

Economia portuguesa

- A economia portuguesa avança de forma robusta.** Em concreto, a economia cresceu 0,3% em cadeia e 1,9% homólogo no 3T 2019, suportada pela robustez da procura interna. O crescimento homólogo indica aceleração do consumo privado e abrandamento das despesas de capital, uma evolução natural tendo em conta que no primeiro semestre o investimento avançou 9,5%. Por outro lado, a procura externa foi afetada pelo abrandamento das exportações, resultante do menor crescimento de alguns dos principais parceiros comerciais e/ou fatores específicos de alguns setores que estão a afetar a atividade exportadora, assim como pela robustez das importações de bens de equipamento e transportes. Os indicadores mais recentes sugerem que o 4T poderá ser ligeiramente mais fraco: o volume de negócios na indústria continua em queda (-2,1% homólogo), afetado pelo mau desempenho do setor energético, enquanto a produção na construção abranda (2,6% homólogo em setembro face a 3,0% em agosto); por outro lado, o volume de negócios nos serviços acelerou (1,3% face a 1,0% em agosto). Neste contexto, a nossa previsão de crescimento para 2019 (1,8%) revela-se conservadora.
- As novas operações de crédito aceleram em setembro.** Mais concretamente, o novo crédito concedido ao setor privado não financeiro aumentou 7,2% homólogo em setembro (acumulado do ano), claramente acima dos 5,0% de agosto. Este desempenho deveu-se à aceleração dos novos empréstimos a empresas (5,7% homólogo, face a 3,9% até agosto) e a famílias (9,8% face a 6,9% até agosto). No segmento das famílias, destaca-se o crédito à habitação, cujo dinamismo é suportado pelo atual contexto de baixas taxas de juro, ainda que o ritmo de crescimento se encontre longe das taxas de crescimento de dois dígitos de 2018.

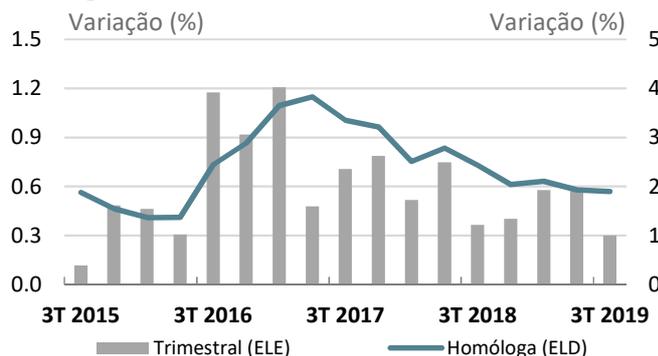
Economia espanhola

- A taxa de inflação manteve-se em níveis modestos em outubro:** a geral em 0,1% e a subjacente em 1,0%. A inflação repetiu o registo de setembro (o nível mais baixo desde agosto de 2016), com um ligeiro aumento dos preços da eletricidade que compensou a descida dos preços dos combustíveis. Por sua vez, as componentes subjacentes seguiram um padrão de estabilidade ou registaram aumentos moderados. Para os dois últimos meses do ano, prevemos um aumento na taxa de inflação, aproximando-a dos níveis da subjacente ao reverter o efeito de base do preço do petróleo que observámos nos últimos meses devido aos elevados preços no outono de 2018.
- A dívida do conjunto das Administrações Públicas situou-se em 97,8 % do PIB no 3T 2019,** um nível muito semelhante ao registo do 3T 2018 (98,9%). O elevado nível da dívida pública, em níveis próximos a 100% do PIB desde há cinco anos para cá, evidencia a importância de manter os esforços de consolidação fiscal.
- A atividade no mercado imobiliário continua a abrandar.** Especificamente, as compras e vendas de habitação caíram 3,2% homólogo em setembro (no acumulado do ano), para 505.000 unidades. No futuro, prevemos uma recuperação parcial do retrocesso verificado nas compras e vendas, estabilizando-se em torno das 520.000 unidades anuais, níveis próprios de um setor que está a entrar numa fase mais madura e mais avançada do ciclo.

Economia europeia

- O PIB da Alemanha cresceu 0,1% em cadeia no 3T** (0,5% homólogo), representando um aumento em relação ao crescimento negativo verificado no 2T (-0,2% em cadeia). Assim,

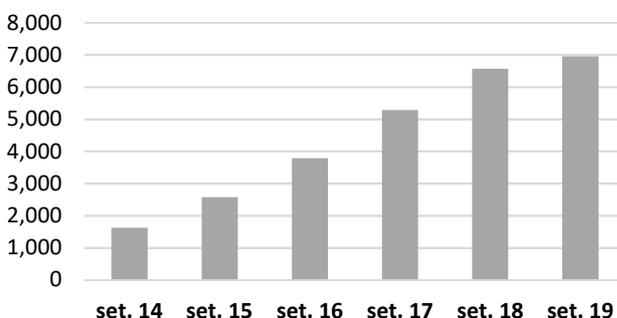
Portugal: PIB



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

Portugal: novas operações crédito à habitação

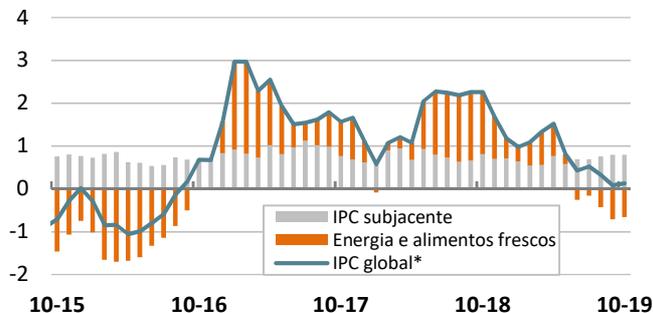
Acumulado janeiro-setembro (Milhões de euros)



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

Espanha: IPC

Contributo para o crescimento homólogo (p. p.)

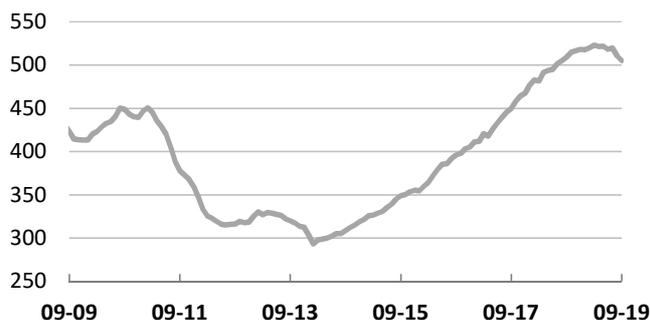


Nota: * Variação homóloga.

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

Espanha: compra e venda de casas

Dados ac. 12 meses (milhares de casas)



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

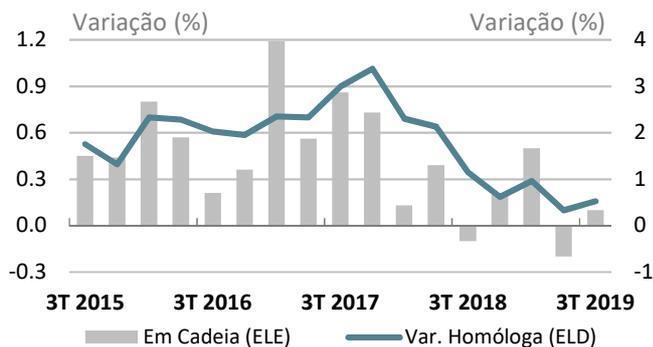
por enquanto a economia alemã evita a recessão técnica (determinada por dois trimestres consecutivos com crescimento negativo). Embora ainda não tenha sido divulgado o detalhe por componentes, o gabinete de estatística informou que o consumo e a procura externa foram os maiores contribuintes para este aumento. Por outro lado, o índice de produção industrial alemão, que caiu -5,3% homólogo em setembro (-4,9% em agosto), indica que os problemas do setor industrial não acabaram. Na Zona Euro, a produção industrial caiu -1,7% homólogo em setembro (-2,8% em agosto) apesar de uma ligeira subida mensal.

- O crescimento do PIB do Reino Unido subiu para 0,3% em cadeia no 3T (-0,2% no 2T 2019).** Em termos homólogos, o crescimento situou-se em 1,0%. Por componentes da procura, o registo explica-se pela contribuição positiva tanto da procura interna, influenciada positivamente pelo bom comportamento do consumo privado e público (apesar da debilidade do investimento), como da procura externa. Para o 4T, esperamos que o crescimento se mantenha em níveis moderados, num ambiente de incerteza política elevada.

Economia internacional

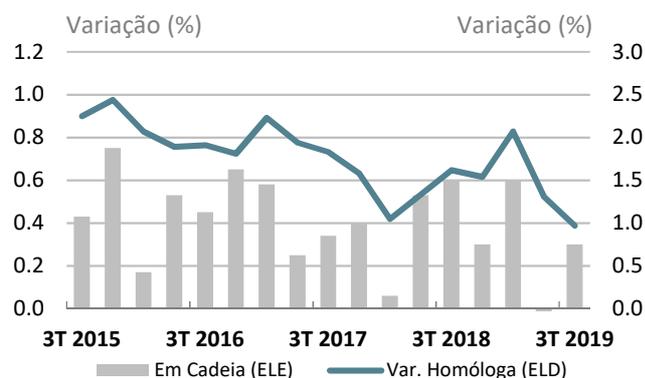
- Sem sinais de pressões inflacionistas nos EUA.** Em outubro, a taxa de inflação geral aumentou para 1,8% (mais 1 décima do que o dado de setembro), impulsionada em grande medida, pela componente energia (que aumentou 2,7% em cadeia). Por sua vez, a taxa de inflação subjacente situou-se em 2,3%, menos 1 décima do que no mês anterior. Este contexto de escassas tensões inflacionistas favoreceu a recente descida de taxas de juro pela Fed.
- Crescimento positivo no Japão e na Rússia no 3T, embora pior do que o previsto no caso nipónico e melhor no caso russo.** O PIB japonês aumentou 0,1% em cadeia (1,4% homólogo). Trata-se de um avanço positivo, mas inferior ao do trimestre anterior. Esperava-se uma melhor tendência em termos de consumo privado devido à antecipação das compras para evitar o aumento do IVA ocorrido em outubro. Além disso, voltou-se a confirmar a debilidade do setor externo afetado pelas tensões comerciais. Por outro lado, o crescimento da Rússia no 3T situou-se em 1,7% homólogo, acima dos 0,9% do trimestre anterior. Contudo, é pouco provável que a economia mantenha este ritmo de crescimento nos próximos trimestres, dado que se deveu em certa medida a fatores pontuais (como uma evolução inusual dos setores agrários e industrial).
- Os indicadores de atividade esmorecem na China e a taxa de inflação situa-se acima de 3,0%.** Em outubro, os indicadores de atividade caíram após um final de 3T no qual tinham recuperado algum dinamismo. Por um lado, a produção industrial cresceu uns escassos 4,7% homólogo (5,8% em setembro), devido à desaceleração da produção de bens eletrónicos e informáticos. Pelo outro, as vendas a retalho, afetadas por um adiamento de decisões de consumo para o cada vez mais popular Dia do Solteiro que se celebra em novembro, aumentaram 7,2% (7,8% em setembro). Estes dados sugerem que a desaceleração da economia chinesa continua, provavelmente com maior intensidade, no início do 4T. Por sua vez, a taxa de inflação situou-se em outubro em 3,8%, acima do objetivo de 3,0% do Banco Central pela primeira vez este ano. Isto foi consequência direta de um aumento de 101% homólogo do preço do porco (a peste suína que assola o país provocará uma redução de 50% do efetivo suíno no fim do ano).

Alemanha: PIB



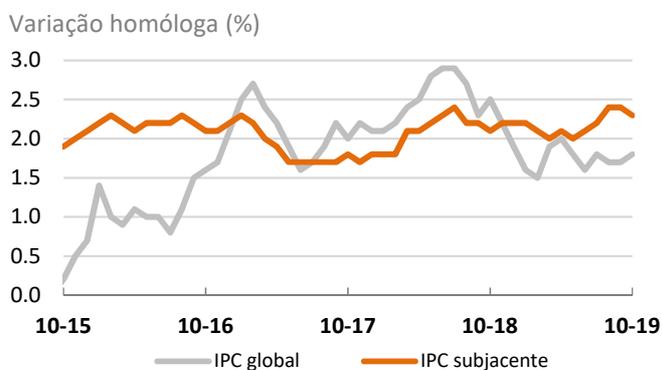
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Serviço Nacional de Estatística da Alemanha.

Reino Unido: PIB



Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Serviço Nacional de Estatística do Reino Unido.

EUA: IPC



Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Bureau of Labor Statistics.

Japão: PIB



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

Mercados financeiros

▪ **A prudência voltou a dominar nos mercados.** A semana passada esteve marcada por notícias sobre as negociações comerciais entre os EUA e a China, a publicação de dados de atividade e indicadores de sentimento nalgumas das principais economias mundiais e protestos sociais em vários países. Especificamente, a falta de concretização sobre os detalhes do acordo comercial, a desaceleração dos indicadores de atividade e de despesa da China, e a continuidade dos protestos afetaram o sentimento dos investidores, que optaram por reduzir o seu apetite por ativos de risco. Assim, os principais índices bolsistas dos países desenvolvidos fecharam a semana com poucas variações, deixando num segundo plano a boa evolução dos resultados empresariais do 3T. Por sua vez, no bloco emergente as bolsas recuaram (MSCI Emerging Markets -1,5%). Nos mercados de taxa fixa, as declarações do presidente da Fed a indicar que vão manter as taxas de juro inalteradas enquanto as perspetivas da economia norte-americana continuarem a ser favoráveis, ajudou à descida das taxas de juro soberanas nos EUA (-11 p.b), e na Alemanha (-7 p.b). Na periferia da Zona Euro, os prémios de risco aumentaram, recuperando para níveis de há dois meses. No mercado cambial, o iene e o franco suíço valorizaram moderadamente face ao aumento da

prudência dos investidores e o euro manteve-se estável. No lado oposto, o peso chileno prosseguiu com a sua queda face ao dólar (-4,0% em novembro) num cenário de crise económica e sociopolítica no país. Finalmente, o preço do barril de Brent manteve-se ligeiramente acima dos 62 dólares, à espera da próxima reunião da OPEP em dezembro.

▪ **As empresas continuaram a divulgar bons resultados no 3T 2019.** Estando praticamente terminada a temporada de divulgação de resultados, verifica-se que na sua maioria, os resultados superaram as expectativas dos analistas que, desde o início do ano, diminuíram as suas projeções, refletindo a deterioração das perspetivas para o crescimento económico. Assim, no caso do S&P 500, houve 78% de surpresas positivas (acima da média dos últimos cinco anos que era de 71%) e estas foram visíveis em todos os setores. Na zona euro, as empresas do EuroStoxx divulgaram resultados em linha com as estimativas do consenso e a percentagem de anúncios de resultados melhores do que o esperado, foi de 57%. A evolução por setores foi díspar, destacando-se a deterioração do setor financeiro dada a permanência do ambiente de baixas taxas de juro.

		15-11-19	8-11-19	Var. semanal	Acumulado 2019	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	-0,40	-0,40	-1	-10	-9
	EUA (Libor)	1,90	1,90	+0	-91	-74
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	-0,27	-0,26	-1	-15	-12
	EUA (Libor)	1,96	2,00	-4	-105	-116
Taxas 10 anos	Alemanha	-0,33	-0,26	-7	-58	-70
	EUA	1,83	1,94	-11	-85	-123
	Espanha	0,44	0,39	5	-98	-120
	Portugal	0,37	0,32	5	-135	-160
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	77	65	12	-40	-50
	Portugal	71	59	12	-77	-90
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		3.120	3.093	0,9%	24,5%	14,0%
Euro Stoxx 50		3.712	3.700	0,3%	23,7%	16,7%
IBEX 35		9.261	9.394	-1,4%	8,4%	2,3%
PSI 20		5.268	5.305	-0,7%	11,3%	7,2%
MSCI emergentes		1.049	1.065	-1,5%	8,6%	6,3%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,105	1,102	0,3%	-3,6%	-3,2%
EUR/GBP	libras por euro	0,857	0,862	-0,7%	-4,7%	-3,7%
USD/CNY	yuan por dólar	7,008	6,996	0,2%	1,9%	1,0%
USD/MXN	pesos por dólar	19,179	19,101	0,4%	-2,4%	-4,9%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		79,1	79,9	-1,0%	3,1%	-5,7%
Brent a um mês \$/barril		63,3	62,5	1,3%	17,7%	-5,2%

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

Dados previstos de 18 a 24 de Novembro

19	EUA	Vendas de novas habitações (Out.)	21	Espanha	Preços dos terrenos do Ministério de Fomento (3T)
20	Portugal	Posição de Investimento Internacional (3T), Balança de pagamentos (Set.)	Portugal		Boletim Estatístico
	Portugal	Síntese Económica de Conjuntura (Out.)	Zona Euro		Indicador de confiança dos consumidores (Nov.)
	EUA	Minutas da Fed	EUA		Vendas de habitações já existentes (Out.)
	Japão	Balança comercial (Out.)	22	Espanha	Créditos, depósitos e incumprimento (Set.)
21	Espanha	Entrada de pedidos e Volume de negócios da indústria transformadora (Set.)	Zona Euro		PMI Indústria Transformadora, Serviços e Compósito (Nov.)
	Espanha	Comércio Internacional, Indicador de atividade dos serviços (Set.)	Japão		IPC (Out.)

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

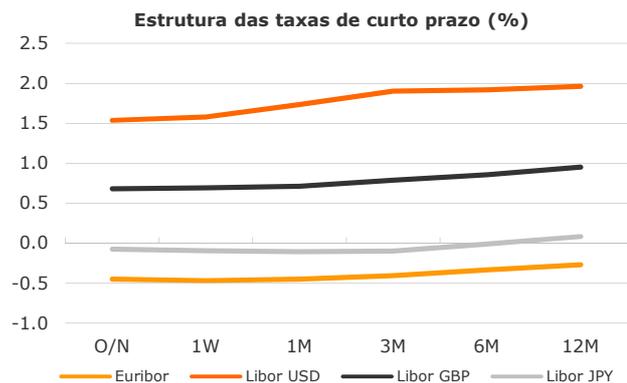
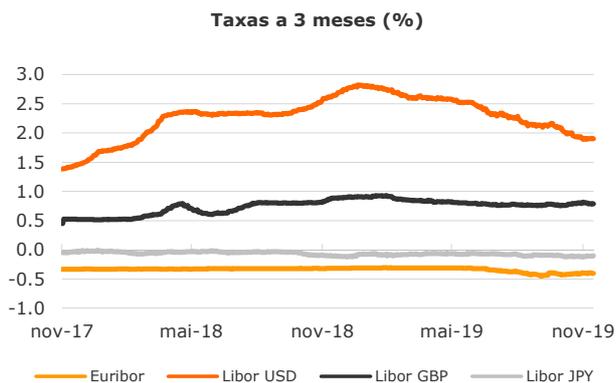
Quadro de política monetária

	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.

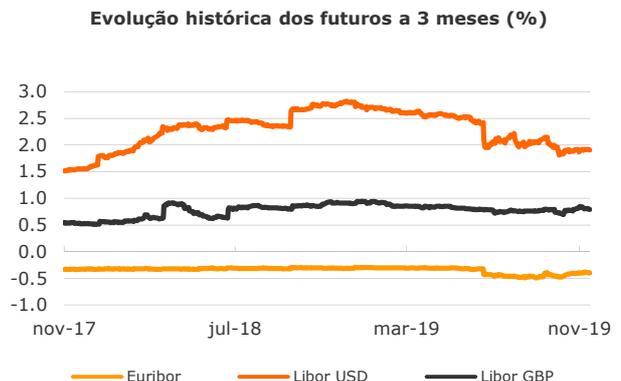
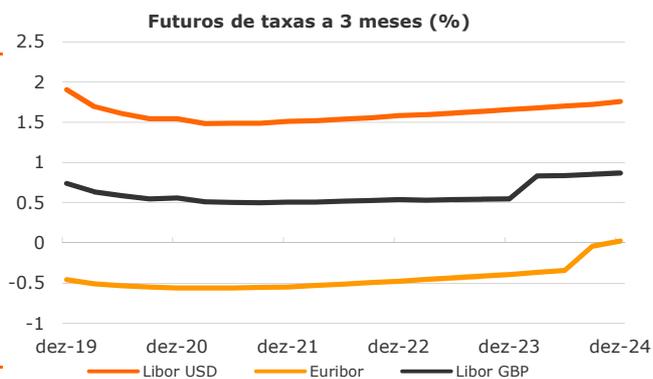
*** O nível actual refere-se ao valor médio do objectivo do SNB para a Libor 3 meses do CHF.

Taxas de curto-prazo



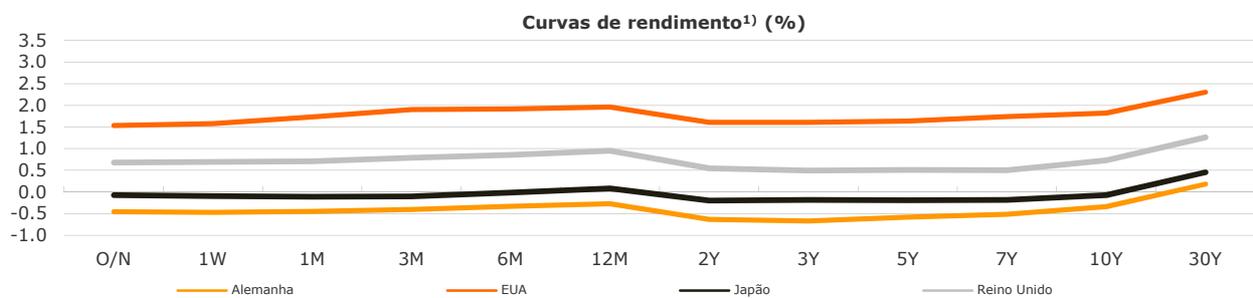
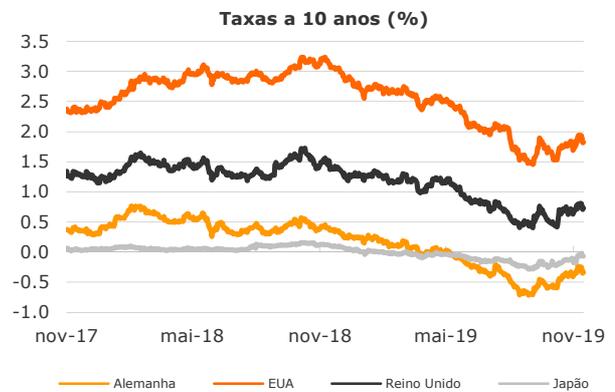
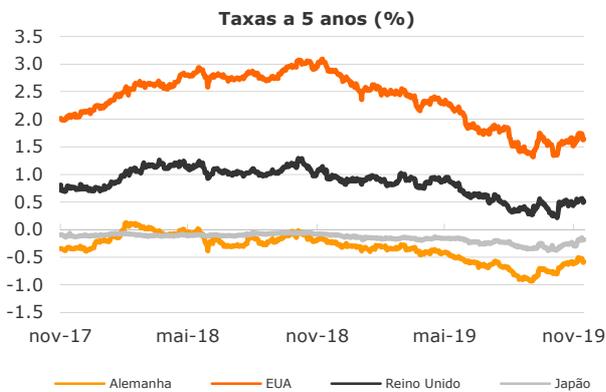
Nota: a Libor do JPY no prazo overnight, devido à ausência de informação, refere-se ao prazo spot next (contratos com entrega no dia seguinte)

Futuros



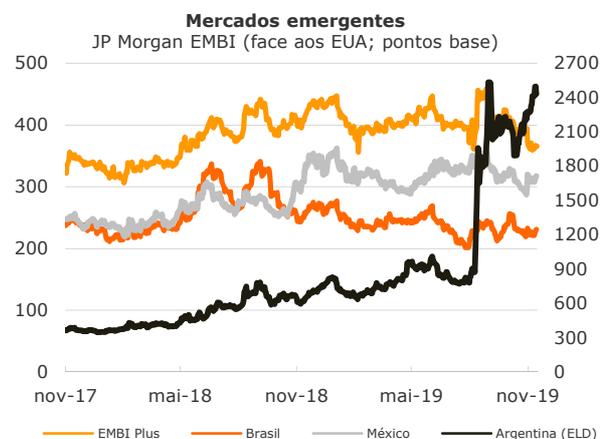
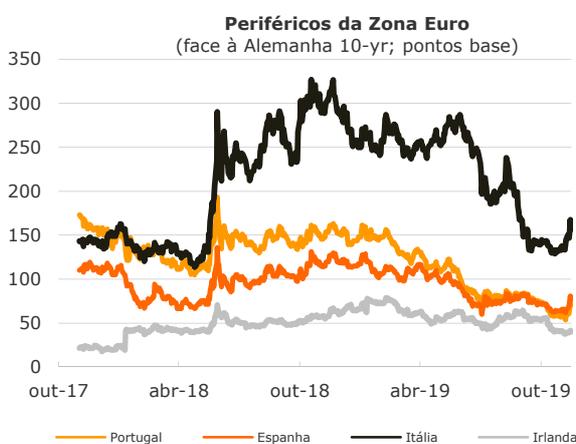
Dívida Pública

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	-0.63%	5.4	1.61%	-1.0	0.55%	2.0	-0.46%	12.3
5 anos	-0.58%	7.4	1.64%	4.3	0.51%	2.8	-0.11%	12.3
10 anos	-0.33%	8.3	1.82%	5.3	0.73%	3.5	0.37%	19.1
30 anos	0.19%	7.0	2.30%	6.8	1.26%	10.6	1.28%	20.0

Spreads



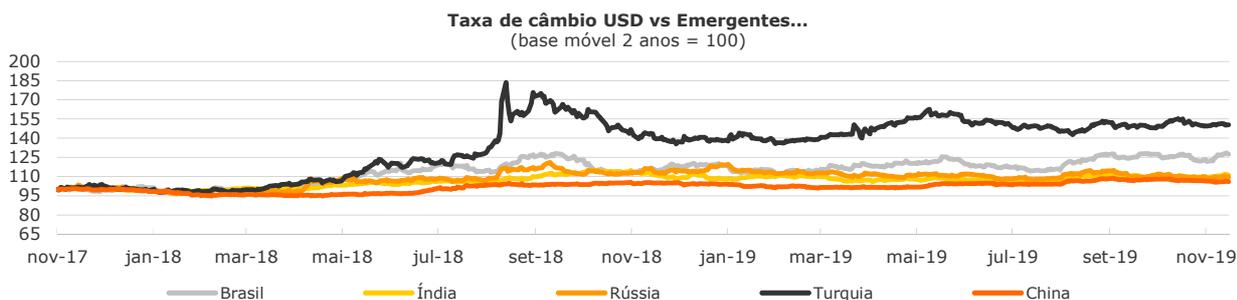
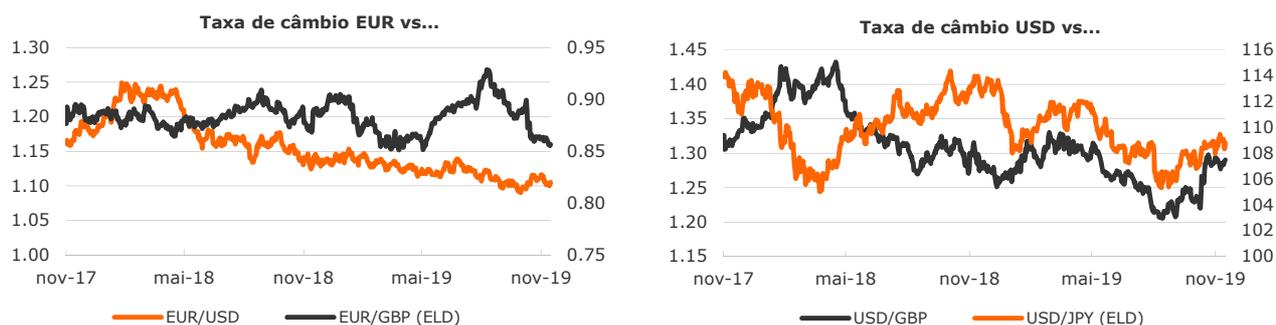
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...	USD	E.U.A.	1.1051	0.28%	0.25%	-3.50%	-2.33%	1.16	1.09
	GBP	R.U.	0.856	-0.70%	-0.76%	-4.74%	-3.42%	0.93	0.85
	CHF	Suiça	1.09	-0.46%	-0.61%	-2.80%	-3.92%	1.15	1.08
USD vs...	GBP	R.U.	1.29	1.04%	1.17%	1.25%	1.24%	1.34	1.20
	JPY	Japão	108.79	-0.37%	-0.06%	-0.79%	-4.03%	114.04	104.45
	Emergentes								
	CNY	China	7.01	0.18%	-1.04%	1.89%	1.00%	7.18	6.67
	BRL	Brasil	4.17	0.37%	0.42%	7.31%	10.08%	4.23	3.58

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR			99.1	-0.23%	-0.52%	-2.82%	-2.17%	102.39	98.94
USD			129.6	0.40%	-1.21%	1.28%	1.43%	131.88	125.87



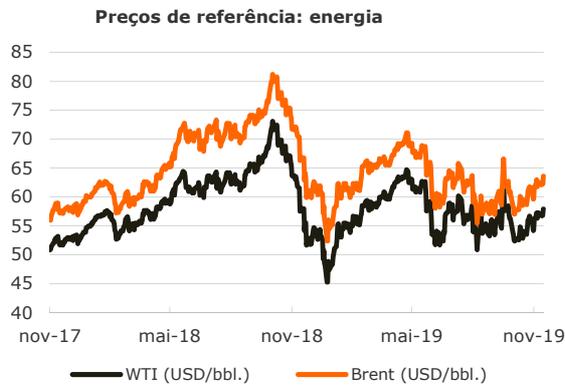
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.105	0.856	7.473	10.033	1.094	108.790	0.990	1.291
Tx. forward 1M	1.107	0.857	7.471	10.051	1.094	108.616	0.988	1.292
Tx. forward 3M	1.112	0.859	7.467	10.091	1.093	108.137	0.983	1.294
Tx. forward 12M	1.130	0.868	7.452	10.271	1.091	106.490	0.965	1.303
Tx. forward 5Y	1.224	0.913	-	11.218	1.079	97.739	0.882	-

Fonte: Bloomberg

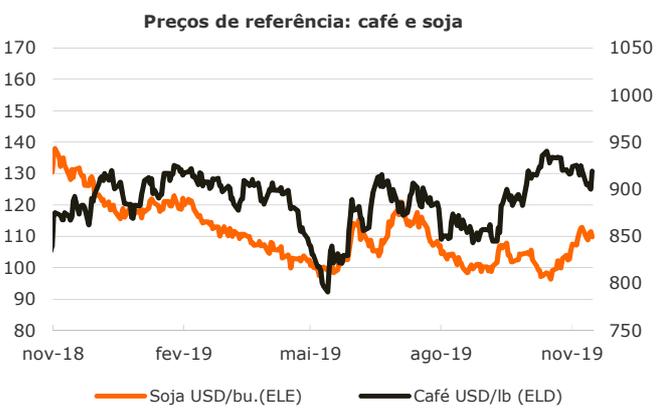
Commodities

Energia & metais



	15-nov	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	57.9	1.2%	9.5%	-6.7%	58.0	54.4	51.8
Brent (USD/bbl.)	63.6	1.7%	8.6%	-6.8%	62.7	58.1	57.0
Gás natural (USD/MMBtu)	2.71	-2.9%	6.9%	-7.2%	2.7	2.5	2.5
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	1,467.3	0.4%	-0.9%	20.9%	1,467.6	1,499.8	1,514.5
Prata (USD/ onça troy)	17.0	1.0%	-2.2%	19.5%	-	17.3	17.7
Cobre (USD/MT)	265.0	-1.5%	1.0%	-3.8%	263.7	266.9	268.4

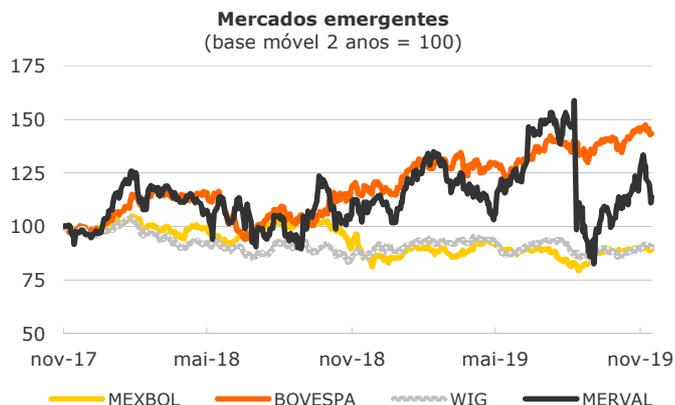
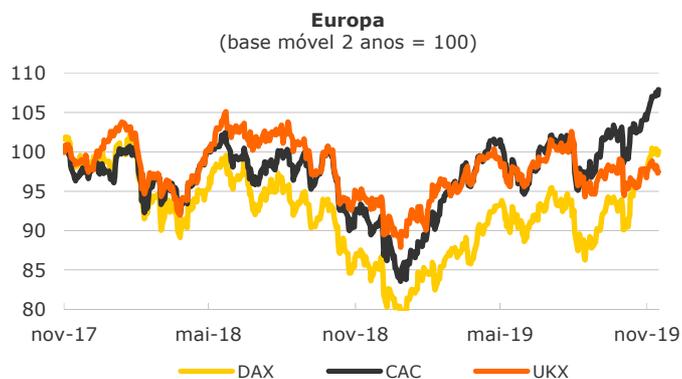
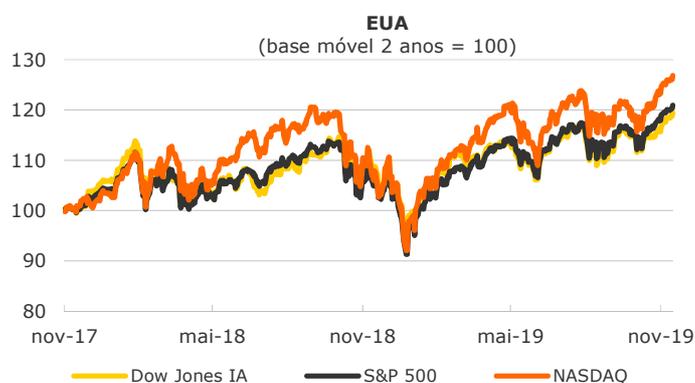
Agricultura



	15-nov	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	380.8	-1.5%	-5.8%	-4.9%	371.5	391.3	412.3
Trigo (USD/bu.)	506.3	-1.6%	-1.4%	4.4%	503.5	506.3	543.3
Soja (USD/bu.)	919.5	0.0%	-1.6%	10.0%	919.5	955.0	955.8
Café (USD/lb.)	109.9	-2.7%	12.1%	9.3%	106.4	116.3	125.5
Açúcar (USD/lb.)	12.7	1.4%	1.2%	-3.3%	-	13.0	13.7
Algodão (USD/lb.)	66.8	0.3%	3.9%	-1.5%	65.0	68.7	67.3

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	13,242	12-nov	13,308	27-dez	10,279	0.1%	16.6%	25.4%
França	CAC 40	5,939	15-nov	5,948	27-dez	4,556	0.8%	18.0%	25.5%
Portugal	PSI 20	5,268	16-abr	5,429	27-dez	4,552	-0.7%	7.1%	11.3%
Espanha	IBEX 35	9,261	23-abr	9,588	27-dez	8,286	-1.4%	2.1%	8.4%
R. Unido	FTSE 100	7,303	30-jul	7,727	27-dez	6,537	-0.8%	3.8%	8.5%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	3,712	12-nov	3,719	27-dez	2,909	0.3%	16.3%	23.7%
EUA									
	S&P 500	3,115	15-nov	3,116	26-dez	2,347	0.7%	14.1%	24.3%
	Nasdaq Comp.	8,532	15-nov	8,536	24-dez	6,190	0.7%	17.5%	28.6%
	Dow Jones	27,923	15-nov	27,954	26-dez	21,713	0.9%	10.4%	19.7%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	23,303	8-nov	23,591	26-dez	18,949	-0.4%	7.5%	16.4%
Singapura	Straits Times	2,162	17-abr	2,252	6-ago	1,892	1.2%	3.3%	5.9%
Hong-Kong	Hang Seng	26,327	15-abr	30,280	3-jan	24,897	-4.8%	0.5%	1.9%
Emergentes									
México	Mexbol	43,315	17-abr	45,600	15-ago	38,266	-0.9%	4.5%	4.0%
Argentina	Merval	31,812	9-ago	44,471	3-set	22,484	-6.8%	4.4%	5.0%
Brasil	Bovespa	106,557	7-nov	109,672	26-dez	83,892	-2.8%	23.9%	21.2%
Rússia	RTSC Index	1,449	7-nov	1,488	25-dez	1,033	-1.3%	28.1%	35.6%
Turquia	SE100	105,380	31-jan	105,930	23-mai	83,535	2.2%	13.0%	15.5%



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
