

Economia portuguesa

O Banco de Portugal espera que a economia recupere o nível pré-Covid no final de 2022. Depois de uma contração de 8,1% este ano, estima um crescimento de 3,9% em 2021, de 4,5% em 2022 e de 2,4% em 2023. A procura externa dirigida a Portugal deverá avançar 7,1% em 2021 e 5,6% em 2022, depois de ter caído 12,6% em 2020. Na procura interna, de salientar a recuperação do investimento, beneficiando em muito dos fundos europeus, em particular no âmbito do Programa de Recuperação e Resiliência, das medidas de apoio às empresas e da permanência de condições financeiras acomodáticas. Relativamente ao mercado de trabalho, o banco central estima que a taxa de desemprego atingirá o seu pico em 2021 (8,8%), diminuindo gradualmente até se situar em 7,2% em 2023, ainda acima do nível pré-Covid (6,5%), refletindo o facto dos setores mais afetados pela pandemia terem sido os intensivos em trabalho e a existência de alguns desajustamentos entre procura e oferta. Finalmente, os fundos europeus e a retoma do turismo permitirão reverter a situação deficitária das contas externas. O recebimento de fundos europeus será determinante na evolução da capacidade de financiamento da economia portuguesa ao longo do horizonte de projeção. Com efeito, a transição entre quadros de financiamento plurianual permitirá que Portugal receba um montante equivalente a 3,7% do PIB, em média, em 2021-23, superior ao observado no passado recente (1,8%, em média, em 2016-19) refletindo também as transferências no âmbito do NGEU. Em 2021, o saldo da balança de capital será ainda influenciado pela devolução de 1.088 milhões de euros por parte do Fundo Europeu de Estabilização Financeira pagos por Portugal no âmbito do Programa de Assistência Económica e Financeira.

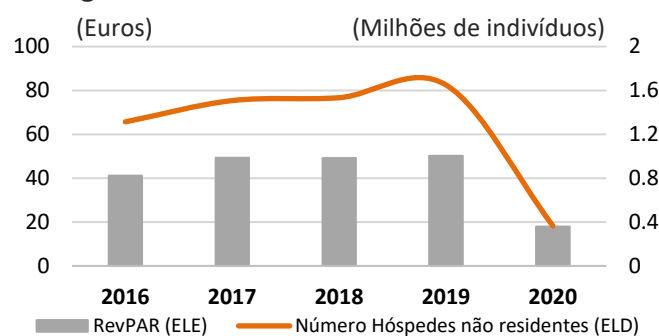
Portugal: Previsões macroeconómicas do BdP

	2019	2020	2021	2022
PIB	2,2	-8,1	3,9	4,5
Consumo Privado	2,4	-6,8	3,9	3,3
Consumo Público	0,7	0,4	4,9	0,4
FBCF	5,4	-2,8	4,4	5,2
Exportações	3,5	-20,1	9,2	12,9
Importações	4,7	-14,4	8,8	9,1
Taxa Desemprego	6,5	7,2	8,8	8,1
IHPC	0,3	-0,2	0,3	0,9
Bal. Corrente e Capital (% PIB)	0,9	-0,6	0,5	2,3

Fonte: BPI Research, com base nas previsões do Banco de Portugal.

O número de turistas em outubro caiu para 1.003 milhões, menos 360 mil do que em setembro. Este número representa um decréscimo homólogo de 59,7%, um ligeiro agravamento face a setembro, quando a variação homóloga foi de -53%. Em outubro, manteve-se também a tendência de maior decréscimo no número de turistas estrangeiros (-77,9% homólogo) do que de turistas residentes (-24,5% homólogo). O número de dormidas de turistas em estabelecimentos de alojamento turístico caiu 63,3% face ao período homólogo, contribuindo para o decréscimo de 67,7% nos proveitos totais. Além disso, 32,1% dos estabelecimentos de alojamento turístico estiveram fechados ou não registaram qualquer movimento em outubro (25,9% em setembro).

Portugal: atividade turística nos meses de outubro



Nota: *RevPAR, rendimento médio por quarto disponível.

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

A pandemia marca os principais riscos para a estabilidade financeira. De acordo com o Banco de Portugal, a elevada incerteza quanto à crise sanitária atual e o seu impacto nas variáveis macroeconómicas e financeiras é o principal fator na determinação dos riscos para a estabilidade do sistema financeiro. Assim, o banco central menciona como principais riscos a volatilidade nos mercados financeiros, problemas no avanço do Plano de Recuperação e Resiliência europeu, maior exposição a ativos de menor qualidade e liquidez, riscos de correção no sector imobiliário, elevado nível de dívida do sector privado não financeiro e sector público (atenuado pelo contexto de baixas taxas de juro e das moratórias no primeiro caso), rendibilidade baixa do sistema bancário e maior exposição deste ao sector público (quer através da exposição a dívida pública, quer pela concessão de linhas de crédito com garantia Estado). Ainda assim, considera que o sector se apresenta mais resiliente atualmente para lidar com eventuais perdas do que em crises anteriores.

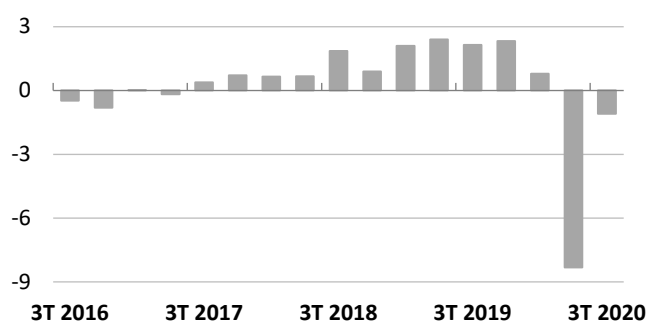
Economia espanhola

Queda do consumo espanhol após a subida da primeira semana de dezembro. A despesa total realizada com cartões espanhóis e estrangeiros em terminais de pagamento automático (TPA) mais o levantamento de dinheiro em caixas automáticas do CaixaBank caiu 20% homólogo durante a segunda semana do mês após a subida da semana anterior, regressando a níveis semelhantes aos de novembro. Destaque positivo para os dados de *e-commerce*, que com uma evolução de 4% homólogo se mantiveram em níveis semelhantes aos da primeira semana de dezembro. Nas próximas semanas estaremos atentos às medidas de maior restrição à mobilidade e de atividade e ao seu possível impacto no consumo.

Menor impacto da pandemia nos custos da mão de obra no 3T 2020. De acordo com o Inquérito Trimestral dos Custos da Mão de Obra, o custo profissional total por trabalhador caiu 1,1% (corrigido pelo efeito de calendário e de sazonalidade), uma queda menor à verificada no 2T (8,3%), devido à menor incidência dos programas de "Layoff" ERTE no 3T. Convém recordar que os trabalhadores abrangidos por estes programas continuam nos quadros de pessoal, mas que uma parte ou toda a sua remuneração consiste em subsídios de desemprego por parte do SEPE, resultando numa redução dos custos profissionais. Em contraste, o custo da mão de obra por hora efetiva aumentou 4,0% homólogo como consequência do menor número de horas efetivas de trabalho que no 3T 2019. No entanto, este aumento é inferior ao verificado no 2T 2020 (+12,1% homólogo).

Espanha: Custos salariais por trabalhador

Variação homóloga (%)



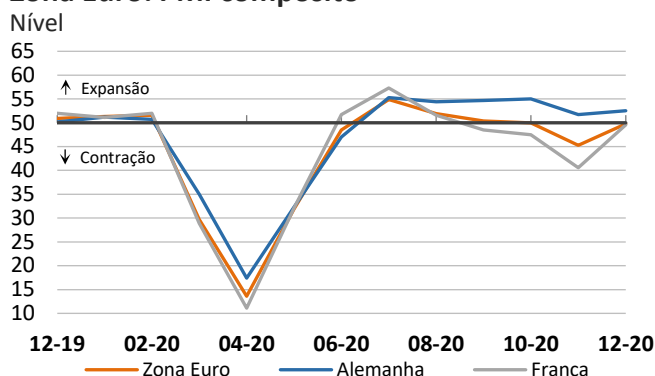
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do INE de Espanha.

Economia internacional

Maior resistência do setor industrial europeu durante a segunda vaga. O índice de produção industrial da Zona Euro aumentou 2,1% em termos de variação mensal em outubro, situando-se agora apenas 4% abaixo dos níveis anteriores à pandemia. A recuperação da indústria é resultado das restrições mais focadas no setor dos serviços. Por outro lado, o índice de sentimento empresarial compósito da Zona Euro (o PMI) aumentou para 49,8 pontos em dezembro (45,3 em novembro). Trata-se de um aumento considerável, apesar de ainda se situar abaixo dos 50 pontos (limite que

distingue a zona de contração da zona de expansão). Contudo devemos ser cautelosos, pois as últimas restrições estritas impostas na Alemanha e na Holanda poderão desfazer parte da melhoria no registo de janeiro.

Zona Euro: PMI composto



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

Nos EUA começa-se a fazer notar algum abrandamento dos indicadores de atividade, enquanto a política monetária e fiscal continuarão a suportar a economia. Por exemplo, o índice de sentimento empresarial compósito (PMI) situou-se nos 55,7 pontos em dezembro. Trata-se de um registo confortavelmente acima dos 50 pontos (limite entre a zona de expansão e a de recessão), mas que denota uma certa desaceleração face ao dado de novembro (58,6), especialmente no setor dos serviços, mais afetados pelas novas restrições. Neste contexto, na sua última reunião do ano, a Fed melhorou as suas previsões macroeconómicas: agora prevê uma contração do PIB de 2,4% homólogo no 4T 2020, face aos -3,7% previstos em setembro; enquanto para o 4T 2021 projeta uma evolução de 4,2%, em comparação com os 4,0% das suas previsões anteriores. Apesar desta melhoria, a instituição continua a situar a subida das taxas de juro além de 2023 (ver a Secção de Mercados). Por sua vez, o Congresso aprovou finalmente um novo pacote fiscal de ajuda contra a pandemia (cerca de 0,9 biliões de dólares, cerca de 4% PIB) na semana em que teve início a campanha de vacinação contra a COVID-19.

EUA: Previsões macroeconómicas da Fed

	2020	2021	2022	2023
Crescimento PIB	-2,4 (-3,7)	4,2 (4,0)	3,2 (3,0)	2,4 (2,5)
Inflação global	1,2 (1,2)	1,8 (1,7)	1,9 (1,8)	2,0 (2,0)
Inflação subjacente	1,4 (1,5)	1,8 (1,7)	1,9 (1,8)	2,0 (2,0)

Nota: Entre parênteses, previsões de Setembro de 2020. Todas as variáveis se expressam em variação homóloga a respeito do 4T. «Inflação» corresponde ao índice de preços da despesa do consumidor (PCE).

Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Reserva Federal.

A China prossegue com a sua expansão em novembro. A produção industrial cresceu 7,0% homólogo (6,9% em outubro) e as vendas a retalho continuaram a ganhar solidez, com uma aceleração sustentada que resultou num crescimento de 5,0% homólogo (4,3% em outubro, 3,3% em setembro). Por sua vez, o investimento em capital fixo cresceu 9,4% homólogo, graças ao investimento estatal em infraestruturas, sendo que as vendas de automóveis continuaram a registar dados robustos com um aumento de 11,8% homólogo. A tendência positiva da atividade, as condições financeiras favoráveis e a melhoria gradual do mercado de trabalho continuam a marcar a recuperação da China, a única grande economia mundial que terá crescido na totalidade do ano (cerca de 2,0% de acordo com as estimativas do BPI Research).

Mercados financeiros

A Fed mantém o rumo da sua política monetária sem colocar estímulos adicionais. Duas grandes novidades desta reunião foram: esclarecer quanto tempo manterá o programa de compra de ativos e a divulgação de uma melhoria no seu quadro de previsões macroeconómicas (ver a Secção de Economia Internacional). Especificamente, a instituição monetária manterá o ritmo atual de compras de ativos (80.000 milhões de dólares em *treasuries* e 40.000 milhões em MBS mensais) pelo menos até à existência de um “progresso substancial adicional para os objetivos de máximo emprego e de estabilidade de preços”. Deste modo, as compras de ativos serão alargadas um pouco mais do que a previsão anterior: pelo menos até final de 2021 (de acordo com as previsões de inflação e de desemprego consideradas pela Fed).

Os mercados financeiros mantêm a tendência favorável. Na semana passada, o sentimento dos investidores continuou a mostrar uma tendência relativamente otimista graças aos progressos nas negociações do pacote de estímulo fiscal nos EUA e início da implementação da vacina contra a COVID-19 em vários países, aspetos aos quais também se uniu a mensagem de continuidade do ambiente monetário acomodaticio por parte da Fed (ver a notícia anterior). Por conseguinte, as novas restrições à mobilidade nalguns países desenvolvidos e a incerteza ao nível das negociações sobre o Brexit não desanimaram os investidores, que continuaram a mostrar a sua preferência por ativos de risco. Neste contexto, os principais índices bolsistas fecharam esta semana com ganhos generalizados nos EUA (S&P +1,3%), na Zona Euro (Eurostoxx 50 +1,7%, Ibex 35 -0,3%, PSI 20 +0,4%), e nos países emergentes (MSCI Emerging Markets +0,9%), onde é possível observar uma recuperação gradual dos fluxos de capital estrangeiro desde outubro. Por sua vez, a melhoria da confiança dos investidores e as ampliações dos programas de compras de ativos do BCE e da Fed forneceram uma certa estabilidade aos mercados de rendimento fixo. Contudo, a taxa de juro das obrigações a 10 anos dos EUA fechou a semana em 0,95%, enquanto na Zona Euro o aumento da taxa de juros das obrigações alemãs a 10 anos, para -0,57%, foi acompanhado pela queda dos prémios de risco da periferia. No mercado do petróleo, o preço do barril de Brent manteve a sua subida até aos 52 dólares, o nível mais alto dos últimos nove meses. Finalmente, o euro também manteve a sua valorização situando-se acima dos 1,22 dólares.

		18-12-20	11-12-20	Var. semanal	Acumulado 2020	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	-0,54	-0,54	1	-15	-15
	EUA (Libor)	0,24	0,22	+2	-167	-169
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	-0,50	-0,50	+0	-25	-25
	EUA (Libor)	0,33	0,34	-1	-167	-167
Taxas 10 anos	Alemanha	-0,57	-0,64	7	-39	-32
	EUA	0,95	0,90	5	-97	-97
	Espanha	0,05	0,00	4	-42	-40
	Portugal	0,04	-0,04	7	-41	-38
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	62	64	-2	-4	-8
	Portugal	61	60	1	-2	-6
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		3.709	3.663	1,3%	14,8%	15,2%
Euro Stoxx 50		3.546	3.486	1,7%	-5,3%	-6,1%
IBEX 35		8.037	8.063	-0,3%	-15,8%	-16,9%
PSI 20		4.763	4.743	0,4%	-8,7%	-9,1%
MSCI emergentes		1.268	1.258	0,9%	13,8%	14,5%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD dólares por euro		1,226	1,211	1,2%	9,3%	10,6%
EUR/GBP libras por euro		0,906	0,916	-1,1%	7,1%	6,4%
USD/CNY yuan por dólar		6,540	6,546	-0,1%	-6,1%	-6,7%
USD/MXN pesos por dólar		19,948	20,132	-0,9%	5,4%	5,4%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		77,3	74,9	3,3%	-4,4%	-3,8%
Brent a um mês \$/barril		52,3	50,0	4,6%	-20,8%	-21,0%

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

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

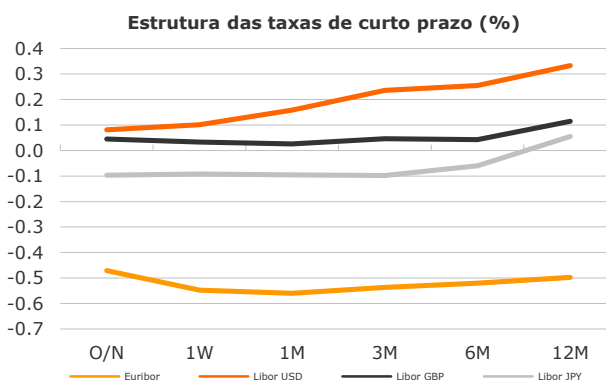
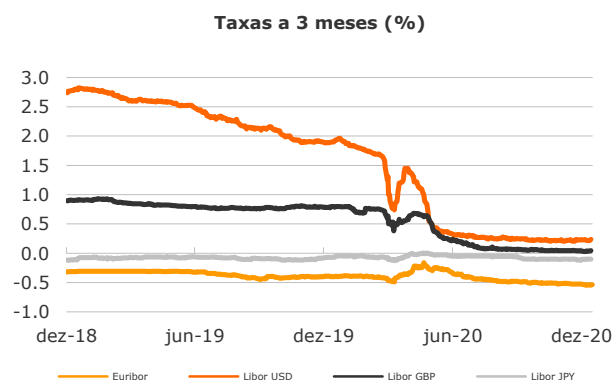
Quadro de política monetária

	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	4ºT 20	1ºT 21	2ºT 21	3ºT 21
BCE	0.00%	14 Dez 16 (-5 bp)	21-jan	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Fed*	0.25%	16 Mar 20 (-100/-100 bp)	27-jan	0.25%	0.25%	0.25%	0.25%	0.25%
BoJ**	-0.10%	19 Dez 08 (-20 bp)	21-jan	-0.10%	-0.10%	-0.10%	-0.10%	-0.10%
BoE	0.10%	19 Mar 20 (-15 bp)	04-fev	-	-	-	-	-
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.

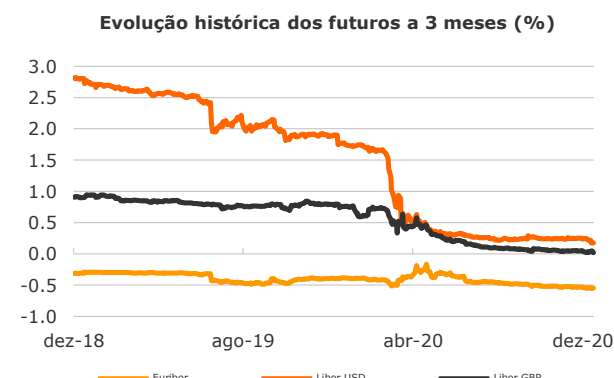
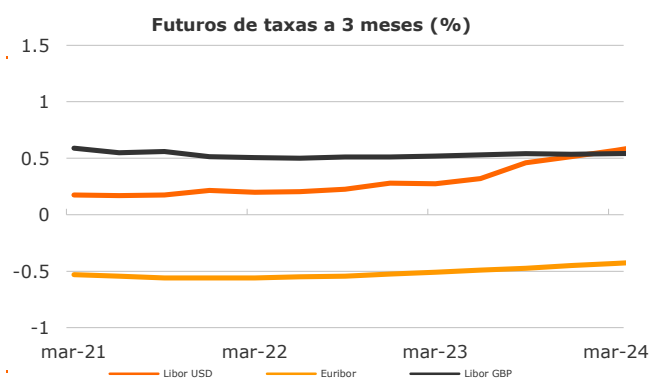
*** O nível actual refere-se ao valor médio do objectivo do SNB para a Libor 3 meses do CHF.

Taxas de curto-prazo



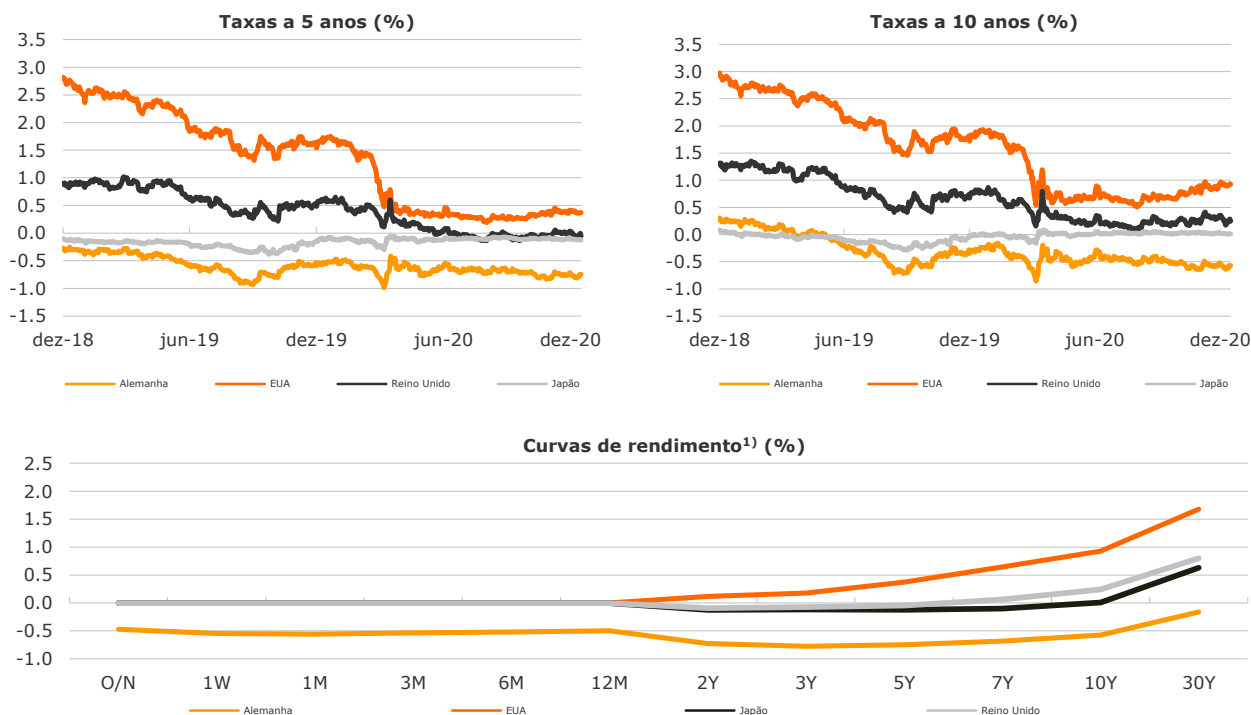
Nota: a Libor do JPY no prazo overnight, devido à ausência de informação, refere-se ao prazo *spot next* (contratos com entrega no dia seguinte)

Futuros



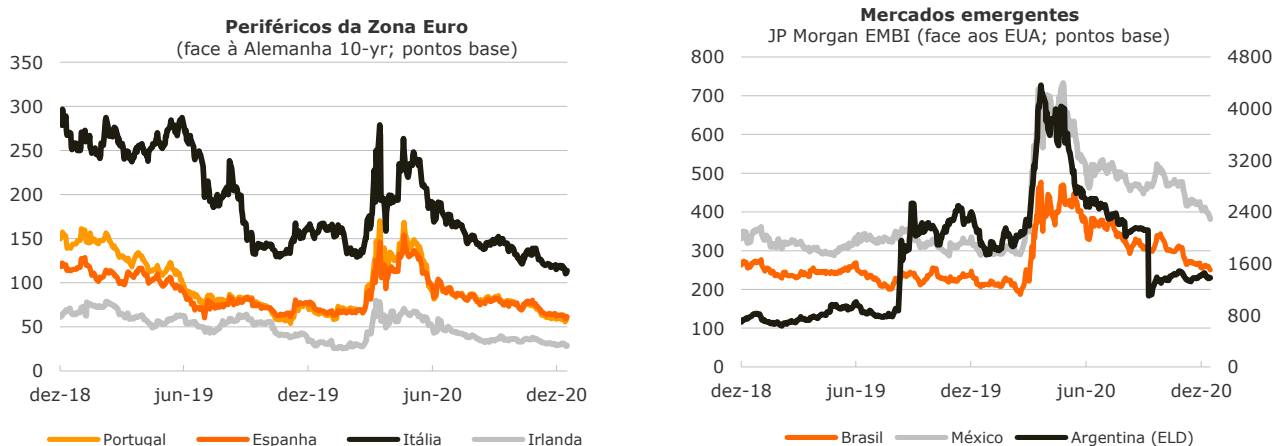
Dívida Pública

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	-0.73%	0.2	0.12%	-5.4	-0.08%	-5.7	-0.74%	-8.0
5 anos	-0.75%	-0.8	0.37%	-2.3	-0.05%	-6.1	-0.47%	-4.3
10 anos	-0.57%	-1.8	0.93%	6.1	0.25%	-9.2	0.03%	-1.6
30 anos	-0.16%	-1.1	1.68%	8.0	0.80%	-13.0	0.76%	0.6

Spreads



Fonte: Bloomberg

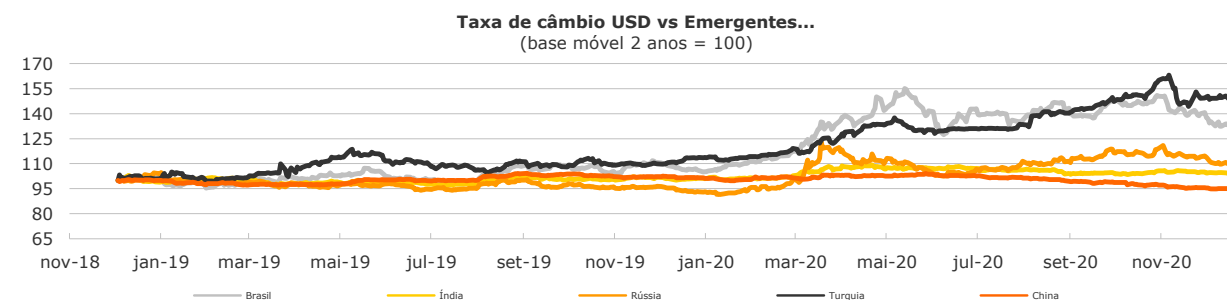
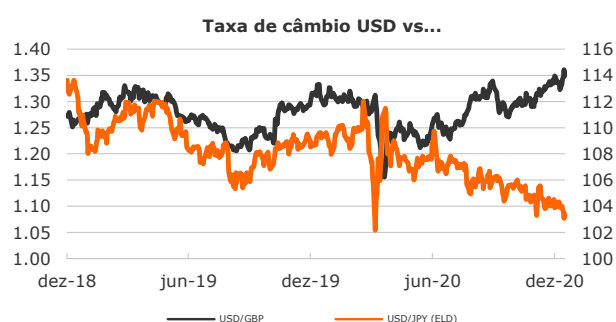
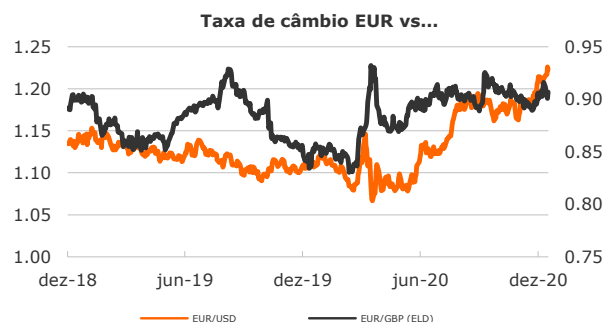
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...	USD	E.U.A.	1.2230	0.93%	3.03%	8.91%	10.00%	1.23	1.06
	GBP	R.U.	0.907	-0.96%	1.54%	7.21%	6.73%	0.95	0.83
	CHF	Suiça	1.08	0.49%	0.31%	-0.21%	-0.65%	1.09	1.05
USD vs...									
Emergentes	GBP	R.U.	1.35	1.96%	1.47%	1.67%	3.07%	1.36	1.14
	JPY	Japão	103.41	-0.49%	-0.40%	-4.76%	-5.66%	112.23	101.18
Emergentes	CNY	China	6.54	-0.10%	-0.31%	-6.08%	-6.55%	7.18	6.52
	BRL	Brasil	5.10	0.71%	-3.98%	26.83%	25.45%	5.97	3.98

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR			104.7	0.11%	1.87%	5.29%	5.55%	104.71	97.25
USD			128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	129.21	128.01



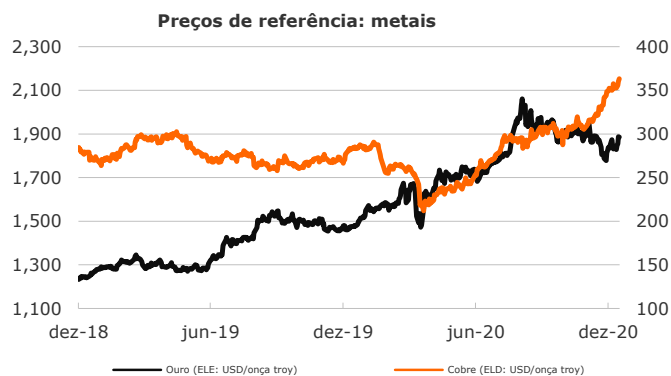
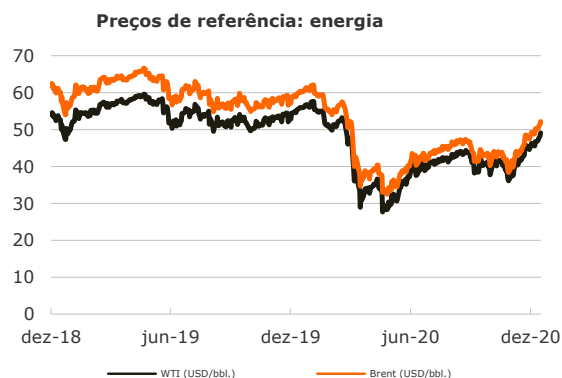
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.223	0.907	7.440	10.527	1.083	103.410	0.886	1.349
Tx. forward 1M	1.225	0.908	7.442	10.539	1.083	103.319	0.884	1.349
Tx. forward 3M	1.226	0.908	7.441	10.554	1.082	103.251	0.883	1.350
Tx. forward 12M	1.234	0.913	7.440	10.630	1.080	102.878	0.876	1.352
Tx. forward 5Y	1.290	0.941	-	11.311	1.075	98.795	0.833	-

Fonte: Bloomberg

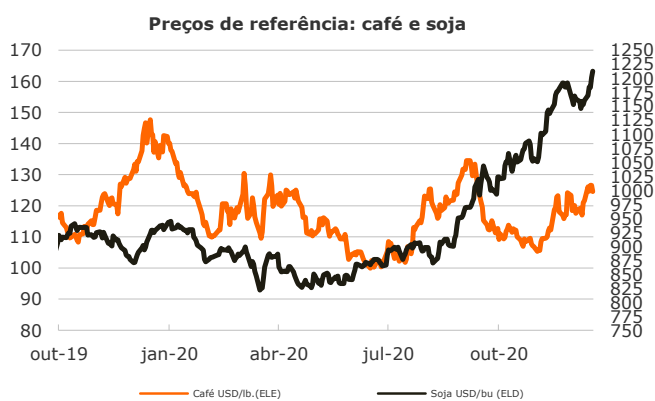
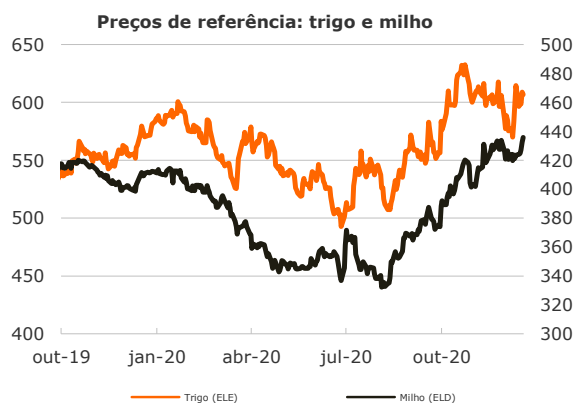
Commodities

Energia & metais



	18-dez	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	49.1	5.4%	16.9%	23.5%	49.3	48.4	46.9
Brent (USD/bbl.)	52.2	4.4%	17.2%	23.8%	52.2	50.6	50.0
Gás natural (USD/MMBtu)	2.72	4.9%	-4.2%	-7.8%	2.7	3.0	2.8
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	1,885.2	2.3%	0.5%	27.8%	1,888.0	1,903.8	1,905.0
Prata (USD/ onça troy)	25.9	7.7%	6.0%	52.2%	26.1	26.1	26.4
Cobre (USD/MT)	363.2	2.9%	13.1%	37.3%	363.0	362.7	359.3

Agricultura

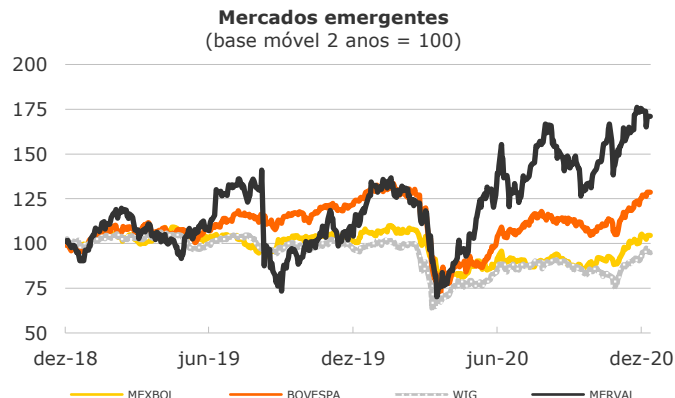
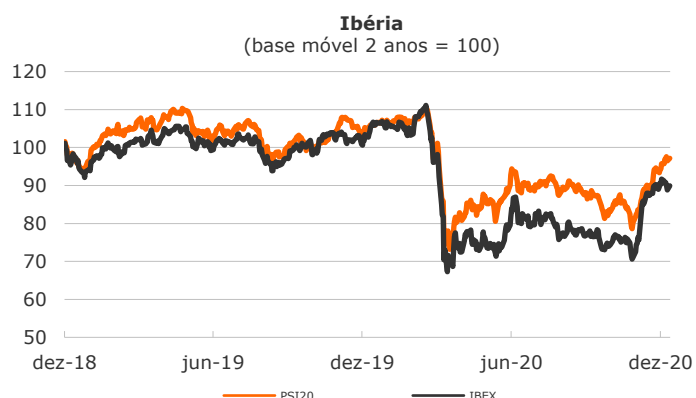
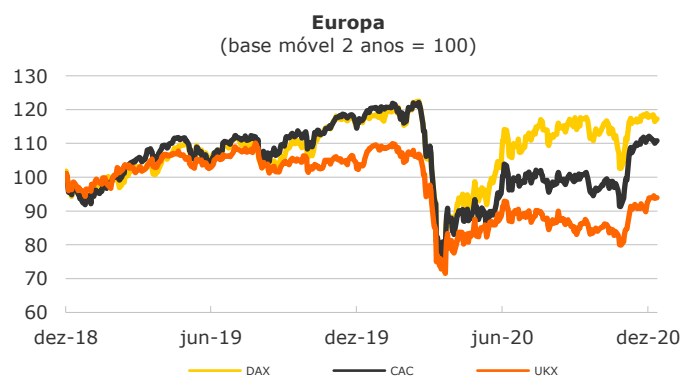
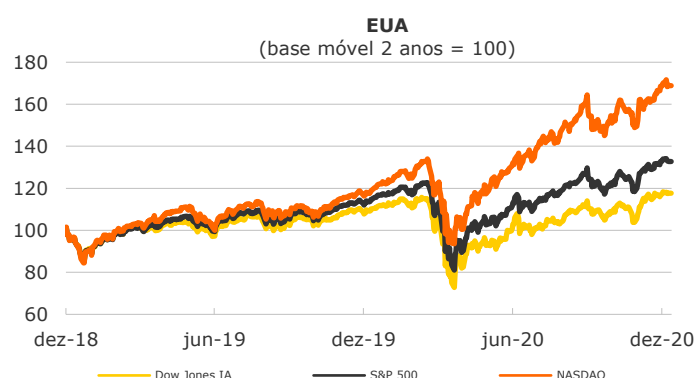


	18-dez	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	435.3	2.9%	1.2%	23.1%	-	416.8	423.5
Trigo (USD/bu.)	606.8	-1.3%	0.0%	19.6%	-	612.0	601.3
Soja (USD/bu.)	1,212.8	4.5%	3.1%	38.9%	1,212.8	1,076.8	1,052.8
Café (USD/lb.)	124.6	2.4%	1.4%	23.4%	-	130.4	136.5
Açúcar (USD/lb.)	14.5	0.3%	-6.3%	15.2%	-	13.5	13.0
Algodão (USD/lb.)	77.0	3.8%	7.1%	27.7%	-	73.8	70.0

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	13,203	17-fev	13,795	16-mar	8,256	-0.5%	-0.6%	-0.3%
França	CAC 40	5,542	19-fev	6,111	16-mar	3,632	-0.6%	-6.4%	-7.3%
Portugal	PSI 20	4,773	20-fev	5,454	23-mar	3,500	1.5%	-8.3%	-8.5%
Espanha	IBEX 35	8,159	19-fev	10,100	16-mar	5,815	-1.4%	-14.7%	-14.6%
R. Unido	FTSE 100	6,558	17-jan	7,690	16-mar	4,899	0.0%	-10.8%	-13.1%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	3,511	20-fev	3,867	16-mar	2,303	-0.6%	-5.9%	-6.3%
EUA									
	S&P 500	3,663	9-dez	3,712	23-mar	2,192	-1.0%	15.6%	13.4%
	Nasdaq Comp.	12,378	9-dez	12,607	23-mar	6,631	-0.7%	41.7%	38.0%
	Dow Jones	30,046	9-dez	30,320	23-mar	18,214	-0.6%	6.8%	5.3%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	26,732	7-dez	26,894	19-mar	16,358	0.7%	11.3%	13.0%
Singapura	Straits Times	2,762	14-dez	2,783	19-mar	1,439	0.6%	27.3%	25.7%
Hong-Kong	Hang Seng	26,390	20-jan	29,175	19-mar	21,139	-0.4%	-4.7%	-6.4%
Emergentes									
México	Mexbol	43,612	20-jan	45,955	3-abr	32,503	-0.1%	-1.5%	0.2%
Argentina	Merval	53,822	4-ago	56,114	18-mar	22,061	-2.6%	46.4%	29.2%
Brasil	Bovespa	115,128	24-jan	119,593	19-mar	61,691	1.2%	2.3%	-0.4%
Rússia	RTSC Index	1,421	20-jan	1,652	19-mar	809	3.8%	-5.4%	-8.3%
Turquia	SE100	1,388	14-dez	1,390	17-mar	819	4.4%	25.6%	21.3%



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
