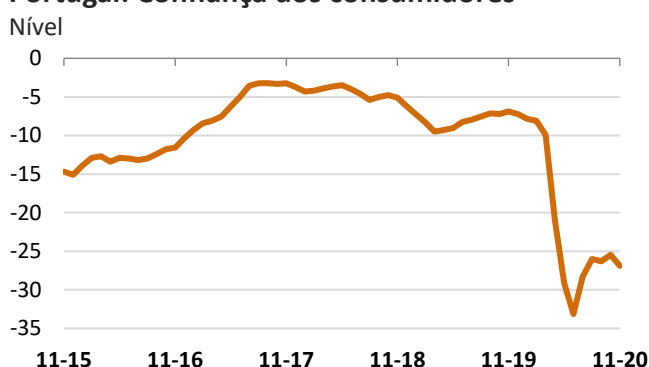


Economia portuguesa

Pioria dos indicadores de sentimento em novembro espelha aumento das infeções e medidas de confinamento. Depois de cinco meses de recuperação, o indicador de sentimento do setor empresarial (indicador de clima económico) diminuiu em novembro para -0,5 pontos (+0,4 em outubro), refletindo piorias em todos os setores: indústria, construção, comércio e serviços. Da mesma forma, assistiu-se à deterioração da confiança dos consumidores, refletindo essencialmente pior avaliação da situação financeira das famílias e piores perspetivas para a evolução da economia nos próximos 12 meses. Esta evolução interrompe o movimento de recuperação da confiança das famílias que se observava desde os meses de Verão. Entretanto, o comportamento mais cauteloso dos consumidores e, sobretudo, a redução da mobilidade desde que se regista aumento das infeções, foi já patente na evolução do volume de negócios do comércio a retalho, que caiu 0,7% homólogo em outubro.

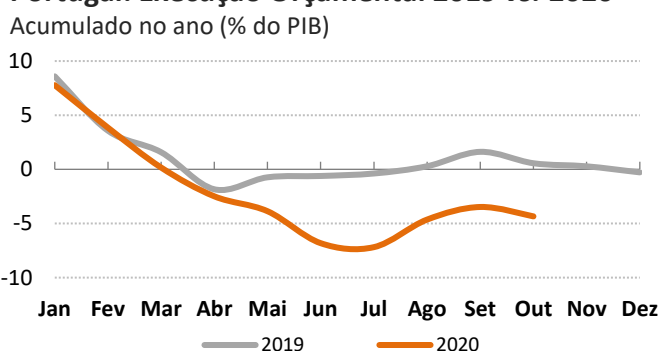
Portugal: Confiança dos consumidores



Fonte: BPI Research, com base nos dados do INE.

A atuação do Estado para apoiar as famílias e as empresas durante a pandemia está a causar um forte impacto nas contas públicas. Assim, até outubro, as medidas do lado da despesa atingiram um total de 2.356 milhões de euros e as medidas de prorrogação, suspensão e isenção de pagamento de impostos contribuíram para uma redução da receita arrecadada em cerca de 1.508 milhões de euros. Neste contexto, o défice das Administrações Públicas situou-se em 4,3% do PIB no acumulado dos primeiros 10 meses do ano, com uma queda nas receitas de 6,4% e um aumento de 5,1% na despesa.

Portugal: Execução Orçamental 2019 vs. 2020*



Nota: * Contabilidade Pública.

Fonte: BPI Research, com base nos dados da DGO.

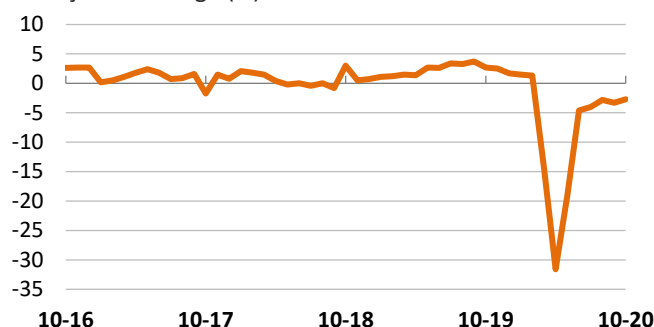
Valor mediano da avaliação bancária volta a atingir máximos históricos. Em outubro, este indicador registou 1.131€/m², um aumento homólogo de 5,8% (tal como em setembro) e 0,2% face a setembro. Assim, este indicador, que mede a mediana do valor que os bancos atribuem aos alojamentos que são objeto de pedido de financiamento, segue também a tendência de abrandamento no crescimento.

Economia espanhola

O consumo espanhol de outubro aguentou, apesar desta tendência não se manter em novembro. As vendas a retalho registaram um aumento mensal de 0,2% em outubro, situando a taxa homóloga em -2,7%, ou seja, 6 décimas acima do registo do mês anterior. Por componentes, o segmento da alimentação cresceu significativamente, enquanto as despesas em estações de serviço e em quadros de pessoal desceram substancialmente. Contudo, os dados mais recentes de que dispomos para o mês de novembro (despesa total efetuada com cartões em terminais de pagamento automático (TPA) mais os levantamentos de numerário em caixas automáticas do CaixaBank) indicam uma deterioração desta tendência de melhoria durante o mês.

Espanha: vendas a retalho

Variação homóloga (%)



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

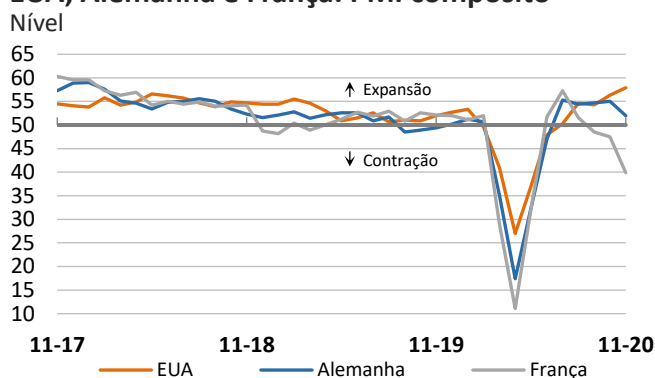
O impacto da COVID-19 nas contas públicas espanholas continua a ser elevado embora tenha estabilizado no 3T. Com dados até setembro, o défice consolidado das Administrações Públicas, excluindo os Organismos Locais, foi de 6,8% do PIB (7,1% até agosto e de 1,6% há um ano), com uma queda de 8,2% ao nível das receitas fiscais e um aumento da despesa pública de 11,1%. Assim, a deterioração das contas públicas amenizou a sua tendência, embora antecipemos que o défice aumente novamente no decorrer do 4T devido à segunda vaga da pandemia. O subsector Estado é o que está a suportar um maior custo, com o respetivo défice a atingir 5,2% do PIB no acumulado de janeiro a outubro.

A taxa de incumprimento em Espanha caiu para 4,58% em setembro (4,74% em agosto e 5,14% em setembro de 2019), após dois meses de subidas. Não obstante, esta queda deverá ser temporária, dado que ocorreu devido a uma diminuição do saldo de cobrança duvidosa ocasionada pela venda de uma carteira de crédito hipotecário de uma entidade financeira. Neste sentido, a taxa de incumprimento deverá aumentar novamente nos próximos meses devido ao efeito da segunda vaga da COVID-19 e com o fim de algumas moratórias.

Economia internacional

Os índices europeus de sentimento empresarial sugerem uma nova contração no último trimestre do ano. O PMI composto da Zona Euro caiu para 45,1 pontos em novembro (50,0 em outubro), claramente abaixo do limite dos 50 pontos que separa a zona de expansão da de contração. Embora o nível atual esteja longe dos alcançados durante o mês de abril, é indicativo da debilidade da atividade económica da Zona Euro no 4T, especialmente no âmbito dos serviços. Por países, destaque negativo para os dados de França (39,9 pontos), onde as medidas de contenção durante o mês de novembro foram muito severas. Na mesma linha, o índice de sentimento empresarial elaborado pela Comissão Europeia (o ESI) caiu para 87,6 pontos em novembro (91,1 em outubro), com uma forte queda do índice italiano.

EUA, Alemanha e França: PMI composto



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

A maior parte dos indicadores de atividade norte-americanos do 4T continuam a resistir. O índice de sentimento empresarial composto (PMI) aumentou para 57,9 pontos em novembro (56,3 em outubro), face a uma melhoria mensal tanto da componente industrial como da de serviços. Na mesma linha, os indicadores do mercado imobiliário divulgados esta semana também continuam a registar avanços significativos (p.ex. o índice de preços Case-Shiller). Contudo, alguns indicadores começam já a mostrar um certo abrandamento, especialmente os relacionados com o consumo. Foi possível observar esta situação há alguns dias através de um menor dinamismo das vendas a retalho e, mais recentemente, devido à queda do índice de confiança do consumidor elaborado pelo Conference Board. Mesmo assim, na sua maioria, os dados norte-americanos mostram uma maior robustez do que os observados na Europa (ver a notícia anterior).

Mercados financeiros

Os bancos centrais sugerem novos estímulos. As actas da última reunião do BCE evidenciam o consenso entre os membros do Conselho para executar medidas monetárias mais acomodáticas na reunião de dezembro, como também atualizar o quadro macroeconómico. As actas destacam a deterioração deste ambiente macroeconómico, devido à evolução da pandemia e às consequentes restrições de mobilidade. No entanto, não revelam que ferramentas o banco irá utilizar para oferecer uma política mais acomodática. No BPI Research consideramos que existe uma maior probabilidade de aumento em termos de quantidade e duração do PEPP e das TLTROs, sendo menos provável que ocorra uma descida das taxas de juro da facilidade de depósito (depo). Por sua vez, as actas da última reunião da Reserva Federal destacaram-se pela discussão sobre as compras de *Treasuries* e MBS. Especificamente, os membros da Fed analisaram várias estratégias de compra de ativos para oferecer uma política mais acomodática, caso seja necessária: um aumento do ritmo de compras líquidas (atualmente em 120.000 milhões de dólares), do vencimento médio dos ativos (comprar mais *Treasuries* a longo prazo parece ser a alternativa mais provável), do horizonte das compras e/ou uma orientação futura mais precisa sobre a compra de ativos.

Os investidores mantêm o otimismo embora com uma certa relutância. Na semana passada, os mercados financeiros continuaram imersos numa tendência ascendente, alimentada pelo otimismo criado pela eficácia das vacinas contra a COVID-19 e pelo início da transferência de poderes presidenciais nos EUA. Contudo, o aumento no número de contágios na Europa e nos EUA fez arrefecer o otimismo. Neste contexto, os principais índices bolsistas fecharam com ganhos generalizados, embora menos acentuados do que nas semanas anteriores, tanto nos EUA (S&P 500 +2,3%, na semana que atingiu um novo máximo histórico), como na Zona Euro (Eurostoxx 50 +1,7%, Ibex 35 +2,7%, PSI 20 +5,1%), onde os setores cíclicos voltaram a protagonizar maiores subidas. No mercado de matérias primas, as expectativas de melhoria do ritmo de recuperação da economia mundial apoiaram o aumento do preço do barril de petróleo Brent, que se situou nos 48 dólares no final da semana. Ainda no mercado petrolífero, destaque para o facto de nesta mesma semana estar prevista a reunião da OPEP com os seus parceiros, na qual abordarão a estratégia de produção para os

próximos meses. No mercado de rendimento fixo impôs-se a estabilidade perante a mensagem transmitida pela Fed e pelo BCE (ver a notícia anterior). Nos EUA a obrigação a 10 anos flutuou até se situar em 0,84%, enquanto na Zona Euro o *bund* a 10 anos terminou a semana praticamente sem variações em -0,59%. Os prémios de risco da periferia da Zona Euro caíram ligeiramente devido à descida para níveis mínimos das taxas de juro soberanas de Itália, Espanha e Portugal.

		27-11-20	20-11-20	Var. semanal	Acumulado 2020	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	-0,53	-0,53	0	-15	-13
	EUA (Libor)	0,23	0,20	+3	-168	-168
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	-0,49	-0,48	-0	-24	-21
	EUA (Libor)	0,33	0,34	-1	-167	-162
Taxas 10 anos	Alemanha	-0,59	-0,58	-1	-40	-23
	EUA	0,84	0,82	2	-108	-94
	Espanha	0,06	0,07	-1	-41	-36
	Portugal	0,01	0,02	-1	-43	-39
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	65	65	0	-1	-13
	Portugal	60	61	-1	-3	-16
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		3.638	3.558	2,3%	12,6%	15,8%
Euro Stoxx 50		3.528	3.468	1,7%	-5,8%	-4,7%
IBEX 35		8.191	7.978	2,7%	-14,2%	-12,4%
PSI 20		4.652	4.424	5,1%	-10,8%	-9,3%
MSCI emergentes		1.231	1.209	1,8%	10,4%	18,3%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,196	1,186	0,9%	6,7%	8,6%
EUR/GBP	libras por euro	0,898	0,892	0,7%	6,2%	5,4%
USD/CNY	yuan por dólar	6,578	6,563	0,2%	-5,5%	-6,5%
USD/MXN	pesos por dólar	20,044	20,105	-0,3%	5,9%	2,6%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		74,8	74,1	0,9%	-7,5%	-3,0%
Brent a um mês	\$/barrel	48,2	45,0	7,2%	-27,0%	-22,8%

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

Quadros Semanais

Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

Dívida Pública

Mercado Cambial

Commodities

Mercado de Acções

Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

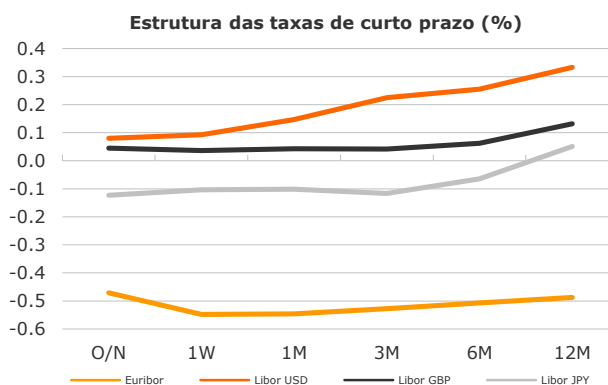
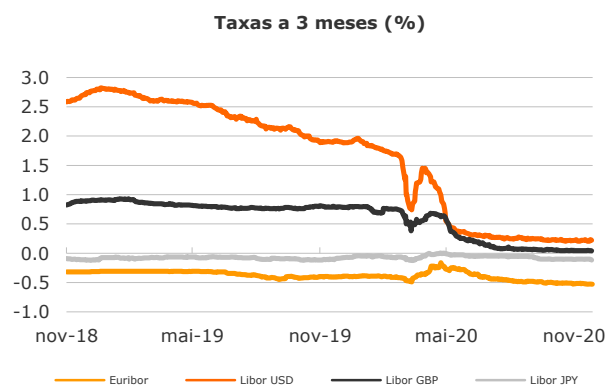
Quadro de política monetária

	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	4ºT 20	1ºT 21	2ºT 21	3ºT 21
BCE	0.00%	14 Dez 16 (-5 bp)	10-dez	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Fed*	0.25%	16 Mar 20 (-100/-100 bp)	16-dez	0.25%	0.25%	0.25%	0.25%	0.25%
BoJ**	-0.10%	19 Dez 08 (-20 bp)	18-dez	-0.10%	-0.10%	-0.10%	-0.10%	-0.10%
BoE	0.10%	19 Mar 20 (-15 bp)	17-dez	-	-	-	-	-
BNS***	-	-	-	-	-	-	-	-

* 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.

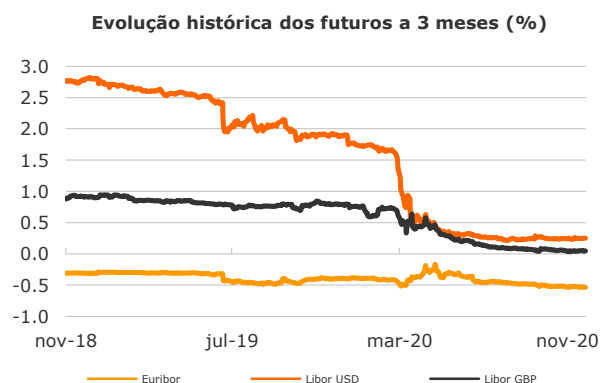
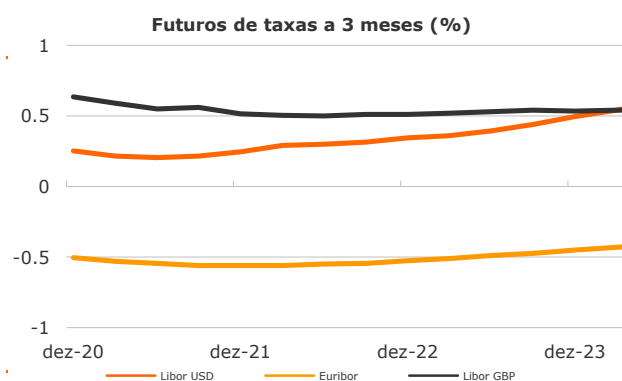
*** O nível actual refere-se ao valor médio do objectivo do SNB para a Libor 3 meses do CHF.

Taxas de curto-prazo



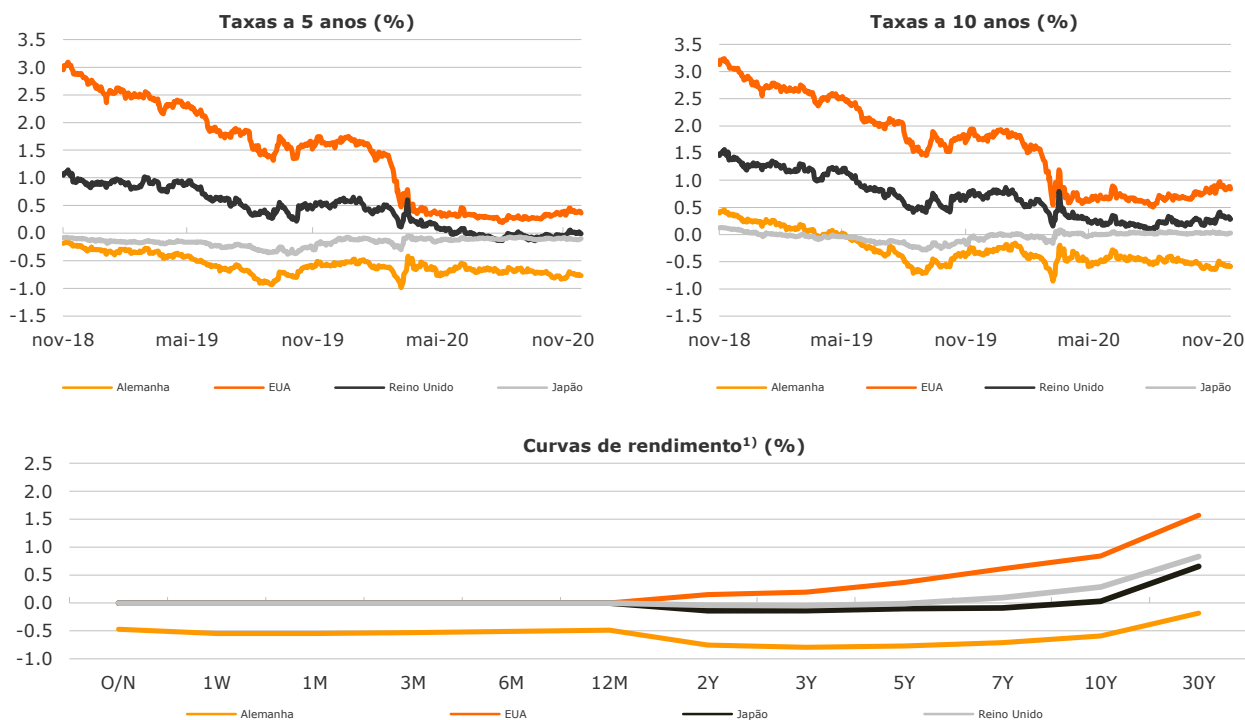
Nota: a Libor do JPY no prazo overnight, devido à ausência de informação, refere-se ao prazo spot next (contratos com entrega no dia seguinte)

Futuros



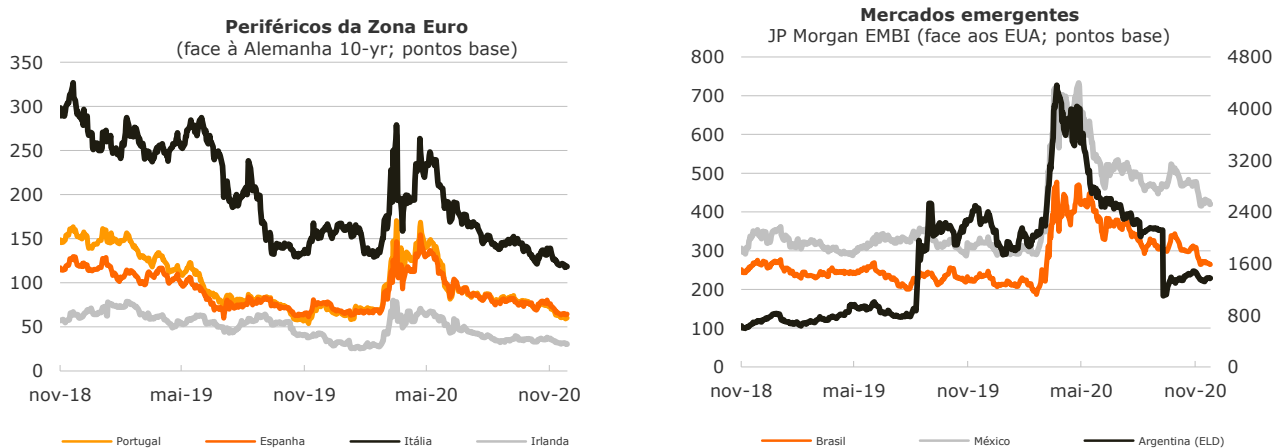
Dívida Pública

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	-0.76%	1.9	0.15%	0.7	-0.04%	0.6	-0.69%	-11.4
5 anos	-0.77%	3.2	0.37%	3.5	-0.01%	4.3	-0.46%	-8.7
10 anos	-0.59%	2.7	0.84%	7.1	0.28%	5.2	0.01%	-11.8
30 anos	-0.18%	1.4	1.57%	1.7	0.83%	5.1	0.73%	-10.1

Spreads



Fonte: Bloomberg

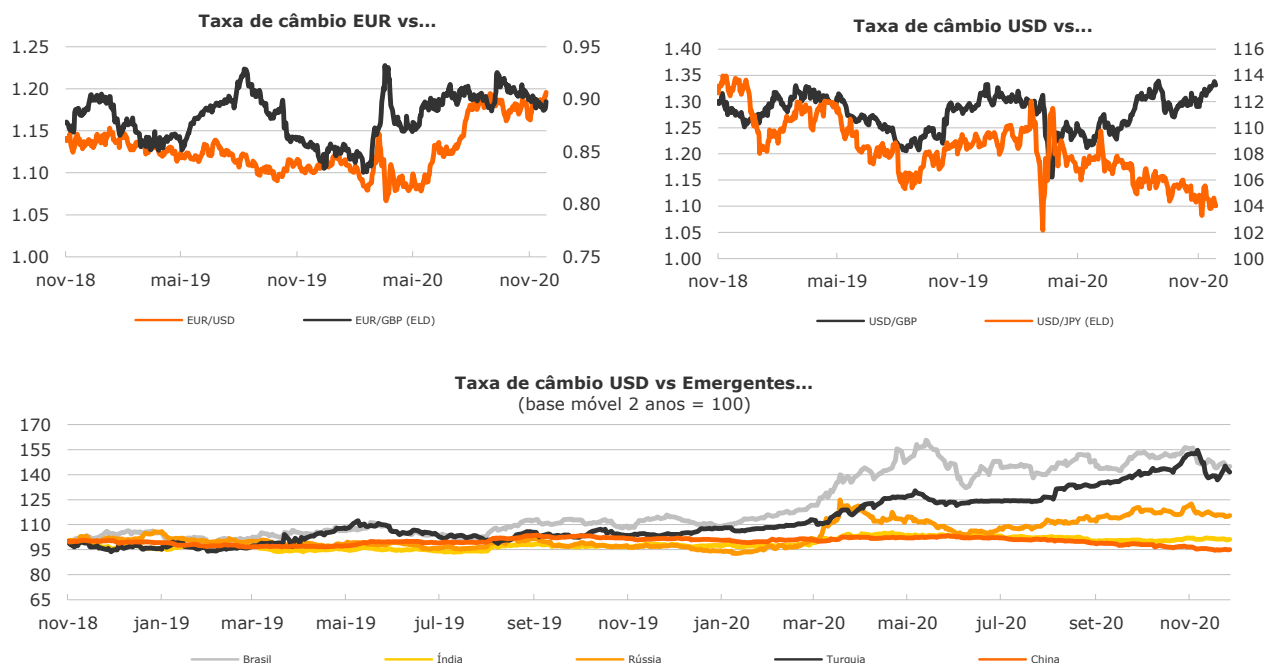
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...	USD	E.U.A.	1.1957	0.87%	1.12%	6.48%	8.70%	1.20	1.06
	GBP	R.U.	0.899	0.69%	-0.61%	6.23%	5.56%	0.95	0.83
	CHF	Suiça	1.08	0.12%	0.92%	-0.31%	-1.60%	1.10	1.05
USD vs...									
Emergentes	GBP	R.U.	1.33	0.29%	1.93%	0.41%	3.36%	1.35	1.14
	JPY	Japão	104.03	0.18%	-0.37%	-4.19%	-4.93%	112.23	101.18
Emergentes	CNY	China	6.58	0.23%	-1.90%	-5.53%	-6.41%	7.18	6.54
	BRL	Brasil	5.35	-0.52%	-5.49%	33.11%	25.51%	5.97	3.98

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR			103.0	0.20%	-0.20%	3.59%	4.00%	104.22	97.25
USD			128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	130.60	128.01



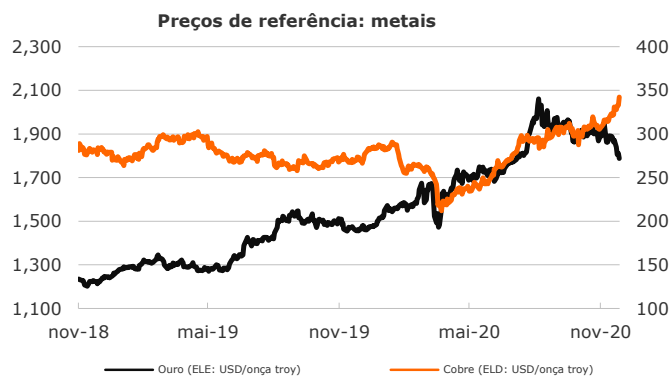
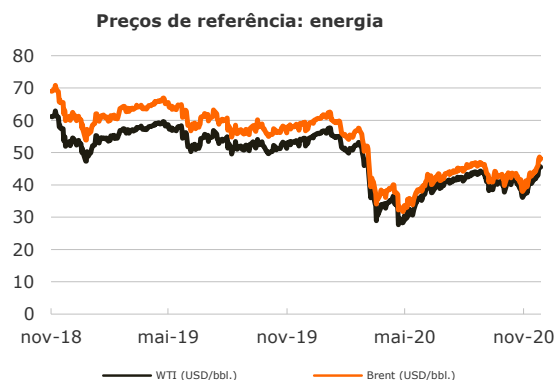
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.196	0.898	7.441	10.571	1.082	104.030	0.905	1.332
Tx. forward 1M	1.197	0.898	7.441	10.580	1.082	103.946	0.904	1.332
Tx. forward 3M	1.199	0.899	7.441	10.593	1.081	103.875	0.902	1.333
Tx. forward 12M	1.206	0.904	7.440	10.663	1.079	103.475	0.895	1.335
Tx. forward 5Y	1.261	0.933	-	11.277	1.076	99.545	0.853	-

Fonte: Bloomberg

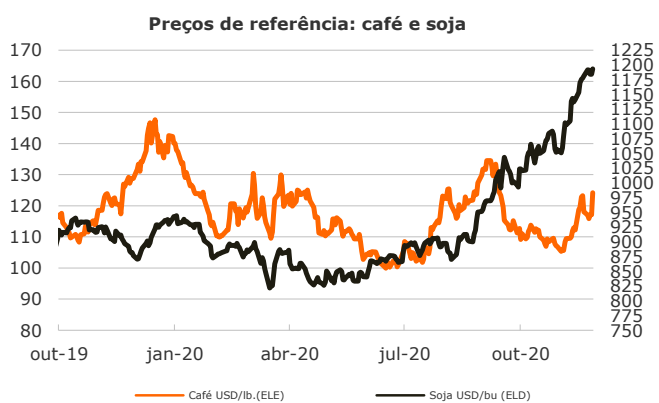
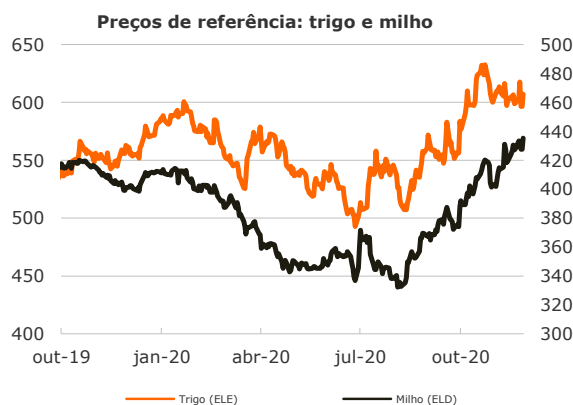
Commodities

Energia & metais



	27-nov	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	45.5	8.6%	14.2%	29.4%	45.5	45.7	45.1
Brent (USD/bbl.)	48.2	7.2%	15.8%	26.6%	48.2	48.5	48.2
Gás natural (USD/MMBtu)	2.85	4.8%	-16.7%	-3.6%	2.9	2.9	2.6
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	1,788.0	-4.5%	-6.3%	22.8%	1,783.1	1,803.0	1,813.3
Prata (USD/ onça troy)	22.6	-6.8%	-7.5%	33.1%	22.7	22.9	23.0
Cobre (USD/MT)	342.2	6.3%	10.5%	41.0%	340.4	342.2	342.4

Agricultura

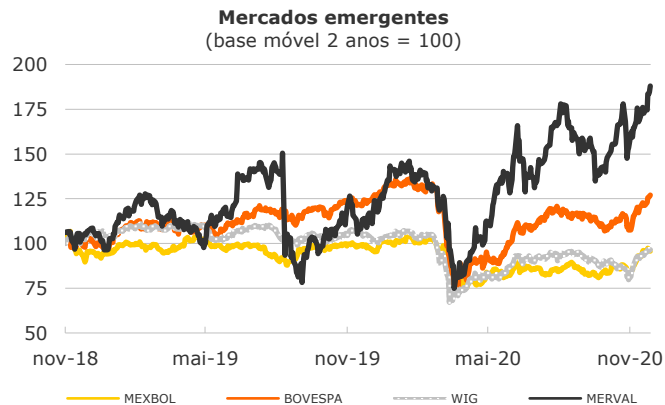
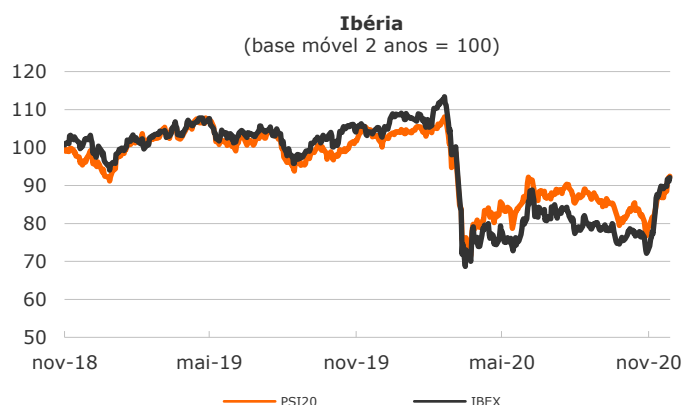
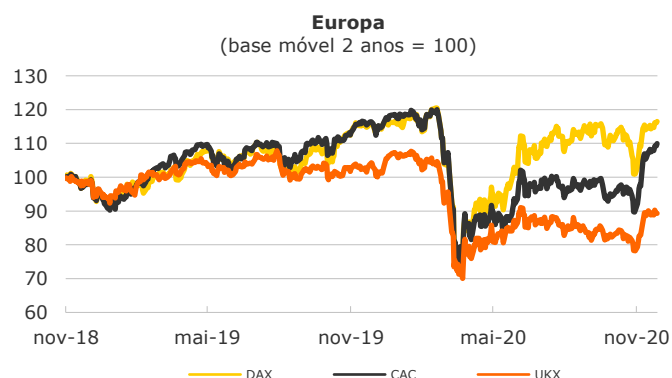
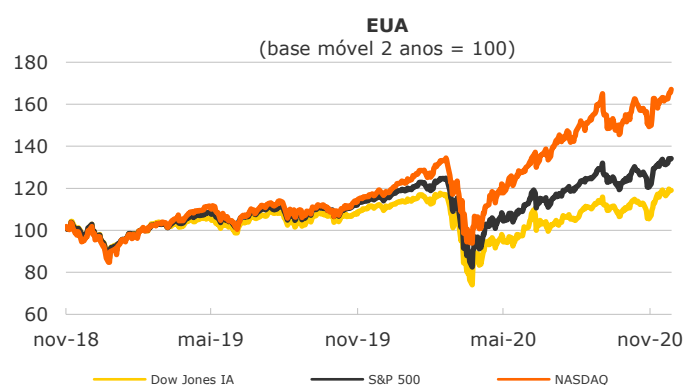


	27-nov	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	435.3	1.9%	4.5%	25.6%	-	417.3	420.8
Trigo (USD/bu.)	607.0	1.4%	-1.4%	15.6%	-	609.5	599.0
Soja (USD/bu.)	1,193.3	1.3%	10.3%	40.6%	1,193.3	1,058.3	1,036.5
Café (USD/lb.)	124.2	0.8%	13.4%	14.6%	-	128.5	133.0
Açúcar (USD/lb.)	14.8	-3.0%	-0.1%	27.2%	-	13.5	13.2
Algodão (USD/lb.)	73.2	2.2%	0.7%	24.2%	-	72.4	71.2

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	13,336	17-fev	13,795	16-mar	8,256	1.5%	0.4%	0.7%
França	CAC 40	5,598	19-fev	6,111	16-mar	3,632	1.9%	-5.5%	-6.4%
Portugal	PSI 20	4,652	20-fev	5,454	23-mar	3,500	5.1%	-10.4%	-10.8%
Espanha	IBEX 35	8,191	19-fev	10,100	16-mar	5,815	2.7%	-12.5%	-14.2%
R. Unido	FTSE 100	6,368	17-jan	7,690	16-mar	4,899	0.3%	-14.3%	-15.6%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	3,528	20-fev	3,867	16-mar	2,303	1.7%	-5.0%	-5.8%
EUA									
	S&P 500	3,638	9-nov	3,646	23-mar	2,192	1.6%	15.9%	12.6%
	Nasdaq Comp.	12,206	27-nov	12,236	23-mar	6,631	2.5%	41.1%	36.0%
	Dow Jones	29,910	24-nov	30,117	23-mar	18,214	1.4%	6.4%	4.8%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	26,645	25-nov	26,706	19-mar	16,358	3.9%	14.4%	12.6%
Singapura	Straits Times	2,633	25-nov	2,642	19-mar	1,439	3.1%	26.1%	19.8%
Hong-Kong	Hang Seng	26,895	20-jan	29,175	19-mar	21,139	1.7%	2.1%	-4.6%
Emergentes									
México	Mexbol	42,066	20-jan	45,955	3-abr	32,503	0.4%	-2.3%	-3.4%
Argentina	Merval	55,440	4-ago	56,114	18-mar	22,061	8.8%	63.4%	33.0%
Brasil	Bovespa	111,081	24-jan	119,593	19-mar	61,691	4.8%	3.1%	-3.9%
Rússia	RTSC Index	1,302	20-jan	1,652	19-mar	809	3.1%	-9.6%	-15.9%
Turquia	SE100	1,329	27-nov	1,352	17-mar	819	0.4%	25.5%	16.1%



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
