

Economia portuguesa

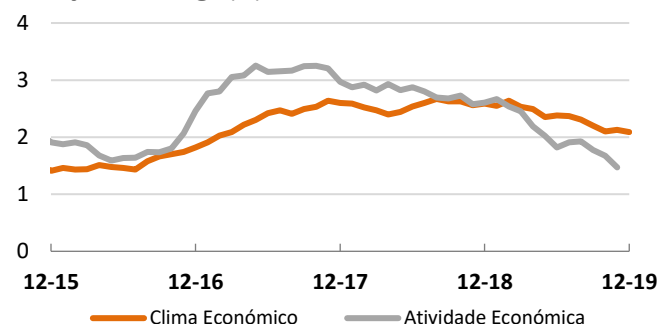
- Os indicadores de atividade e sentimento confirmam um **abrandamento moderado da atividade no 4T**. O indicador de clima económico, que sintetiza o sentimento nos diversos sectores de atividade, manteve-se inalterado em dezembro (2,1% homólogo), traduzindo comportamentos díspares nos vários setores: pequena melhoria do sentimento na indústria e na construção, compensada por ligeira piora no comércio e nos serviços. Por sua vez, o indicador de atividade aumentou 1,5% homólogo em novembro (-0,2 p.p. face a outubro). Também entre os consumidores se observou uma pequena deterioração do sentimento: o indicador caiu para -7,2 pontos (-6,9 em novembro).
- O **saldo da balança corrente melhora em novembro**. O défice da balança corrente diminuiu para 1.128 milhões de euros (acumulado 12 meses), equivalente a 0,5% do PIB e que representa uma melhoria de 0,4 p.p. face a outubro. Esta melhoria resulta do registo de um saldo menos negativo na balança de bens, que caiu para 8,0% do PIB (-0,3 p.p. face a outubro), refletindo aceleração das exportações para 3,2% homólogo (1,9% em outubro) e abrandamento das importações para 4,9% (5,9% em outubro). A melhoria da balança corrente refletiu-se na recuperação da capacidade de financiamento face ao exterior para 0,3% do PIB (0,0% em outubro).
- A **carteira de crédito do setor privado contraiu**. Em particular, diminuiu 0,8% homólogo em novembro, explicado pela contração da carteira de crédito às sociedades não financeiras (-3,8% homólogo; ajustando de vendas de carteiras de crédito de cobrança duvidosa teria aumentado 2,4%). Por sua vez, a carteira de crédito às famílias cresceu 1,0% homólogo, devido à aceleração do crédito ao consumo para 9,5% homólogo.

Economia espanhola

- Os **dados de atividade económica mantêm-se contidos**. Em novembro, o crescimento do volume de negócios do setor industrial interrompeu a tendência de descida dos últimos meses e aumentou 0,4 p.p.. Ainda assim, a evolução permaneceu em terreno negativo (-1,4% homólogo, média móvel de três meses). Por sua vez, o desempenho do indicador homólogo do setor dos serviços situou-se num nível semelhante ao do mês anterior (+2,5% homólogo). Pelo contrário, as encomendas industriais caíram acentuadamente, para -8,9% homólogo no acumulado de três meses (-1,9% no mês anterior). No seu conjunto, este quadro de indicadores aponta para um ritmo de crescimento económico contido no 4T 2019.
- O **saldo comercial manteve-se estável em novembro**. O défice da balança de bens manteve-se em 2,7% do PIB em novembro (acumulado de 12 meses), um registo muito semelhante ao do ano passado. Esta estabilidade foi possível graças à melhoria do saldo comercial energético, que compensou a deterioração do saldo não energético. Por outro lado, destaque para o abrandamento da taxa de crescimento das importações nos últimos meses, em relação à manutenção do crescimento das

Portugal: Indicadores de Atividade Económica

Variação homóloga (%)



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

Portugal: Crédito Sector Privado (Nov. 2019)

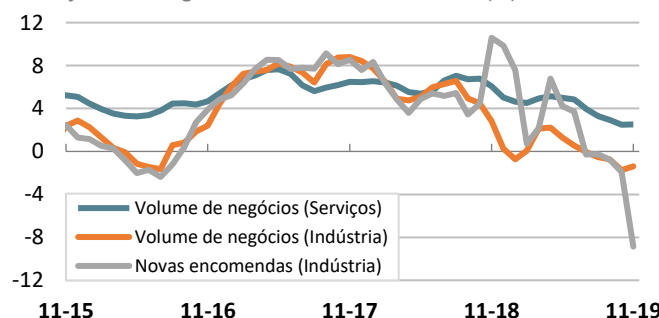
	Saldo (milhões de euros)	Variació Homóloga (%)
Crédito a particulares	117.019	1,0
Crédito à habitação	93.385	-0,2
Outras finalidades	23.634	5,7
Consumo	16.679	9,5
Crédito a empresas	68.153	-3,8
Crédito ao sector privado ¹	185.172	-0,8

Nota: (1) Crédito concedido ao Sector Privado não Financeiro. Não inclui titularizações.

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

Espanha: Indicadores de actividade*

Variação homóloga da média móvel de 3 meses (%)

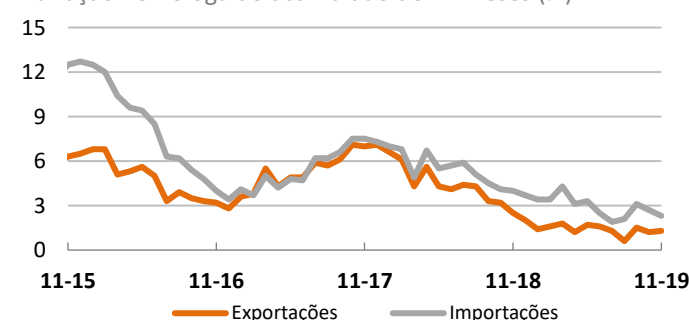


Nota: *Séries corrigidas de sazonalidade.

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

Espanha: Comércio internacional de bens*

Variação homóloga do acumulado de 12 meses (%)



Nota: *Dados nominais, série não ajustada de sazonalidade. Não inclui Energia.

Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Dpto. Aduaneiro.

exportações. Este facto deverá suportar a melhoria do saldo comercial a curto prazo.

- **A atividade no setor imobiliário continua a abrandar mais rapidamente do que o previsto.** Assim, em novembro, as transações de habitação residencial recuaram 3,1% homólogo (acumulado de 12 meses). Esperávamos uma recuperação que revertesse o efeito negativo da implantação da Lei de Crédito Imobiliário em junho, mas a deterioração das perspectivas económicas parece que pesou mais do que o previsto. Contudo, continuamos à espera de um ligeiro aumento das transações nos próximos meses.
- **O incumprimento continua em trajetória descendente.** Em novembro, a taxa de incumprimento situou-se nos 5,0%, menos 0,1 p.p. do que o registo do mês anterior. É a primeira vez desde outubro de 2009 que este registo é alcançado. A queda da taxa deve-se tanto à queda da carteira de crédito de cobrança duvidosa (-0,8% homólogo), como ao aumento da carteira de crédito total (+1,1% homólogo).

Economia europeia e internacional

- **O FMI espera uma recuperação moderada em 2020, mas mantém um balanço de riscos considerável.** Após uma evolução de 2,9% em 2019, a economia mundial crescerá 3,3% em 2020 e 3,4% em 2021, 1 e 2 décimas, respetivamente, abaixo dos valores que o Fundo indicava nas suas previsões de outubro (e em linha com as previsões do BPI Research). Em boa parte, a revisão resulta da desaceleração do crescimento nalgumas economias emergentes, em particular a Índia. Apesar desta revisão em baixa, o FMI reconhece que, caso o balanço de riscos se materialize, repercutir-se-á num menor crescimento, mas ligeiramente menos negativo do que no passado. Entre os riscos, a instituição destacou os riscos de carácter geopolítico, o aumento das tensões sociais e o agravamento das relações comerciais entre os EUA e os seus parceiros comerciais.
- **O sentimento empresarial na Zona Euro: um panorama misto.** Segundo o PMI compósito de janeiro, o sentimento empresarial na Zona Euro estabilizou (50,9 pontos, sem alterações relativamente a dezembro). Por trás deste número encontram-se algumas evoluções mais favoráveis, como a forte melhoria do sentimento no setor industrial alemão, onde o PMI das indústrias aumentou de 43,7 pontos em dezembro para 45,2 (o dado mais alto dos últimos 10 meses, embora ainda abaixo do limite dos 50 pontos). Por sua vez, em França, os dados são globalmente mistos, com uma deterioração do sentimento no setor dos serviços, aparentemente devido às greves pela reforma das pensões, e um aumento no setor industrial. Por outro lado, o índice de confiança dos consumidores da Zona Euro manteve-se estável, mas num nível baixo em janeiro (-8,1 pontos), sugerindo que a queda da atividade está a começar a preocupar as famílias do bloco europeu.

FMI: PIB real

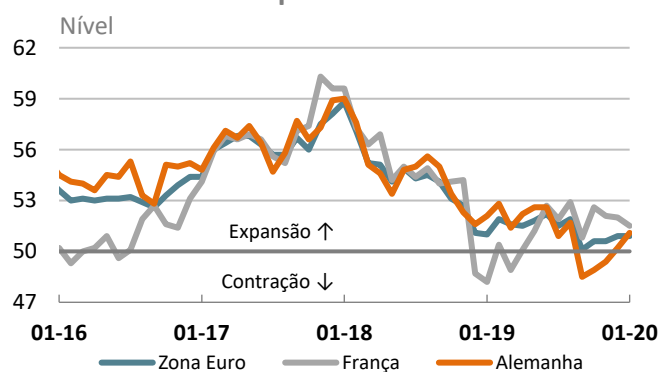
Variação anual (%)

	2019 (e)	2020 (p)	2021 (p)
Economia mundial	2,9	3,3	3,4
Economias avançadas	1,7	1,6	1,6
EUA	2,3	2,0	1,7
Zona Euro	1,2	1,3	1,4
Economias emergentes	3,7	4,4	4,6

Nota: (e) estimativa, (p) previsão.

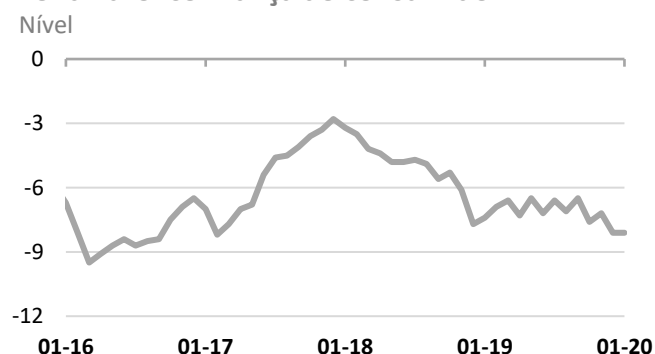
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do FMI (WEO, Janeiro 2020).

Zona Euro: PMI compósito



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

Zona Euro: confiança do consumidor



Fonte: BPI Research, a partir de dados da Comissão Europeia.

Mercados financeiros

- **Os investidores optam pela prudência.** Na semana passada, os investidores debateram-se entre o fluxo de dados económicos e publicações de resultados empresariais melhores do que o esperado por um lado, e as notícias da propagação do coronavírus na China pelo outro. Finalmente, as preocupações do impacto económico do novo vírus num cenário de ligeira recuperação do crescimento global impuseram-se no espírito dos investidores. Esta cautela refletiu-se nas principais bolsas europeias (EuroStoxx -0,8%, Ibex -1,2%, PSI -0,4%), como também nas bolsas americanas (S&P 500 -1,0%), apesar do início favorável da campanha de resultados empresariais do 4T 2019. Na mesma linha, as taxas de juro soberanas dos EUA e dos principais países da Zona Euro desceram para níveis de dezembro, guiados pelo aumento da incerteza. Por outro lado, a deterioração do sentimento dos investidores também afetou o preço do petróleo, que desceu 6% até atingir os 61 dólares (barril qualidade Brent), apesar das interrupções de fornecimento na Líbia e no Iraque.
- **O BCE melhora ligeiramente o cenário económico e oficializa uma revisão estratégica.** Na reunião do passado dia 23 de janeiro, o BCE iniciou o ano com uma mensagem de continuidade ao nível da política monetária. Especificamente, face à perspetiva de um crescimento

modesto e de pressões inflacionistas contidas, a presidente Christine Lagarde e o restante Conselho de Governadores (CG) reafirmaram o seu compromisso com as compras de ativos iniciadas em novembro (20.000 milhões de euros mensais), bem como a intenção de não alterarem as taxas de juro (Depo: -0,50%; Refi: 0,00%; MLF: +0,25%) até ser observada uma recuperação robusta da inflação. No entanto, neste contexto, os membros do CG mostraram-se mais otimistas em relação ao cenário económico previsto, graças às menores incertezas a nível global (especialmente, após o acordo comercial entre os EUA e a China), à estabilização de alguns indicadores económicos e à resiliência que a procura interna e o setor dos serviços mantêm. Por outro lado, o CG oficializou as linhas principais da revisão estratégica que fará ao longo de 2020. Nela, o BCE centrar-se-á em reavaliar a definição quantitativa da estabilidade de preços (atualmente, “uma taxa de inflação abaixo, mas perto de 2%), os instrumentos de política monetária e aspetos mais operacionais (como o papel do pilar monetário ou vários elementos de comunicação). Além disso, o BCE também se questionará pelo papel que poderá desempenhar em assuntos como a luta contra as alterações climáticas ou a estabilidade financeira.

		24-1-20	17-1-20	Var. semanal	Acumulado 2020	Var. Homóloga
Taxas					(pontos base)	
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	-0,39	-0,39	1	0	-8
	EUA (Libor)	1,80	1,82	-2	-11	-95
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	-0,26	-0,24	-2	-1	-14
	EUA (Libor)	1,88	1,92	-4	-12	-115
Taxas 10 anos	Alemanha	-0,34	-0,22	-12	-15	-53
	EUA	1,68	1,82	-14	-24	-108
	Espanha	0,35	0,46	-12	-12	-88
	Portugal	0,38	0,50	-12	-6	-127
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	68	68	1	3	-36
	Portugal	71	71	0	9	-74
Mercado de Ações					(percentagem)	
S&P 500		3.295	3.330	-1,0%	2,0%	23,7%
Euro Stoxx 50		3.779	3.808	-0,8%	0,9%	19,5%
IBEX 35		9.562	9.681	-1,2%	0,1%	4,1%
PSI 20		5.286	5.308	-0,4%	1,4%	2,6%
MSCI emergentes		1.119	1.147	-2,4%	0,4%	8,4%
Câmbios					(percentagem)	
EUR/USD	dólares por euro	1,103	1,109	-0,6%	-1,7%	-3,3%
EUR/GBP	libras por euro	0,843	0,852	-1,1%	-0,4%	-2,5%
USD/CNY	yuan por dólar	6,943	6,860	1,2%	-0,3%	2,9%
USD/MXN	pesos por dólar	18,786	18,661	0,7%	-0,7%	-1,1%
Matérias-Primas					(percentagem)	
Índice global		77,3	79,8	-3,1%	-4,4%	-4,6%
Brent a um mês \$/barril		60,7	64,9	-6,4%	-8,0%	-1,5%

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

Dados previstos de 27 de Janeiro a 2 de Fevereiro

27	Espanha	Hipotecas (Nov.)	30	Portugal	Produção Industrial e Vendas a retalho (Dez.)
	Alemanha	Vendas a retalho (Dez.)		Zona Euro	Índice de Sentimento Económico (Jan.), Desemprego (Dez.)
	EUA	Vendas de novas habitações (Dez.)		Alemanha	IPC (Jan.)
28	Espanha	Inquérito trimestral sobre custos laborais (4T)		EUA	PIB (4T)
	Portugal	Saldo orçamental do Estado (2018 vs. 2019)		México	PIB (4T)
	Portugal	Inquérito à Avaliação Bancária na Habitação (Dez.)	31	Espanha	PIB (4T), IPC (Jan.), Balança de pagamentos (Nov.)
	EUA	Case-Shiller (Nov.)		Zona Euro	PIB (4T), IPC (Jan.)
29	Espanha	Vendas a retalho (Dez.)		França	PIB (4T), IPC (Jan.)
	EUA	Declaração do FOMC		Itália	PIB (4T)
30	Portugal	Inquérito de Conjuntura às Empresas e aos Consumidores (Jan.)		China	PMI Indústria Transformadora (Feb.)

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

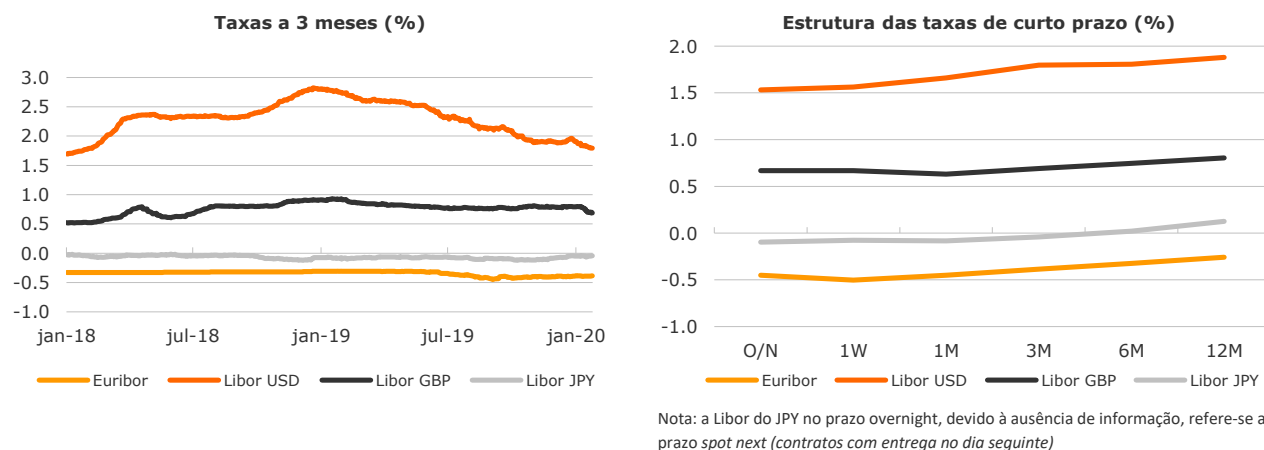
Quadro de política monetária

	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)	12-mar	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%	1.75%	1.75%	1.75%
BoJ**	-0.10%	19 Dez 08 (-20 bp)	19-mar	-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)	-	-	-	-	-	-

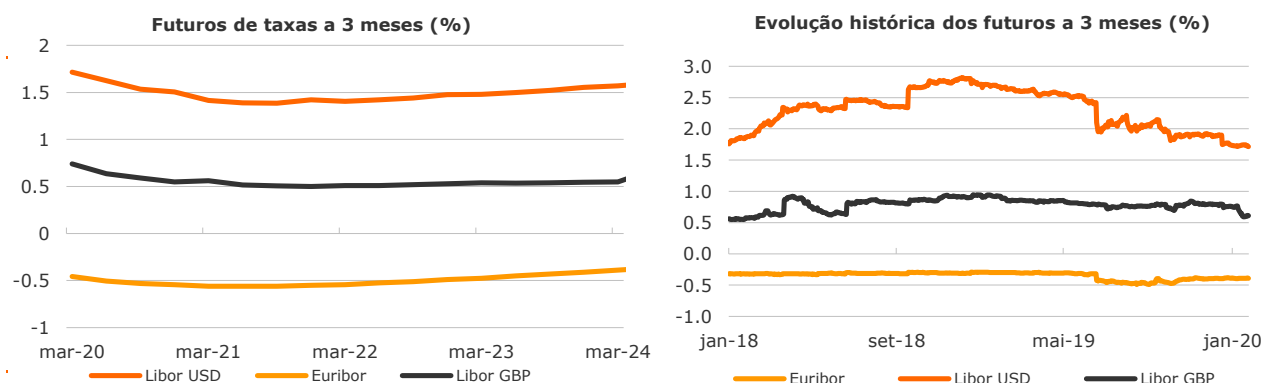
* Limite superior do intervalo. ** A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

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

Taxas de curto-prazo

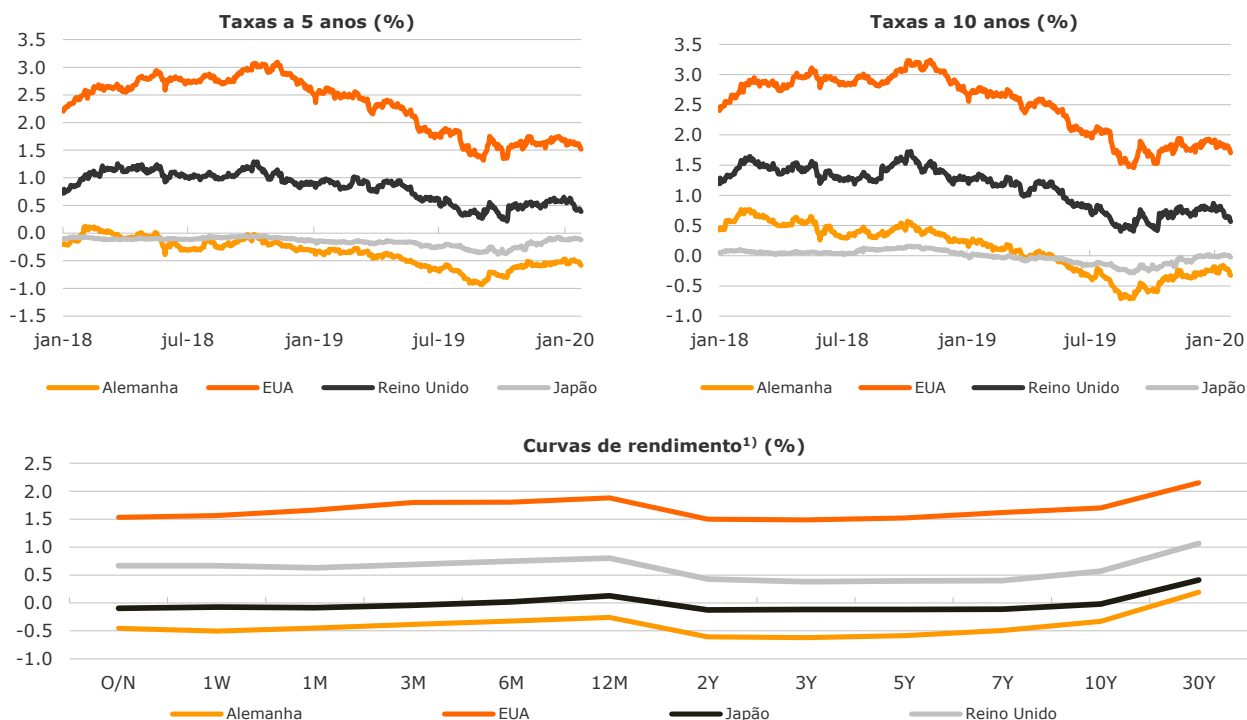


Futuros



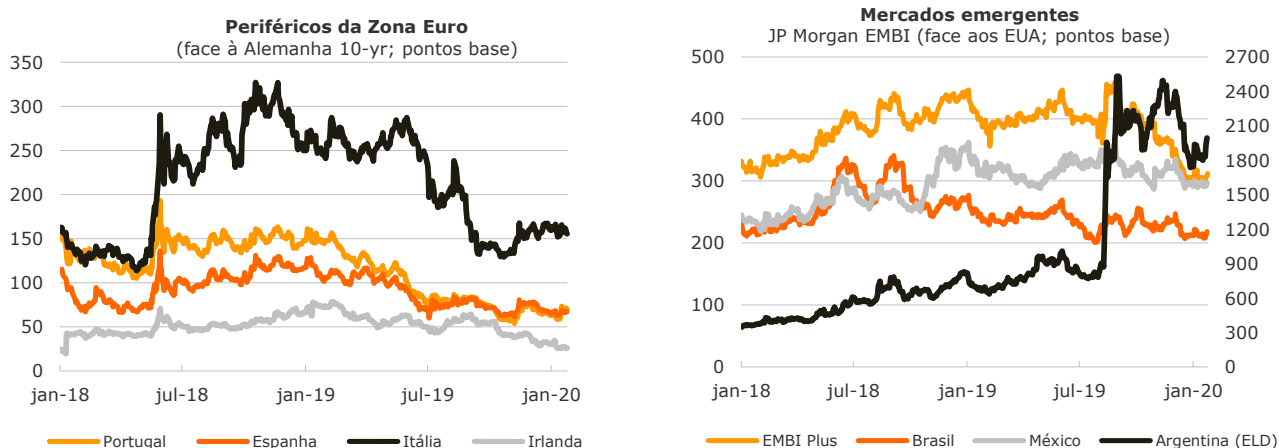
Dívida Pública

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	-0.61%	1.2	1.50%	-12.0	0.43%	-13.6	-0.41%	10.2
5 anos	-0.58%	-6.2	1.52%	-18.9	0.39%	-18.7	-0.07%	4.9
10 anos	-0.33%	-8.5	1.70%	-19.7	0.57%	-20.4	0.38%	-3.8
30 anos	0.19%	-9.9	2.15%	-17.8	1.06%	-21.8	1.18%	-14.1

Spreads



Fonte: Bloomberg

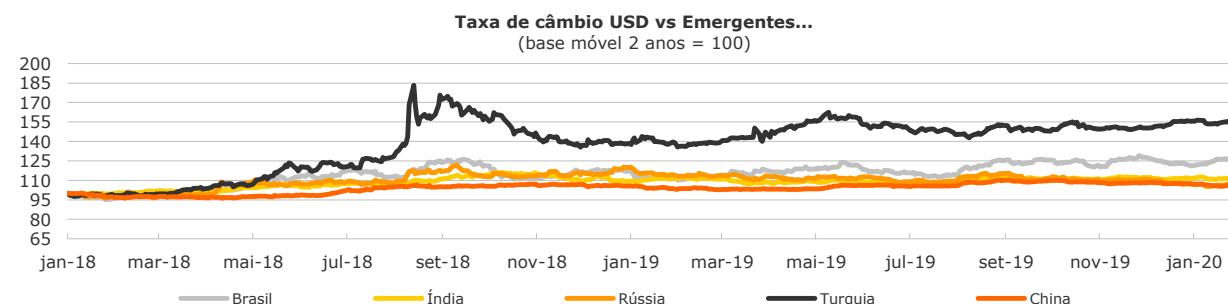
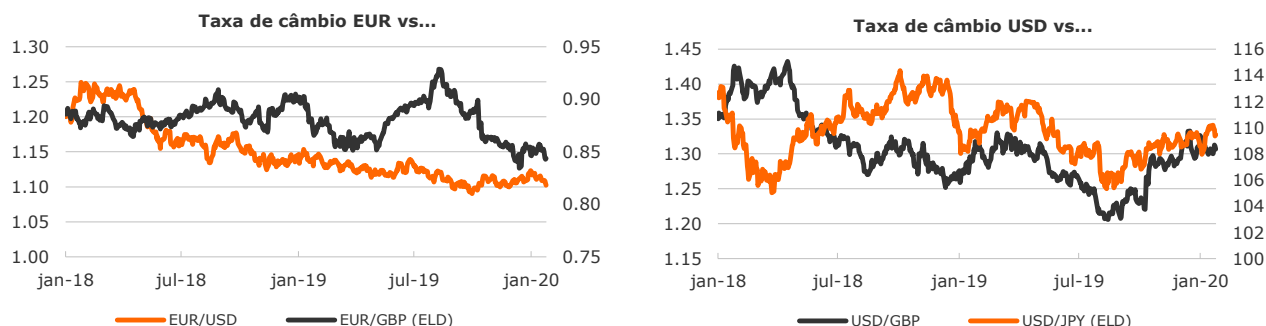
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.1025	-0.60%	-0.57%	-1.82%	-2.43%	1.15	1.09
	GBP	R.U.	0.844	-0.99%	-1.50%	-0.27%	-2.51%	0.93	0.83
	CHF	Suiça	1.07	-0.29%	-1.48%	-1.37%	-4.98%	1.15	1.07
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.31	0.34%	0.78%	-1.47%	0.39%	1.35	1.20
	JPY	Japão	109.45	-0.63%	0.04%	0.80%	-0.21%	112.40	104.45
Emergentes									
	CNY	China	6.91	0.58%	-1.35%	-0.80%	1.75%	7.18	6.67
	BRL	Brasil	4.18	0.05%	2.35%	4.00%	10.88%	4.30	3.58

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR			98.5	-0.54%	-0.60%	-1.00%	-2.37%	101.85	98.45
USD			128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	131.88	125.87



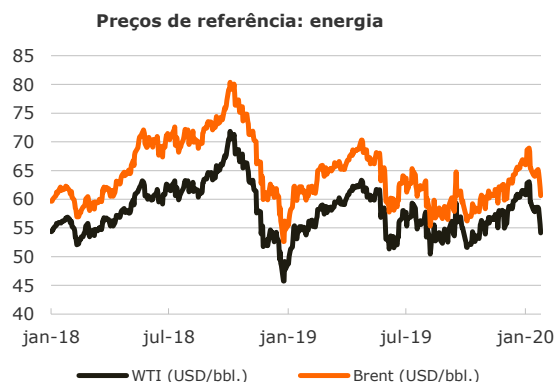
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.103	0.844	7.473	9.965	1.071	109.450	0.971	1.307
Tx. forward 1M	1.105	0.844	7.472	9.983	1.070	109.273	0.969	1.308
Tx. forward 3M	1.109	0.846	7.469	10.019	1.070	108.911	0.965	1.311
Tx. forward 12M	1.127	0.853	7.458	10.186	1.067	107.306	0.947	1.321
Tx. forward 5Y	1.215	0.889	-	11.041	1.050	99.060	0.865	-

Fonte: Bloomberg

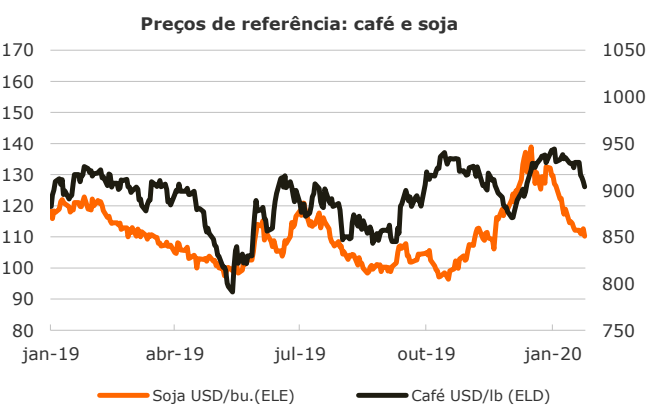
Commodities

Energia & metais



	24-jan	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	54.2	-7.5%	-11.1%	-2.6%	54.2	51.9	50.0
Brent (USD/bbl.)	60.6	-6.6%	-8.4%	-1.9%	59.9	57.1	55.5
Gás natural (USD/MMBtu)	1.90	-8.8%	-13.4%	-27.2%	1.9	2.6	2.7
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	1,570.5	0.7%	4.7%	22.7%	1,569.6	1,598.1	1,612.2
Prata (USD/ onça troy)	18.0	-0.2%	1.6%	17.9%	-	18.2	18.4
Cobre (USD/MT)	268.4	-5.7%	-5.1%	-1.6%	268.5	276.1	277.8

Agricultura

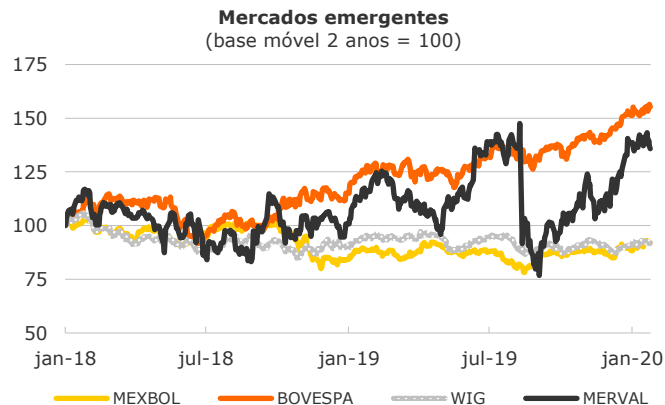
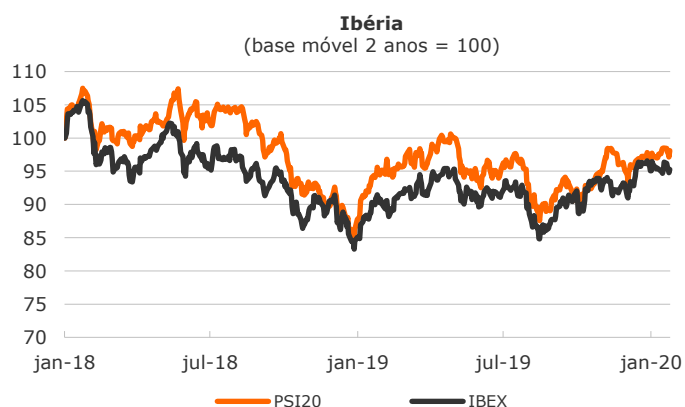
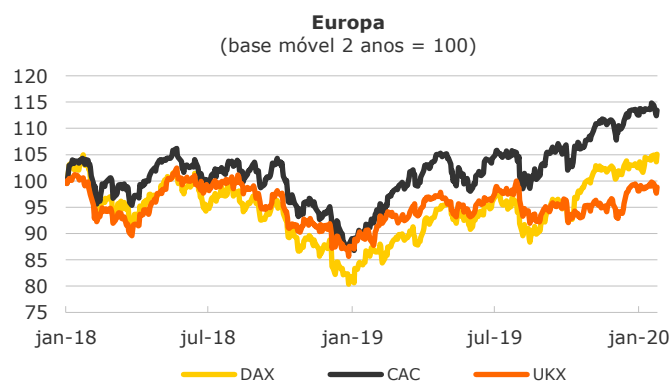
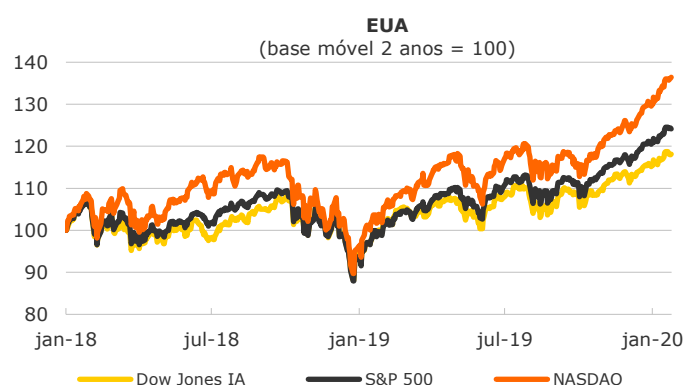


	24-jan	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	391.0	4.1%	0.9%	-11.1%	391.0	400.8	416.8
Trigo (USD/bu.)	571.5	1.1%	5.6%	10.2%	571.5	583.3	578.8
Soja (USD/bu.)	903.8	-2.2%	-3.5%	1.4%	903.8	945.8	935.5
Café (USD/lb.)	110.2	-2.4%	-14.8%	1.7%	110.2	119.5	127.2
Açúcar (USD/lb.)	14.3	-0.7%	7.2%	10.0%	-	14.3	14.1
Algodão (USD/lb.)	69.7	-0.8%	1.4%	7.0%	69.7	70.6	68.3

Mercado de Ações

Principais índices bolsistas

País	Índice	Valor	Máximo 12 meses		Mínimo 12 meses		Variação		
		Actual	Data	Nível	Data	Nível	Semanal	Homóloga	YTD
Europa									
Alemanha	DAX	13,575	22-jan	13,640	8-fev	10,864	0.4%	22.0%	2.5%
França	CAC 40	6,025	17-jan	6,110	24-jan	4,832	-1.2%	23.7%	0.8%
Portugal	PSI 20	5,287	16-abr	5,429	15-ago	4,699	-0.4%	3.6%	1.4%
Espanha	IBEX 35	9,570	17-jan	9,710	15-ago	8,409	-1.1%	4.6%	0.2%
R. Unido	FTSE 100	7,598	30-jul	7,727	28-jan	6,734	-1.0%	11.4%	0.7%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	3,779	17-jan	3,814	24-jan	3,108	-0.8%	20.9%	0.9%
EUA									
	S&P 500	3,319	22-jan	3,338	28-jan	2,624	0.1%	25.6%	2.7%
	Nasdaq Comp.	9,418	24-jan	9,451	29-jan	7,011	0.6%	33.1%	5.0%
	Dow Jones	29,202	17-jan	29,374	28-jan	24,324	-0.3%	18.9%	2.3%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	23,827	17-jan	24,116	6-ago	20,111	-0.9%	15.8%	0.7%
Singapura	Straits Times	2,246	20-jan	2,277	6-ago	1,892	-0.1%	4.7%	2.2%
Hong-Kong	Hang Seng	27,950	15-abr	30,280	15-ago	24,900	-3.8%	3.1%	-0.9%
Emergentes									
México	Mexbol	45,351	20-jan	45,955	15-ago	38,266	-1.0%	4.1%	4.2%
Argentina	Merval	40,843	9-ago	44,471	3-set	22,484	-3.5%	16.9%	-2.0%
Brasil	Bovespa	118,533	24-jan	119,593	17-mai	89,409	0.0%	21.4%	2.5%
Rússia	RTSC Index	1,600	20-jan	1,652	14-fev	1,152	-2.3%	34.6%	3.3%
Turquia	SE100	122,142	22-jan	124,537	23-mai	83,535	0.5%	20.0%	6.7%



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
