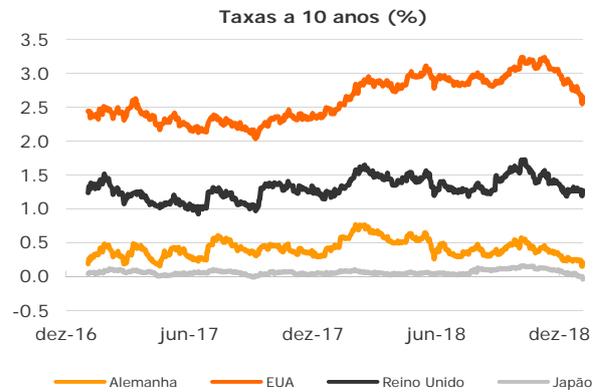
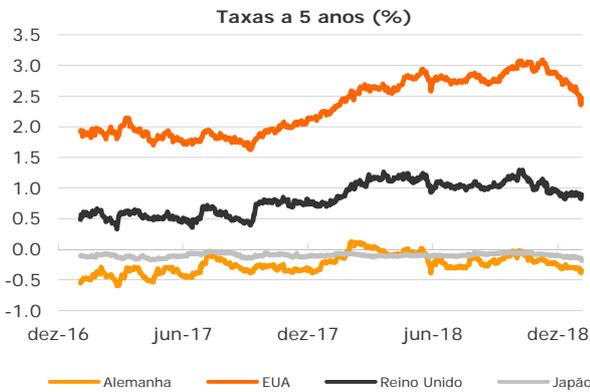
Nota: a Libor do JPY no prazo overnight, devido à ausência de informação, refere-se ao prazo spot next (contratos com entrega no dia seguinte)

Futuros



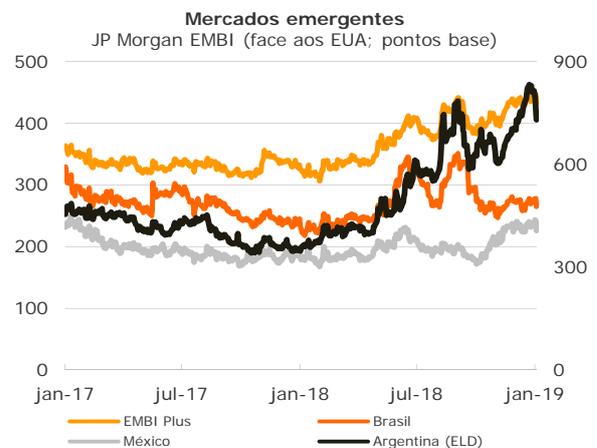
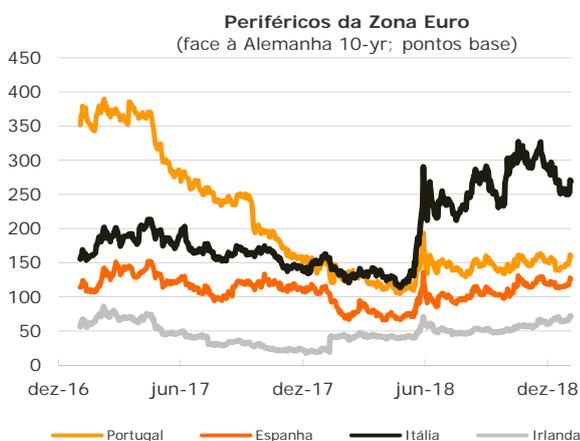
Dívida Pública

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%	1.6	2.48%	-31.9	0.75%	1.7	-0.26%	1.6
5 anos	-0.35%	-4.7	2.47%	-31.8	0.89%	1.2	0.54%	-4.1
10 anos	0.20%	-5.9	2.65%	-26.5	1.27%	-1.3	1.81%	-0.6
30 anos	0.85%	-6.0	2.98%	-19.7	1.80%	-12.2	2.99%	3.2

Spreads



Fonte: Bloomberg

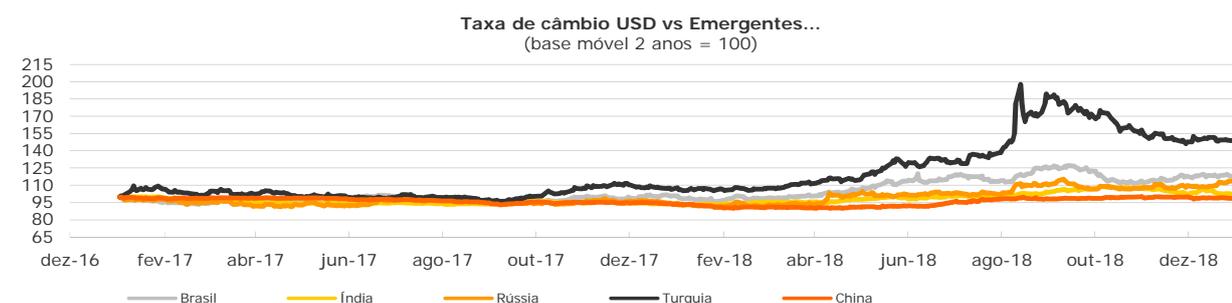
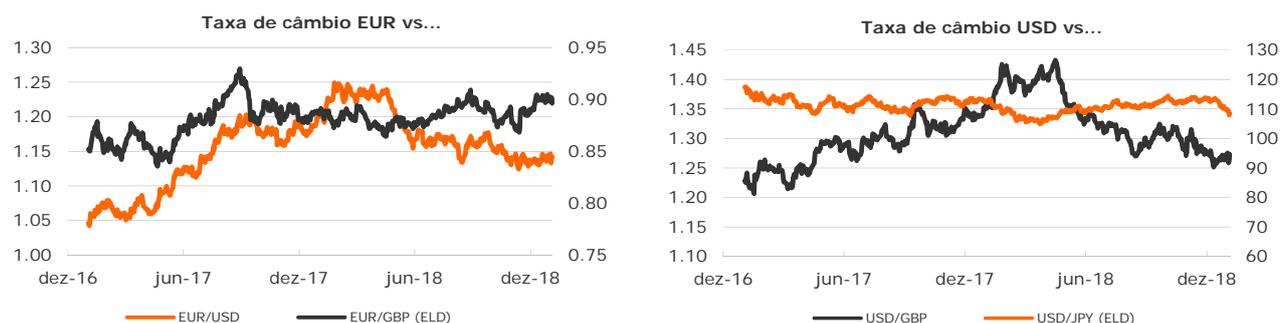
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...	USD	E.U.A.	1.1414	-0.24%	0.63%	-0.33%	-5.47%	1.26	1.12
	GBP	R.U.	0.897	-0.50%	0.54%	-0.26%	0.68%	0.91	0.86
	CHF	Suiça	1.13	-0.10%	-0.58%	-0.02%	-4.34%	1.20	1.12
USD vs...	GBP	R.U.	1.27	0.24%	0.11%	-0.13%	-6.02%	1.44	1.24
	JPY	Japão	108.31	-1.90%	-3.96%	-1.23%	-3.96%	114.58	104.56
	Emergentes								
	CNY	China	6.87	-0.13%	0.48%	-0.13%	5.74%	6.98	6.24
	BRL	Brasil	3.72	-3.97%	-3.48%	-4.20%	15.23%	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	-0.51%	0.01%	-0.27%	-2.58%	105.96	100.77
USD			128.1	-0.40%	-0.72%	7.61%	7.19%	129.13	115.19



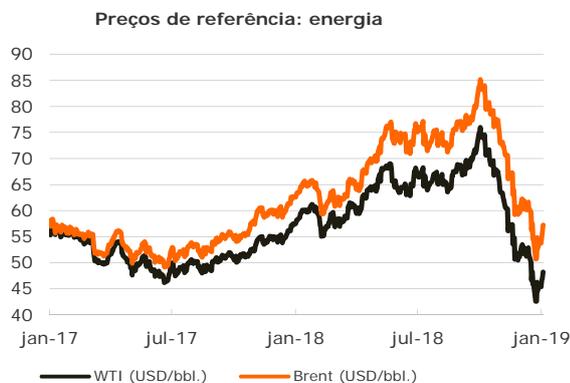
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.141	0.897	7.468	9.831	1.125	108.310	0.986	1.273
Tx. forward 1M	1.144	0.898	7.466	9.843	1.125	108.043	0.983	1.275
Tx. forward 3M	1.150	0.900	7.464	9.868	1.124	107.503	0.977	1.279
Tx. forward 12M	1.178	0.910	7.456	9.991	1.121	105.024	0.952	1.295
Tx. forward 5Y	1.296	0.958	-	10.681	1.098	93.070	0.843	-

Fonte: Bloomberg

Commodities

Energia & metais



	4-jan	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	48.2	7.9%	-9.9%	-27.5%	48.5	51.5	51.5
Brent (USD/bbl.)	57.2	8.5%	-8.1%	-24.7%	57.4	57.4	58.2
Gás natural (USD/MMBtu)	3.00	-15.5%	-30.4%	-2.1%	3.0	3.0	2.9
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	1,285.0	0.5%	3.6%	-2.6%	1,285.0	1,316.1	1,349.2
Prata (USD/ onça troy)	15.7	2.9%	8.3%	-8.7%	-	16.2	16.4
Cobre (USD/MT)	264.0	-1.1%	-4.3%	-10.9%	263.6	264.1	262.4

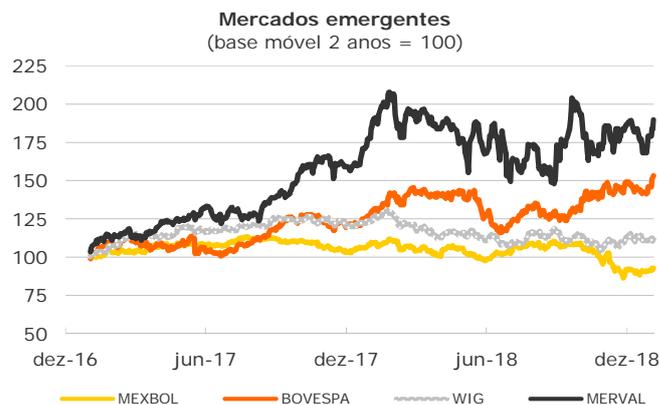
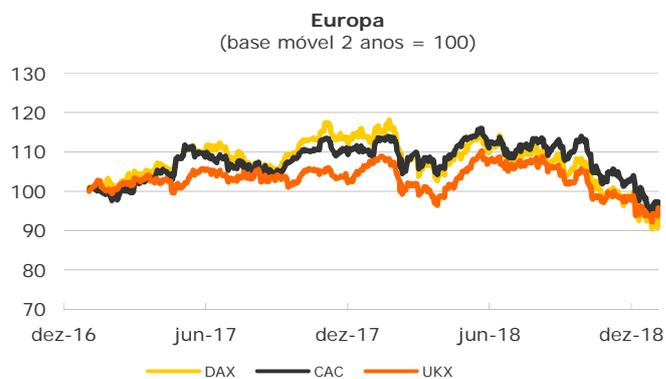
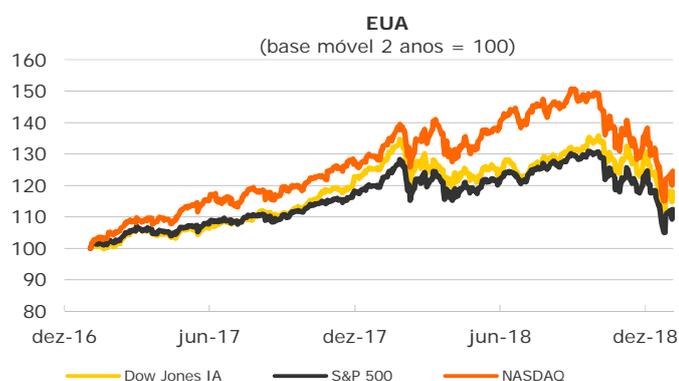
Agricultura



	4-jan	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	382.8	2.2%	-0.5%	2.2%	382.8	403.5	417.5
Trigo (USD/bu.)	518.5	1.6%	-0.7%	-0.5%	518.5	554.5	585.5
Soja (USD/bu.)	908.0	4.4%	-0.5%	7.5%	920.5	965.8	980.0
Café (USD/lb.)	101.6	-0.1%	-5.0%	-14.5%	101.6	114.1	128.6
Açúcar (USD/lb.)	11.9	-3.2%	-7.0%	-2.1%	-	12.4	13.3
Algodão (USD/lb.)	72.9	1.2%	-8.6%	-11.6%	-	73.9	71.2

Mercado de Acções
Principais índices bolsistas

País	Índice	Valor Actual	Máximo 12 meses		Mínimo 12 meses		Variação		
			Data	Nível	Data	Nível	Semanal	Homóloga	YTD
Europa									
Alemanha	DAX	10,756	23-jan	13,597	27-dez	10,279	1.1%	-18.3%	1.9%
França	CAC 40	4,732	21-mai	5,657	27-dez	4,556	2.9%	-12.6%	0.0%
Portugal	PSI 20	4,874	22-mai	5,801	27-dez	4,552	6.3%	-13.3%	3.0%
Espanha	IBEX 35	8,733	23-jan	10,643	27-dez	8,286	4.4%	-15.3%	2.3%
R. Unido	FTSE 100	6,838	22-mai	7,904	27-dez	6,537	3.9%	-11.1%	1.6%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	3,039	23-jan	3,687	27-dez	2,909	3.5%	-14.8%	1.3%
EUA									
	S&P 500	2,515	21-set	2,941	26-dez	2,347	1.0%	-7.7%	0.3%
	Nasdaq Comp.	6,704	30-ago	8,133	24-dez	6,190	1.9%	-5.3%	1.0%
	Dow Jones	23,317	3-out	26,952	26-dez	21,713	0.8%	-7.0%	0.0%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	19,562	2-out	24,448	26-dez	18,949	-3.0%	-14.1%	-2.3%
Singapura	Straits Times	2,010	29-jan	2,607	4-jan	1,985	-0.9%	-18.5%	-1.5%
Hong-Kong	Hang Seng	25,626	29-jan	33,484	30-out	24,541	0.6%	-16.6%	-0.8%
Emergentes									
México	Mexbol	42,355	29-jan	51,121	26-nov	39,272	2.3%	-14.9%	1.7%
Argentina	Merval	32,090	1-fev	35,462	28-ago	24,618	12.7%	0.4%	5.9%
Brasil	Bovespa	92,316	4-jan	92,701	19-jun	69,069	8.4%	17.4%	5.0%
Rússia	RTSC Index	1,118	26-fev	1,339	25-dez	1,033	6.2%	-7.9%	4.9%
Turquia	SE100	88,831	29-jan	121,532	17-ago	84,655	-2.4%	-23.1%	-2.7%



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
