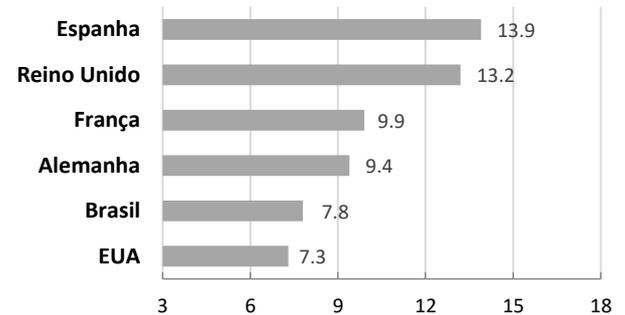


## Economia portuguesa

- **Atividade turística acelera em novembro.** O número de turistas estrangeiros cresceu 6,8% homólogo no acumulado de 12 meses até novembro, acelerando face a outubro (6,6%) e a 2018 (4,8%). Os turistas provenientes de Espanha, EUA e Brasil são os principais contribuintes para esta dinâmica, representando mais de metade do crescimento. O rendimento médio por quarto disponível estabilizou nos 47,9 euros.
- **Inflação de 0,3% em 2019.** A inflação fixou-se em 0,3% no conjunto do ano de 2019, caindo de 1,0% em 2018. Para esta evolução contribuiu a queda muito significativa dos preços da energia, que juntamente com as medidas governamentais de redução dos preços da eletricidade, passes de transportes públicos e telecomunicações justificam este comportamento. Nos próximos anos, é expectável que a inflação recupere gradualmente para valores próximos de 2%, em linha com o objetivo do BCE.
- **As novas operações de crédito mantêm o dinamismo.** Mais concretamente, as novas operações concedidas ao sector privado não financeiro aceleraram 9,3% homólogo em novembro (acumulado do ano), acima dos 9,1% do mês anterior. Este desempenho deveu-se ao crescimento robusto dos novos empréstimos a empresas (6,8% homólogo) e a famílias (13,3%). No segmento das famílias, destaca-se a aceleração do crédito à habitação pelo terceiro mês consecutivo (9,1% face a 7,3% até outubro), mantendo-se, ainda assim, a um ritmo inferior ao crescimento de dois dígitos de 2018.

### Portugal: Entrada de turistas por origem

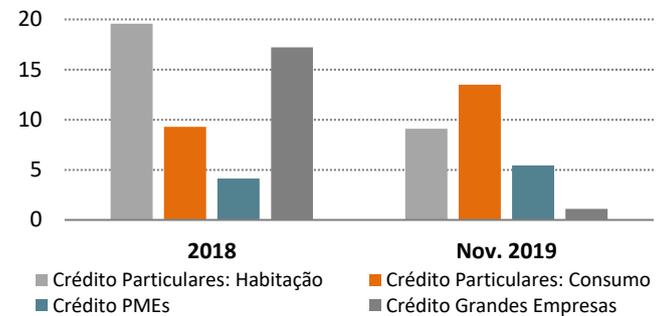
Acumulado de 12 meses até novembro (% do total)



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

### Portugal: Novas operações de crédito

Taxa de variação homóloga, acumulado no ano (%)



Nota: Crédito às SNF não ajustado de renegociações.

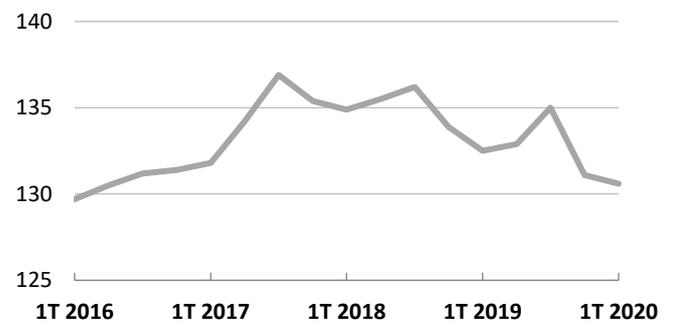
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Banco de Portugal e BCE.

## Economia espanhola

- **As empresas mostram-se cautelosas perante as perspetivas do ano que começa.** O índice de confiança empresarial para o 1T 2020 cedeu 0,5 pontos em relação ao trimestre anterior, para 130,6 pontos, ligeiramente inferior à média de 2019 (132,9 pontos). A queda do índice deveu-se principalmente à deterioração das expectativas de negócio no futuro, dado que a maior parte das empresas inquiridas valorizaram positivamente os seus resultados dos últimos meses. Deste modo, a leitura do indicador é consistente com a nossa previsão para o conjunto do ano de ligeiro abrandamento do crescimento: dos 1,9% previstos em 2019 para 1,5% em 2020.
- **A dívida das famílias já se encontra abaixo da média da Zona Euro.** No 3T 2019, a dívida das famílias diminuiu 1,3 p.p. para 57,4% do PIB, situando-se pela primeira vez desde 2002 abaixo da média da Zona Euro (57,9%). Por sua vez, a dívida das empresas não financeiras situou-se em 95,0% do PIB, um valor ligeiramente superior ao do trimestre passado (94,6%), mas 2,5 p.p. abaixo do registo do mesmo trimestre do ano anterior e muito abaixo da média da Zona Euro (108,5%).

### Espanha: confiança empresarial

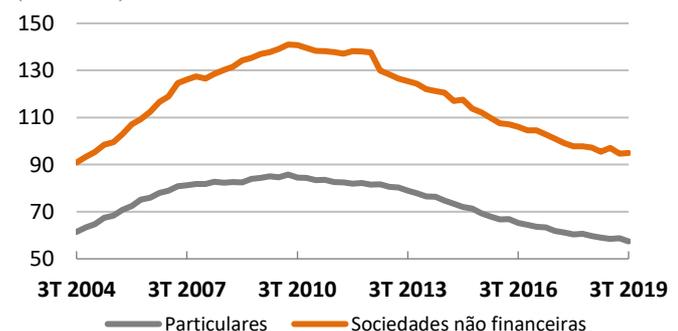
Nível



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

### Espanha: dívida do sector privado

(% do PIB)



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

## Economia europeia

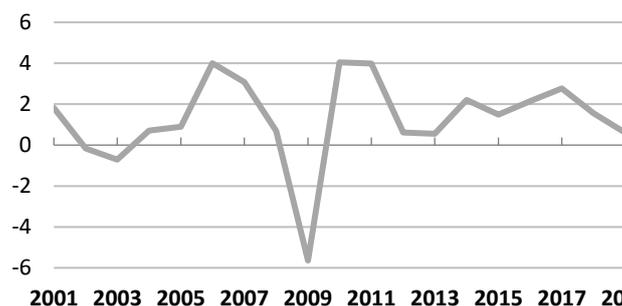
- **O PIB da Alemanha cresceu de forma moderada, 0,6% em 2019**, muito abaixo do crescimento dos dois últimos anos (2,8% em 2017 e 1,5% em 2018). Embora ainda não tenha sido divulgado o dado nem o detalhe por componentes do último trimestre do ano passado, o dado anual antecipado pelo gabinete de estatística indica que a economia alemã cresceu entre 0,1% e 0,2% em cadeia no 4T 2019, ligeiramente acima do 3T, embora abaixo do seu potencial. Durante 2019, a Alemanha sofreu uma recessão no setor industrial, tendo sido forte e negativamente afetada pela queda do comércio mundial. Em termos positivos, tanto o consumo privado como o público resistiram razoavelmente bem, e foram os principais estímulos do crescimento do PIB alemão em 2019.
- **A produção industrial na Zona Euro caiu 1,5% homólogo em novembro** (-2,6% em outubro). Este dado, embora ligeiramente melhor do que o do mês anterior, é inferior ao previsto pelo consenso dos analistas após o aumento do sentimento económico em novembro. Por países, na Alemanha a produção industrial continuou a cair significativamente em termos homólogos (-4,1%), mas aumentou em termos mensais, provavelmente um sinal de que a recessão no setor industrial esteja a diminuir. A produção industrial aumentou em Espanha e França, 2,0% e 1,3% homólogo, respetivamente, enquanto em Portugal manteve-se praticamente inalterada (0,3% homólogo).

## Economia internacional

- **A economia chinesa cresceu 6,1% em 2019**. O PIB cresceu 6,0% homólogo no 4T 2019 (6,0% no 3T), atingindo um crescimento de 6,1% para o conjunto do ano, menos 5 décimas do que em 2018. No entanto, este é um registo que cumpre com o objetivo de crescimento definido pelo Governo, que havia proposto um crescimento entre 6,0% e 6,5%. Os indicadores de atividade de dezembro mostraram uma maior dinâmica do que em outubro e novembro. Assim, a produção industrial aumentou em 6,9% homólogo (6,2% em novembro) e as vendas a retalho cresceram 8,0% (8,0% em novembro). Para os próximos trimestres esperamos que a economia chinesa continue a abrandar, mas de forma gradual.
- **EUA e China assinaram a primeira fase do acordo comercial celebrado em dezembro**. A assinatura chegou na mesma semana em que os EUA retiraram a China da sua lista de países manipuladores do dólar. Entre os elementos de maior destaque do acordo estão o compromisso da China em aumentar as suas compras de produtos norte-americanos, a resolução de alguns dos assuntos relacionados com a propriedade intelectual e a transferência tecnológica, e a retirada gradual de algumas das taxas aduaneiras em vigor. Esta descida tarifária prevista ajudará à manutenção das taxas de inflação nos EUA em níveis razoáveis no decorrer de 2020. Neste sentido, a taxa de inflação subjacente, que não inclui as componentes mais voláteis de energia e alimentos, manteve-se estável em 2,3% em dezembro de 2019.

### Alemanha: PIB

Variação (%)

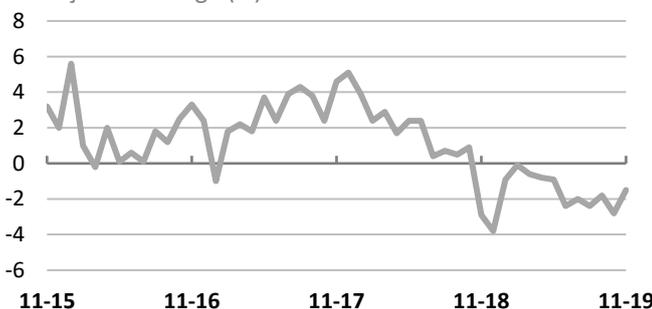


2001 2003 2005 2007 2009 2011 2013 2015 2017 2019

Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Escritório Federal de Estatística da Alemanha.

### Zona Euro: Produção industrial\*

Variação homóloga (%)

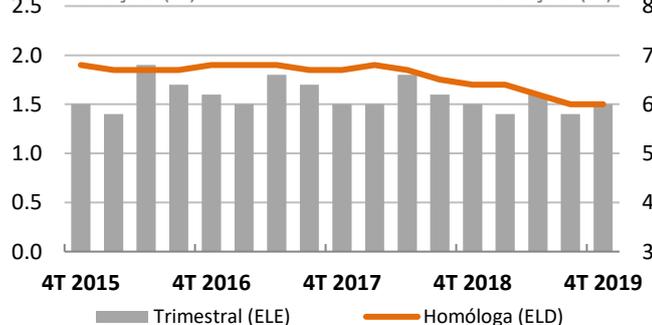


Nota: \*Série ajustada à sazonalidade.

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

### China: PIB

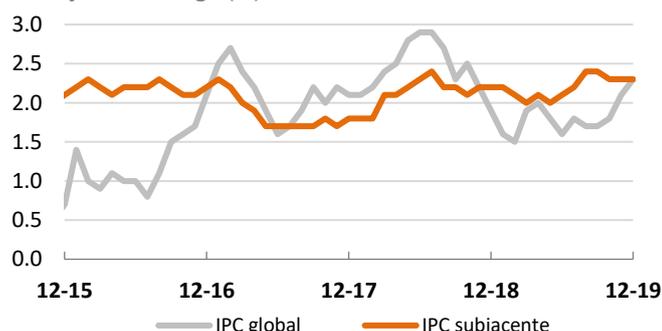
Variação (%)



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

### EUA: IPC

Variação homóloga (%)



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

## Mercados financeiros

- **A cautela marca o desenrolar dos mercados nas primeiras semanas do ano.** No período final de 2019, a moderação das tensões comerciais e da incerteza política (devido também à maior clarividência em torno do *Brexit*) ajudaram à obtenção de ganhos significativos (cerca de 10% nos índices bolsistas norte-americanos, europeus e das economias emergentes no conjunto do 4T 2019). Na semana passada, a assinatura da primeira fase do acordo comercial entre os EUA e a China teve pouco impacto nas bolsas, que exibiram uma tendência moderadamente otimista (S&P 500 +2,0%, Eurostoxx 50 +0,5%, MSCI Emergentes +1,2%). Esta cautela também se refletiu nos mercados de rendimento fixo, onde as taxas de juro soberanas dos EUA e os países da Zona Euro, tanto do centro como da periferia, têm-se mantido em níveis baixos e flutuaram muito pouco desde o começo do ano. A taxa de juro soberana a 10 anos de Portugal, que na semana passada aumentou cerca de 10 p.b., não é exceção, dado que o aumento se deveu a uma alteração na referência do índice a 10 anos, substituindo uma obrigação com vencimento em junho de 2029 por outra que vence em outubro de 2030. Por sua vez, no mercado cambial, os movimentos também foram contidos. O euro

flutuou em torno dos 1,10 dólares, referência que mantém desde a primavera passada, enquanto o rublo, após a demissão em bloco do governo da Rússia, perdeu apenas 1% face ao dólar no conjunto da semana. Finalmente, no mercado petrolífero, o preço do barril de Brent estabilizou ligeiramente abaixo dos 65 dólares (um nível muito parecido à média registada em 2019), depois de se ter aproximado dos 70 dólares no início do mês com o aumento das tensões entre o Irão e os EUA.

- **A Moody's manteve o rating de Portugal.** Na passada sexta-feira, após o fecho dos mercados, a agência manteve o *rating* da dívida soberana de Portugal em Baa3, dentro do grau de investimento. Além disso, a Moody's reiterou que a perspetiva para o *rating* de Portugal é "positiva". Assim, e considerando que o *rating* de Baa3 está um passo abaixo da nota que a Fitch e a S&P atribuem a Portugal (BBB), nas próximas análises da Moody's, o foco será uma possível melhoria da nota para Baa2.

		17-1-20	10-1-20	Var. semanal	Acumulado 2020	Var. Homóloga
<b>Taxas</b>		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	-0,39	-0,40	0	-1	-8
	EUA (Libor)	1,82	1,84	-2	-9	-94
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	-0,24	-0,25	+1	1	-13
	EUA (Libor)	1,92	1,97	-5	-8	-111
Taxas 10 anos	Alemanha	-0,22	-0,20	-2	-3	-48
	EUA	1,82	1,82	0	-10	-96
	Espanha	0,46	0,44	2	-1	-88
	Portugal	0,50	0,39	11	6	-123
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	68	64	4	3	-41
	Portugal	71	59	12	9	-75
<b>Mercado de Ações</b>		(percentagem)				
S&P 500		3.330	3.265	2,0%	3,1%	24,7%
Euro Stoxx 50		3.808	3.790	0,5%	1,7%	21,5%
IBEX 35		9.681	9.574	1,1%	1,4%	6,8%
PSI 20		5.308	5.258	1,0%	1,8%	4,7%
MSCI emergentes		1.147	1.134	1,2%	2,9%	12,7%
<b>Câmbios</b>		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,109	1,112	-0,3%	-1,1%	-2,4%
EUR/GBP	libras por euro	0,852	0,851	0,1%	0,7%	-3,5%
USD/CNY	yuan por dólar	6,860	6,919	-0,9%	-1,5%	1,2%
USD/MXN	pesos por dólar	18,661	18,795	-0,7%	-1,4%	-2,3%
<b>Matérias-Primas</b>		(percentagem)				
Índice global		79,8	80,7	-1,1%	-1,3%	-1,9%
Brent a um mês \$/barril		64,9	65,0	-0,2%	-1,7%	3,4%

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

### Dados previstos de 20 a 26 de Janeiro

<b>20</b>	<b>Espanha</b>	Compra e venda de casas (Nov.)	<b>22</b>	<b>Espanha</b>	Volume de negócios empresarial (Nov.)
	<b>Portugal</b>	Síntese Económica de Conjuntura (Dez.)		<b>EUA</b>	Vendas de habitações já existentes (Dez.)
<b>21</b>	<b>Espanha</b>	Comércio Internacional, Indicador de actividade dos serviços (Nov.)	<b>23</b>	<b>Zona Euro</b>	Conselho do BCE
	<b>Espanha</b>	Novas encomendas e volume de negócios da indústria transformadora (Nov.)		<b>Zona Euro</b>	Indicador de confiança dos consumidores (Jan.)
	<b>Portugal</b>	PII (3T), Balança de pagamentos (Nov.)	<b>24</b>	<b>Zona Euro</b>	PMI Indústria Transformadora, Serviços e Compósito (Jan.)
<b>22</b>	<b>Espanha</b>	Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito (4T)		<b>Japão</b>	IPC (Dez.)
	<b>Espanha</b>	Créditos, depósitos e incumprimento (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

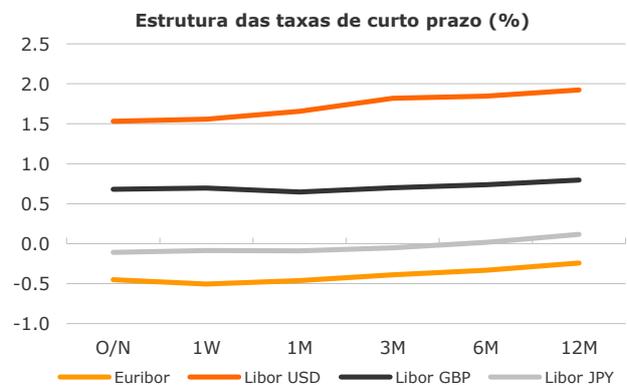
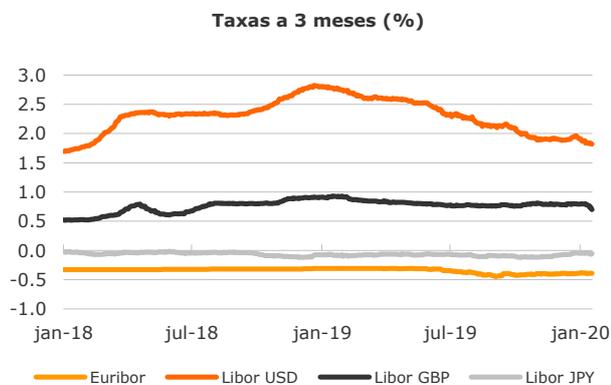
Quadro de política monetária

	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	1ºT 20	2ºT 20	3ºT 20	4ºT 20
BCE	0.00%	14 Dez 16 (-5 bp)	23-jan	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Fed*	2.00%	30 Oct 19 (-25/-25 bp)	29-jan	1.75%	1.75%	1.50%	1.50%	1.50%
BoJ**	-0.10%	19 Dez 08 (-20 bp)	21-jan	-0.10%	-0.10%	-0.10%	-0.10%	-0.10%
BoE	0.50%	2 Ago 18 (+25 bp)	30-jan	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.

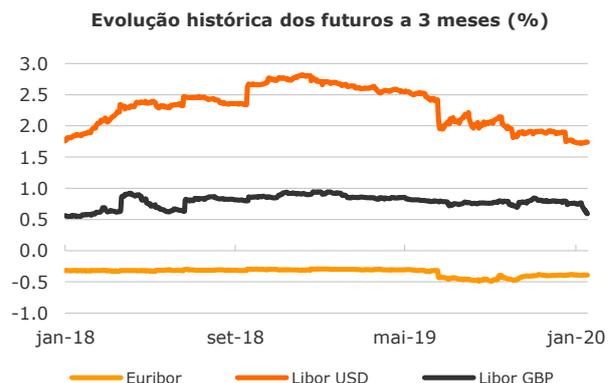
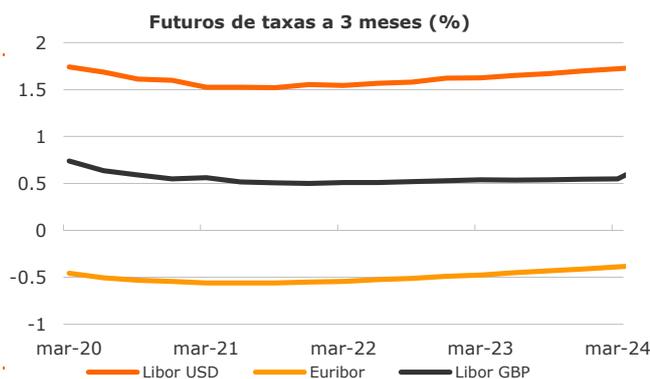
\*\*\* O nível actual refere-se ao valor médio do objectivo do SNB para a Libor 3 meses do CHF.

Taxas de curto-prazo



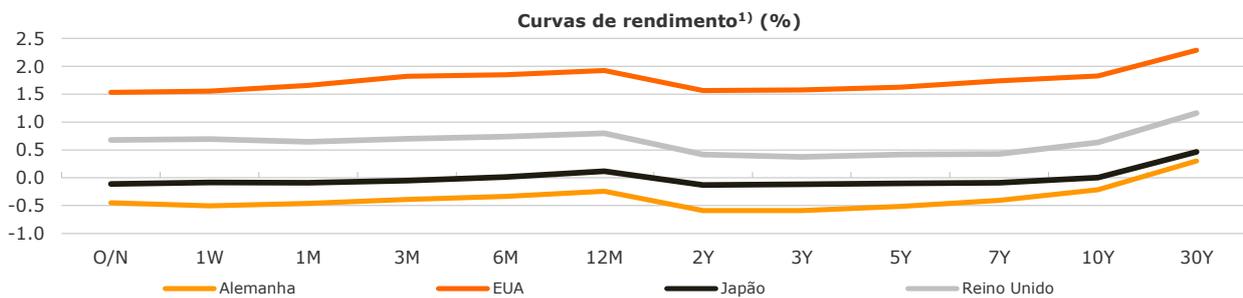
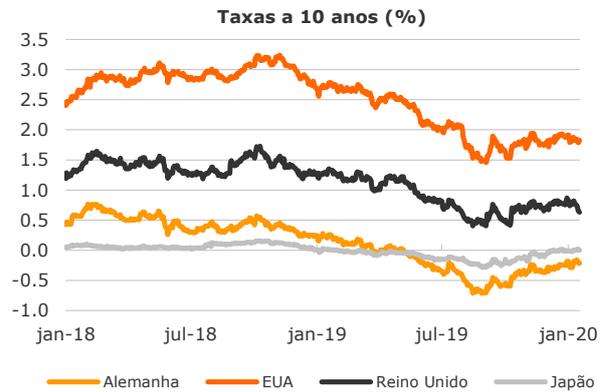
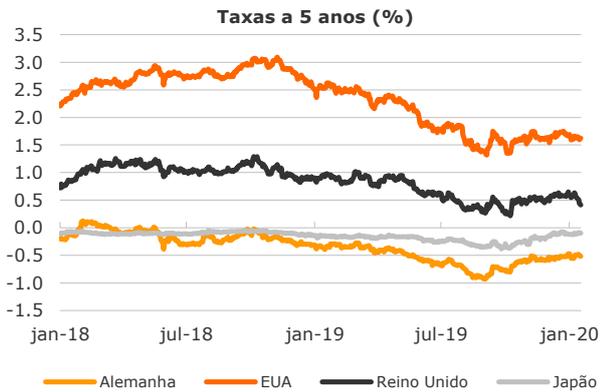
Nota: a Libor do JPY no prazo overnight, devido à ausência de informação, refere-se ao prazo spot next (contratos com entrega no dia seguinte)

Futuros



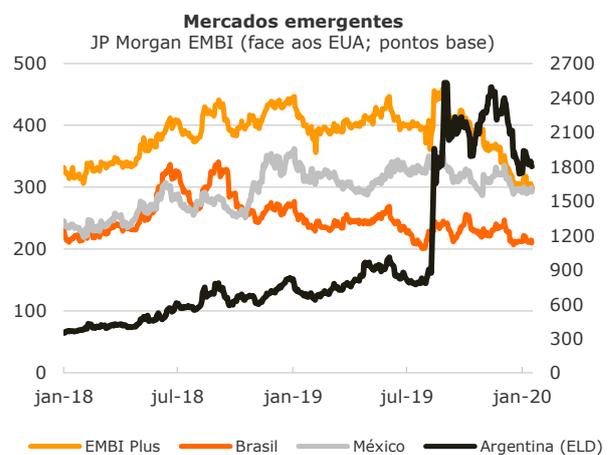
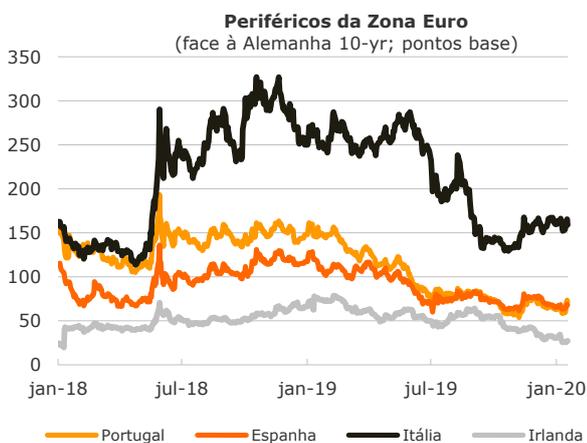
Dívida Pública

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	-0.59%	5.1	1.56%	-5.9	0.42%	-11.9	-0.35%	18.8
5 anos	-0.51%	3.7	1.62%	-8.2	0.42%	-15.4	0.04%	19.2
10 anos	-0.22%	8.0	1.83%	-5.3	0.63%	-13.0	0.50%	14.5
30 anos	0.30%	8.0	2.29%	-1.9	1.16%	-11.9	1.32%	6.2

Spreads



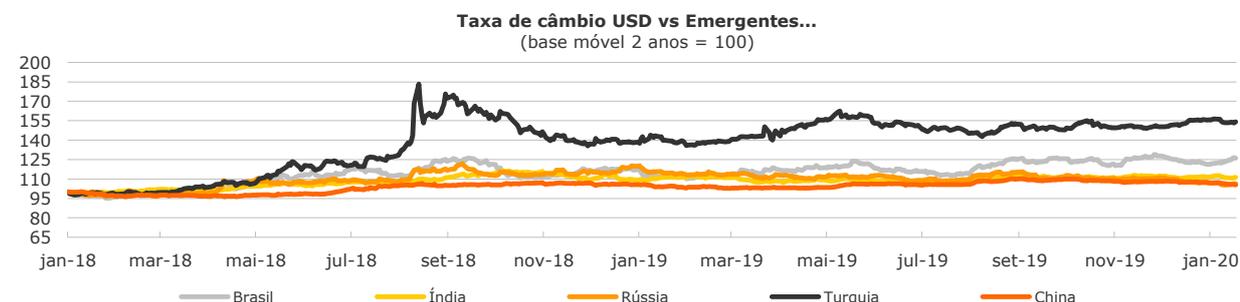
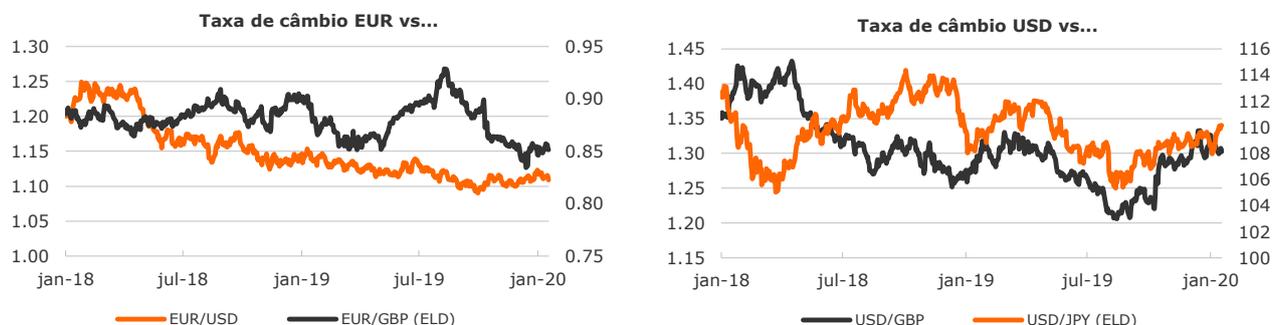
## Mercado Cambial

### Taxas de câmbio

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
<b>EUR vs...</b>									
	<b>USD</b>	E.U.A.	1.1091	-0.28%	-0.55%	-1.23%	-2.60%	1.15	1.09
	<b>GBP</b>	R.U.	0.852	0.08%	0.31%	0.70%	-2.87%	0.93	0.83
	<b>CHF</b>	Suiça	1.07	-0.76%	-1.79%	-1.09%	-5.15%	1.15	1.07
<b>USD vs...</b>									
	<b>GBP</b>	R.U.	1.30	-0.29%	-0.81%	-1.80%	0.48%	1.35	1.20
	<b>JPY</b>	Japão	110.14	0.60%	0.62%	1.44%	1.06%	112.40	104.45
<b>Emergentes</b>									
	<b>CNY</b>	China	6.87	-0.78%	-1.80%	-1.38%	1.34%	7.18	6.67
	<b>BRL</b>	Brasil	4.18	2.49%	2.74%	3.95%	11.46%	4.30	3.58

### Taxas de câmbio efectivas nominais

	Variação (%)					Últimos 12 meses	
	spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
<b>EUR</b>	99.0	0.10%	-0.41%	-0.46%	-2.28%	101.85	98.89
<b>USD</b>	128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	131.88	125.87



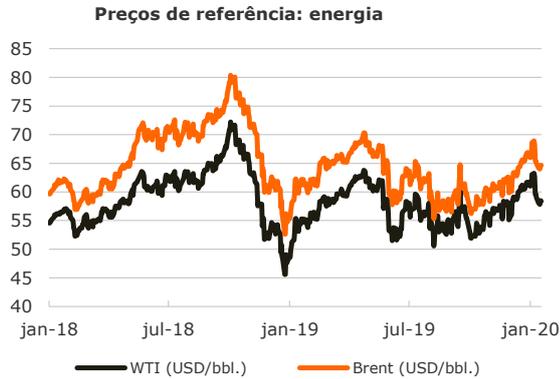
### Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
<b>Taxa spot</b>	1.109	0.852	7.473	9.885	1.074	110.140	0.968	1.302
Tx. forward 1M	1.111	0.852	7.471	9.903	1.073	109.961	0.966	1.304
Tx. forward 3M	1.115	0.854	7.469	9.939	1.073	109.590	0.962	1.306
Tx. forward 12M	1.134	0.861	7.458	10.107	1.070	107.941	0.944	1.317
Tx. forward 5Y	1.226	0.896	-	10.968	1.054	99.177	0.862	-

Fonte: Bloomberg

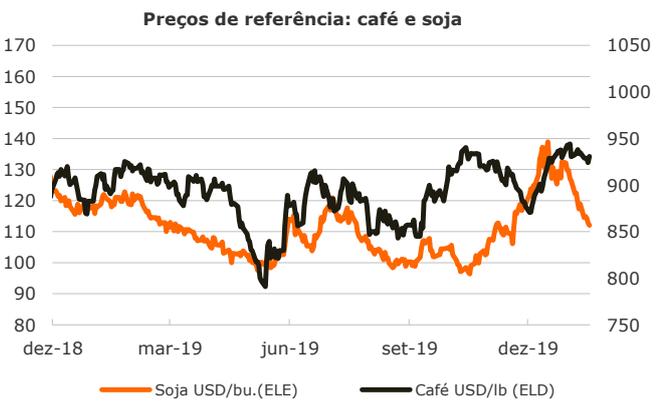
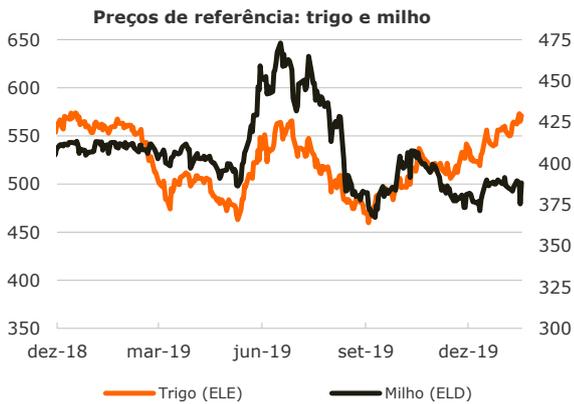
Commodities

Energia & metais



	17-jan	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
<b>Energia</b>							
WTI (USD/bbl.)	58.4	-1.1%	-4.1%	3.5%	58.4	54.9	52.4
Brent (USD/bbl.)	64.7	-0.5%	-0.8%	4.7%	63.9	59.1	57.2
Gás natural (USD/MMBtu)	2.01	-8.8%	-12.8%	-25.0%	2.0	2.7	2.7
<b>Metais</b>							
Ouro (USD/ onça troy)	1,559.8	0.0%	5.6%	20.7%	1,560.4	1,587.2	1,596.9
Prata (USD/ onça troy)	18.1	-0.2%	6.0%	16.5%	-	18.4	18.6
Cobre (USD/MT)	284.6	1.1%	1.1%	4.3%	284.7	287.4	288.9

Agricultura

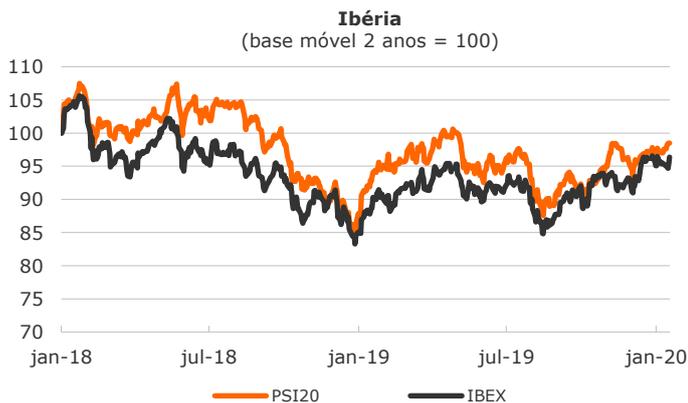
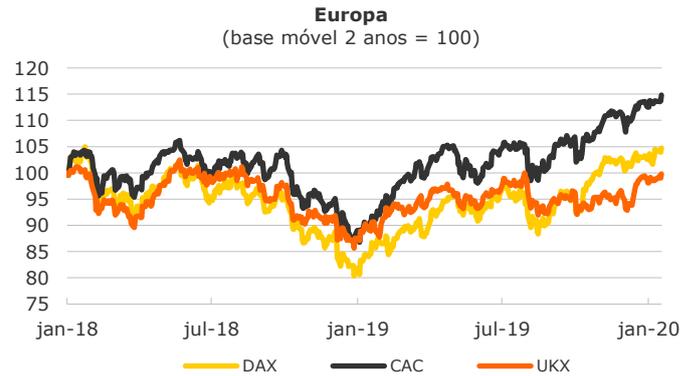
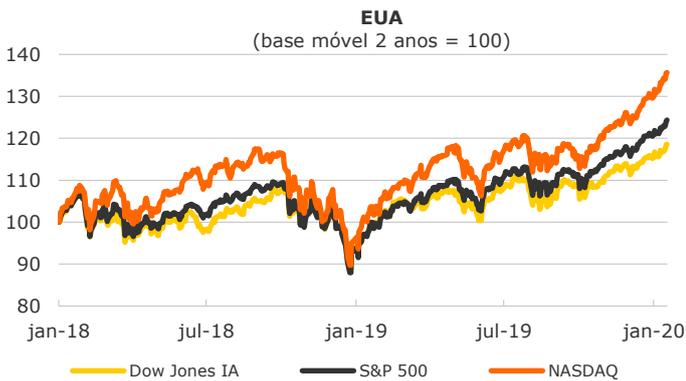


	17-jan	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	388.5	0.6%	-0.4%	-13.5%	388.5	401.8	418.0
Trigo (USD/bu.)	571.3	1.2%	2.7%	7.8%	571.3	585.5	577.0
Soja (USD/bu.)	930.8	-0.5%	0.2%	5.5%	930.8	964.5	951.0
Café (USD/lb.)	112.0	-5.8%	-16.2%	-2.5%	112	121.4	129.2
Açúcar (USD/lb.)	14.5	2.7%	8.9%	12.5%	-	14.5	14.2
Algodão (USD/lb.)	71.3	-0.1%	7.3%	12.0%	71.3	72.4	69.5

Mercado de Ações

Principais índices bolsistas

País	Índice	Valor Actual	Máximo 12 meses		Mínimo 12 meses		Variação		
			Data	Nível	Data	Nível	Semanal	Homóloga	YTD
<b>Europa</b>									
Alemanha	DAX	13,526	17-jan	13,558	17-jan	10,822	0.3%	23.9%	2.1%
França	CAC 40	6,101	17-jan	6,110	17-jan	4,773	1.1%	27.2%	2.1%
Portugal	PSI 20	5,308	16-abr	5,429	15-ago	4,699	1.0%	5.5%	1.8%
Espanha	IBEX 35	9,681	17-jan	9,710	15-ago	8,409	1.1%	8.7%	1.4%
R. Unido	FTSE 100	7,675	30-jul	7,727	28-jan	6,734	1.1%	12.3%	1.8%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	3,808	17-jan	3,814	17-jan	3,053	0.5%	24.1%	1.7%
<b>EUA</b>									
	S&P 500	3,325	17-jan	3,326	17-jan	2,606	1.8%	26.1%	2.9%
	Nasdaq Comp.	9,366	17-jan	9,393	23-jan	6,953	2.0%	32.2%	4.4%
	Dow Jones	29,316	17-jan	29,374	17-jan	24,089	1.7%	20.3%	2.7%
<b>Ásia</b>									
Japão	Nikkei 225	24,041	17-jan	24,116	6-ago	20,111	1.3%	16.3%	1.6%
Singapura	Straits Times	2,251	17-jan	2,269	6-ago	1,892	2.0%	5.9%	2.4%
Hong-Kong	Hang Seng	29,056	15-abr	30,280	15-ago	24,900	1.5%	7.3%	3.1%
<b>Emergentes</b>									
México	Mexbol	45,518	17-abr	45,600	15-ago	38,266	1.9%	3.6%	4.5%
Argentina	Merval	42,883	9-ago	44,471	3-set	22,484	0.3%	25.2%	2.9%
Brasil	Bovespa	117,734	3-jan	118,792	17-mai	89,409	1.9%	23.5%	1.8%
Rússia	RTSC Index	1,638	17-jan	1,642	17-jan	1,148	1.4%	41.5%	5.7%
Turquia	SE100	121,475	16-jan	122,482	23-mai	83,535	2.4%	25.5%	6.2%





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

---