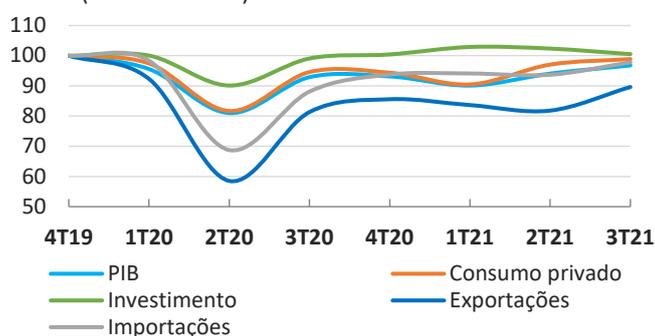


Economia portuguesa

INE confirmou que o PIB manteve a tendência de recuperação reiniciada no 2T com o fim do confinamento mais restrito que vigorou no 1T 2021, em linha com a nossa estimativa que a economia avançará 4,3% em 2021. Assim, o PIB aumentou 2,9% em cadeia no 3T, refletindo contributos positivos da procura interna e externa. O crescimento homólogo foi de 4,2%, beneficiando do contributo de 3,0 e 3,9 p.p., respetivamente, do consumo privado e das exportações de bens e serviços. Contudo, o facto de as importações terem registado uma taxa de crescimento superior à das exportações (11% e 10,2%, respetivamente) acabou por se traduzir num contributo negativo de 0,5 p.p. da procura externa para o crescimento. Em ambas as rubricas da procura externa, os principais contributos vieram da componente serviços, que no caso das exportações cresceu 33% e no caso das importações 30,1%, sendo que a atividade turística terá sido um dos principais fatores. Entretanto, os indicadores relativos ao 4T mostram que atividade continua a recuperar, mas a um ritmo mais moderado do que nos trimestres anteriores. Assim, o DEI registou um crescimento médio homólogo de 2,6% nos dois primeiros meses do 4T (4% no 3T) e as vendas a retalho continuam a evoluir de forma positiva, tendo em outubro registado um avanço de 5,7% face ao homólogo de 2019. Menos favorável foi a evolução da produção industrial, que continua abaixo dos níveis de 2019, e a evolução dos indicadores de confiança em novembro, que apontam para pioria do sentimento das famílias (possivelmente refletindo maiores receios quanto à instabilidade política), da construção e do comércio. Pelo contrário, na indústria e nos serviços a confiança melhorou. Por sua vez, o emprego caiu ligeiramente em outubro (-0,3% em cadeia), mas mantém-se acima dos níveis pré-pandemia (+1,1%). Por sua vez, a taxa de desemprego manteve-se nos 6,4%, -0,2 p.p. face a outubro 2019. Entretanto, a OCDE reviu em alta as previsões para a economia portuguesa para 4,8% e 5,8% em 2021 e 2022, respetivamente (3,7% e 4,9% em maio).

Portugal: detalhe do PIB por componente

Índice (100 = 4T 2019)

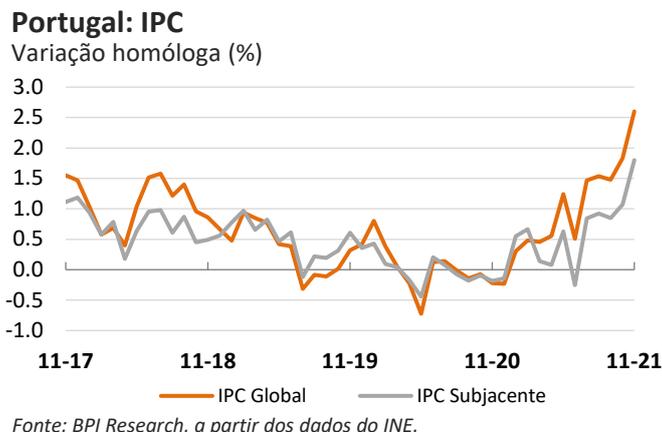


Fonte: BPI Research, a partir dos dados do INE.

Em outubro, o turismo nacional registou mais de 2,1 milhões de hóspedes. Este número, que excede em cerca de 4% o número de setembro, dá nota da recuperação do setor ao inverter a tendência que se verificava em período pré-pandémico de setembro ser o terceiro mês mais forte do turismo nacional. De facto, com os dados disponíveis, outubro apenas foi superado por agosto como mês com mais hóspedes em 2021 e no acumulado do ano o número de visitantes é já 50% do que se verificou em 2019. Apesar do número global de dormidas em outubro ter sido inferior ao homólogo de 2019 (-13%), duas regiões registaram número superior neste indicador – Alentejo (+15%) e RA Madeira (+4%). Não obstante estes sinais animadores, em outubro 24,2% dos estabelecimentos de alojamento turístico estiveram encerrados ou sem hóspedes (20,5% em setembro) e a nova variante Ómicron coloca alguma pressão adicional no setor para os próximos meses, fruto do risco de novas restrições à mobilidade e confinamentos que já se verificam em alguns países Europeus.

Inflação acelera em novembro, para 2,6% (1,8% homólogo em outubro). Os produtos energéticos continuam a ser a grande alavanca da inflação (+14,2% homólogo), mas também os bens alimentares não transformados registaram variação homóloga positiva (+0,8%), depois de variações homólogas negativas em setembro e outubro (-0,4% e -0,7%, respetivamente). A estimativa do BPI Research para 2021 continua a apontar uma taxa de inflação média em 2021 de 1,2%, pese embora a existência de alguns riscos em alta, decorrentes da transmissão dos preços energéticos como fator de produção de outros bens. Este risco também é corroborado pelo inquérito à conjuntura da indústria, onde a

expectativa para os preços de venda nos próximos 3 meses (bens de consumo) atingiu o máximo histórico da série em novembro.



As novas operações de crédito caíram no acumulado do ano até outubro, -3,1% homólogo, mas com comportamentos distintos. No caso dos particulares, os novos empréstimos aumentaram 26,3% homólogo, explicado, em larga medida, pelo novo crédito à habitação (39,7%), enquanto no caso das empresas caiu 20,2% homólogo, um comportamento explicado pelo efeito de base das linhas de crédito com garantia do Estado concedidas em 2020; excluindo este efeito, as novas operações estariam a crescer cerca de 24%. Também os valores da avaliação bancária no âmbito de crédito à habitação avançaram em outubro, com o valor mediano a aumentar para 1251 euros/m², +10,6% homólogo (o maior crescimento homólogo desde fevereiro de 2020).

Economia espanhola

O quadro de indicadores de atividade de Espanha para o 4T mostra sinais positivos, embora não em todas as áreas. Em novembro, os índices PMI continuaram a registar níveis elevados. O indicador para a indústria transformadora ficou em 57,1 pontos, um pouco abaixo do mês passado (57,4 pontos), mas ainda em patamares bastante elevados (acima de 50 pontos). O indicador homólogo para o setor dos serviços aumentou para 59,8 pontos, 3,2 pontos acima do mês anterior. Da mesma forma, ambos os índices continuam a apontar para avanços sólidos na procura, mas também para problemas do lado da oferta, dadas as disrupções nas cadeias globais de abastecimento. Neste sentido, a componente de preços dos insumos refletiu aumentos substanciais. Por outro lado, em outubro, as vendas a retalho mantiveram-se praticamente estagnadas (-0,1% em relação ao mês anterior) e 3,6% abaixo do nível de outubro de 2019. Por fim, também em outubro, o setor do turismo continuou a recuperar os níveis de atividade. Durante o mês chegaram 5.131.167 turistas estrangeiros, número que surpreende pela proximidade com o recorde de agosto (5.191.212), e gastaram 5.587 milhões de euros. Em relação a outubro de 2019, as chegadas de turistas ficaram 32,4% abaixo (-47,0% em setembro).

Economia internacional

Zona Euro: sentimento económico em novembro acusa o impacto das novas restrições. Isso explica porque é que Alemanha (115,8 contra 117,5), os Países Baixos (110,3 contra 112,4) e a Áustria (118,0 contra 120,6) registaram as quedas mais acentuadas no índice de sentimento económico, enquanto em França (116,1 contra 113,1) e Itália (119,5 vs. 118,6) o sentimento voltou a melhorar. No geral, a confiança na área do euro caiu (117,5 vs. 118,6), mas ainda permanece elevada. Por outro lado, o indicador de sentimento continuou a evidenciar os problemas derivados das cadeias de abastecimento globais: a diferença entre as expectativas de produção e de pedidos está em máximos históricos. Da mesma forma, as expectativas de inflação para empresas e famílias também estabeleceram novos máximos. Refira-se que o inquérito encerrou antes do aparecimento da nova variante Ómicron e, embora seja muito cedo para saber qual o impacto que terá na atividade na área do euro, aumenta o risco de um abrandamento do crescimento nos próximos meses. Por sua vez, a inflação na Zona Euro continuou a acelerar e em novembro registou

um novo máximo histórico desde o início da série (4,9%), impulsionada tanto pela componente energética como pelas componentes subjacentes. Neste sentido, a inflação subjacente aumentou 0,6 p.p. para 2,6%. No curto prazo, prevemos que a taxa de inflação na área do euro se mantenha elevada, mas deverá abrandar a partir do 2T 2022.

Os indicadores dos EUA continuam a apontar para um final de ano dinâmico. O índice de sentimento da indústria transformadora (ISM) situou-se em 61,1 pontos em novembro (+0,3 face a outubro), ainda claramente em zona expansionista, impulsionado pelo dinamismo da procura de bens. Além disso, embora a escassez de oferta continue a ser um problema, melhorou ligeiramente em relação ao mês anterior. Na mesma linha, o relatório que a Fed elabora regularmente (o *Beige Book*) aponta para uma evolução positiva da atividade económica em outubro e início de novembro, apesar dos problemas nas cadeias globais de abastecimento e das dificuldades em preencher as vagas de emprego. Neste último aspecto, os dados do mercado de trabalho para novembro apontam para uma melhoria, embora não substancial: foram criados 210.000 postos de trabalho e a taxa de desemprego caiu 0,4 p.p., para 4,2%. Os salários, por sua vez, continuaram a crescer de forma notável (4,8% homólogo), reforçando a provável aceleração do *tapering* mencionada por Powell no seu discurso no Senado, em que também destacou que a inflação permaneceria elevada até bem tarde em 2022.

Ritmo de crescimento desigual nos mercados emergentes. Por um lado, a economia turca cresceu substancialmente no 3T (2,7% em cadeia e 7,4% homólogo) graças ao aumento significativo da despesa pública e do consumo das famílias. No 4T, no entanto, a forte depreciação da lira turca afetará negativamente a economia e limitará a trajetória de crescimento nos próximos meses. Na Índia, o PIB recuperou no 3T (8,4% homólogo), à medida que diminuiu a incidência da pandemia e a economia reabriu gradualmente. Por outro lado, pelo segundo trimestre consecutivo, o PIB brasileiro caiu no 3T na comparação com o trimestre anterior (-0,1 em cadeia e 4,0% homólogo), condicionado pelo notável endurecimento das condições de financiamento do país e pelo aumento da inflação. Por fim, na China, os indicadores de atividade mais recentes melhoraram ligeiramente, como o PMI composto de novembro, que subiu para 52,2 pontos (50,8 em outubro), impulsionado pela recuperação do setor manufatureiro e pela evolução positiva dos serviços. No entanto, devemos acompanhar de perto o impacto que a Ómicron pode ter na atividade do país nas próximas semanas, uma vez que a política de COVID zero ainda está em vigor.

Mercados financeiros

Nos mercados financeiros, a volatilidade aumenta face à ameaça da Ómicron. Os mercados viveram uma semana de altos e baixos caracterizada por uma busca incessante dos investidores por respostas sobre o risco da variante Ómicron. A rápida disseminação da nova variante gerou receios nos mercados sobre o possível impacto que esta poderia ter sobre a recuperação da procura e da oferta e se poderia resultar num agravamento das pressões inflacionistas. Sobre este aspecto, os comentários *hawkish* do presidente da Reserva Federal, Jerome Powell, pesaram no mercado, alertando para o risco da Ómicron na inflação e no emprego, e apontando para a possibilidade de uma aceleração do *tapering*, que poderia ser anunciado logo na próxima reunião de 14-15 de dezembro. Neste contexto, a curva de taxas de juro da dívida do Tesouro dos EUA tendeu a achatar-se enquanto, na Europa, tanto o euro como as taxas de juro da dívida soberana oscilaram em níveis semelhantes aos da semana anterior, apoiados em declarações de vários membros do BCE que reiteraram a visão temporária da subida dos preços. Por sua vez, as bolsas fecharam a semana mistas, com subidas modestas nos EUA, que viram apoio na robustez dos dados do mercado de trabalho e nos inquéritos às empresas (ver seção Economia Internacional). Enquanto isso, o banco central da Turquia interveio no mercado cambial para tentar travar, por enquanto, sem sucesso, a depreciação da lira.

A OPEP e os seus aliados acordaram em aumentar a produção de petróleo. Na última reunião do ano, a organização concordou em aumentar a oferta em 400.000 barris de petróleo por dia a partir de janeiro, acrescentando uma nuance relevante ao notar que poderia rever a decisão a qualquer momento se a economia e a procura se deteriorassem devido à nova variante do vírus. Assim, e após uma semana de elevada volatilidade nos mercados, a cotação do barril do Brent caiu e chegou a atingir níveis inferiores a 70 dólares após a reunião.

		3-12-21	26-11-21	Var. semanal	Acumulado 2021	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	-0,56	-0,57	1	-2	-4
	EUA (Libor)	0,18	0,18	+0	-6	-5
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	-0,50	-0,49	-1	0	-1
	EUA (Libor)	0,46	0,41	+5	12	12
Taxas 10 anos	Alemanha	-0,37	-0,34	-4	20	18
	EUA	1,43	1,47	-4	52	52
	Espanha	0,37	0,43	-6	33	30
	Portugal	0,31	0,35	-5	28	27
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	75	76	-2	13	12
	Portugal	68	69	-1	8	9
Mercado de Acções		(percentagem)				
S&P 500		4.577	4.595	-0,4%	21,9%	24,8%
Euro Stoxx 50		4.100	4.090	0,3%	15,4%	16,6%
IBEX 35		8.301	8.403	-1,2%	2,8%	1,2%
PSI 20		5.450	5.425	0,5%	11,3%	17,5%
MSCI emergentes		1.236	1.223	1,1%	-4,3%	-0,3%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,131	1,132	0,0%	-7,4%	-6,8%
EUR/GBP	libras por euro	0,853	0,849	0,5%	-4,5%	-5,5%
USD/CNY	yuan por dólar	6,371	6,393	-0,4%	-2,4%	-2,6%
USD/MXN	pesos por dólar	21,297	21,923	-2,9%	6,9%	7,0%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		96,3	100,1	-3,8%	23,4%	30,0%
Brent a um mês	\$/barril	71,4	72,7	-1,8%	37,9%	46,6%

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

Notas: * Fecho da publicação, sexta-feira 3 de dezembro às 15:00 horas. Na tabela de Mercados financeiros, última atualização feita às 12:00 horas.

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

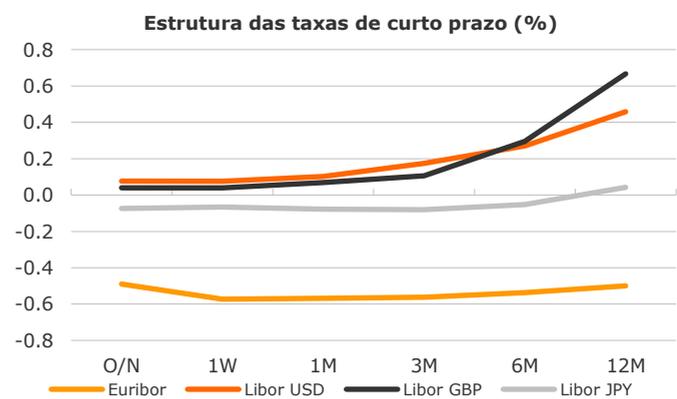
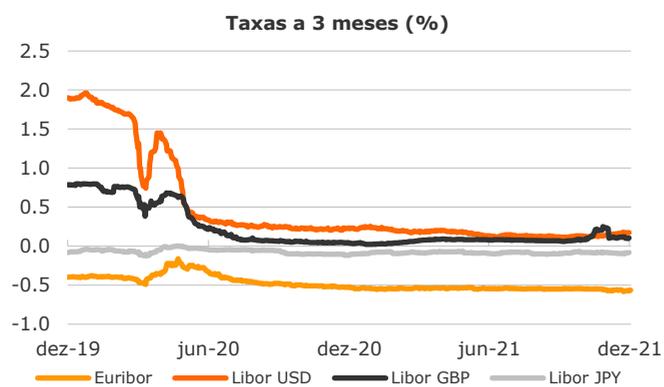
Quadro de política monetária

	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	4ºT 21	1ºT 22	2ºT 22	3ºT 22
BCE	0.00%	14 Dez 16 (-5 bp)	16-dez	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Fed*	0.25%	16 Mar 20 (-100/-100 bp)	15-dez	0.25%	0.25%	0.25%	0.25%	0.50%
BoJ**	-0.10%	19 Dez 08 (-20 bp)	17-dez	-	-	-	-	-
BoE	0.10%	19 Mar 20 (-15 bp)	16-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.

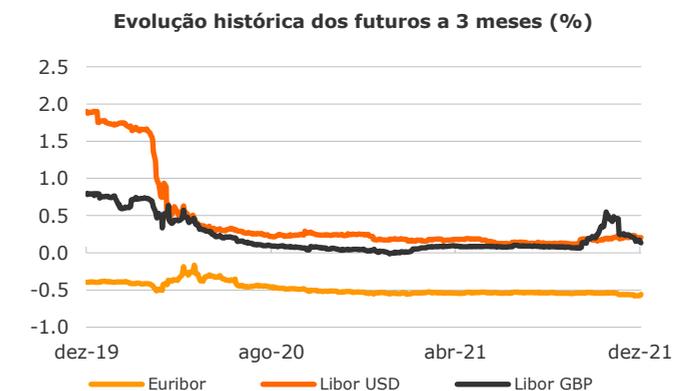
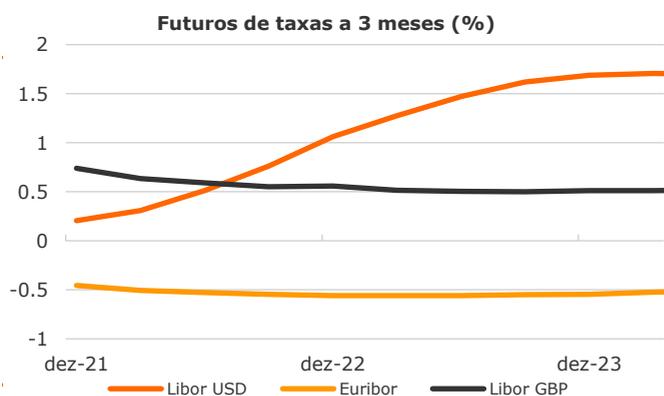
*** O nível actual refere-se ao valor médio do objectivo do SNB para a Libor 3 meses do CHF.

Taxas de curto-prazo



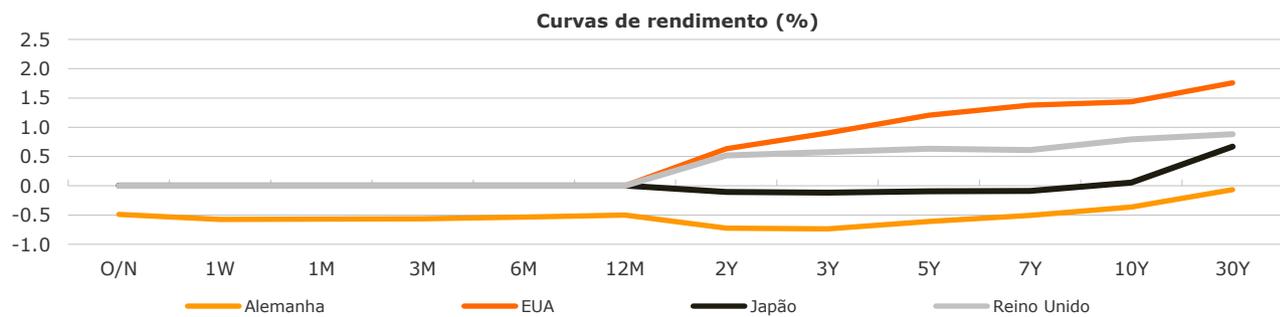
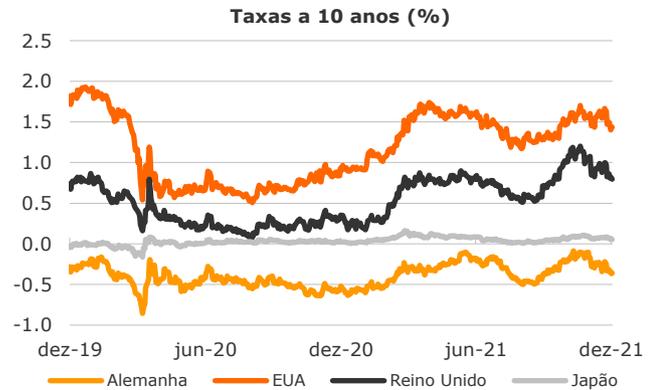
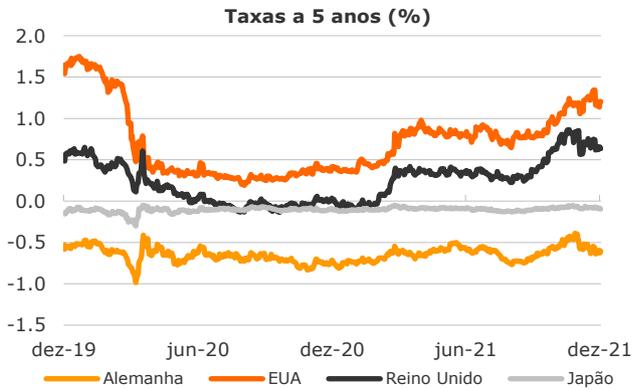
Nota: a Libor do JPY no prazo overnight, devido à ausência de informação, refere-se ao prazo *spot next* (contratos com entrega no dia seguinte)

Futuros



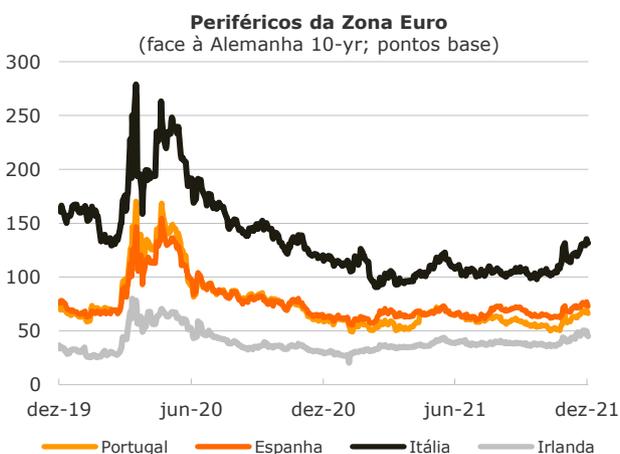
Dívida Pública

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	-0.72%	-7.0	0.64%	17.1	0.52%	-18.4	-0.78%	-10.4
5 anos	-0.61%	-13.2	1.20%	1.5	0.63%	-21.9	-0.40%	-14.5
10 anos	-0.36%	-19.3	1.44%	-16.8	0.79%	-28.1	0.30%	-12.3
30 anos	-0.07%	-21.3	1.76%	-25.9	0.88%	-31.8	1.16%	-9.5

Spreads

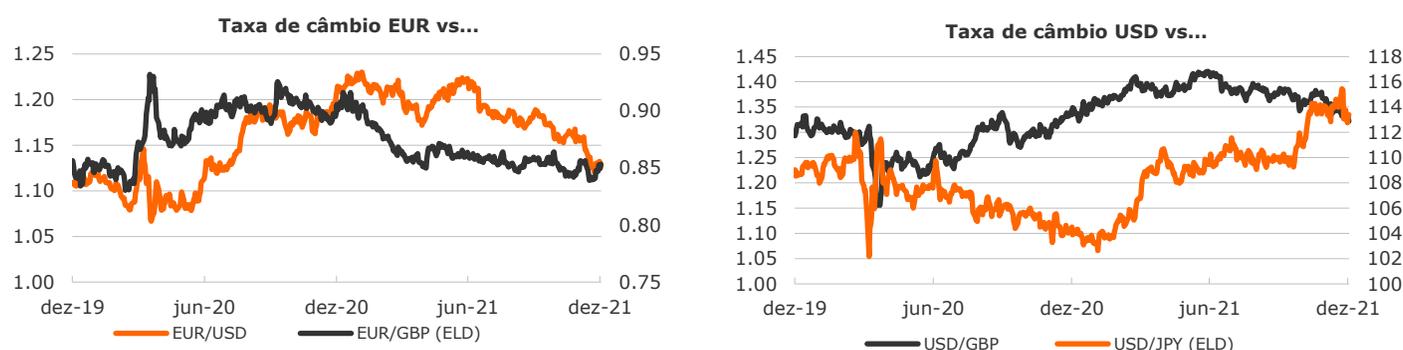
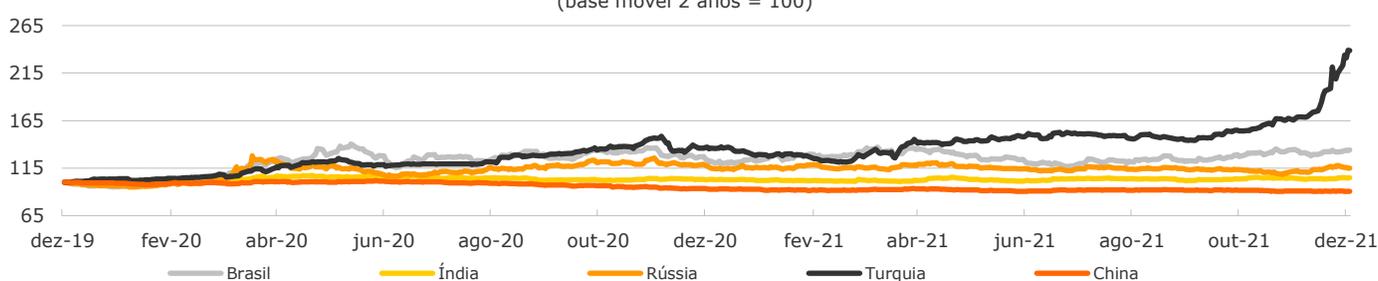


Mercado Cambial
Taxas de câmbio

			Variação (%)				Últimos 12 meses		
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.1276	-0.25%	-2.66%	-7.76%	-7.16%	1.23	1.12
	GBP	R.U.	0.853	0.52%	0.57%	-4.54%	-5.51%	0.92	0.84
	CHF	Suíça	1.04	-0.45%	-1.77%	-4.04%	-4.10%	1.12	1.04
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.32	-0.88%	-3.24%	-3.18%	-1.99%	1.42	1.31
	JPY	Japão	113.39	0.28%	-0.51%	9.77%	9.15%	115.52	102.59
Emergentes									
	CNY	China	6.38	-0.27%	-0.47%	-2.31%	-2.55%	6.58	6.36
	BRL	Brasil	5.66	1.50%	0.64%	9.01%	10.20%	6.07	4.69

Taxas de câmbio efectivas nominais

	Variação (%)					Últimos 12 meses	
	spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR	99.8	0.63%	-0.91%	-4.35%	-4.13%	104.78	98.93
USD	128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-

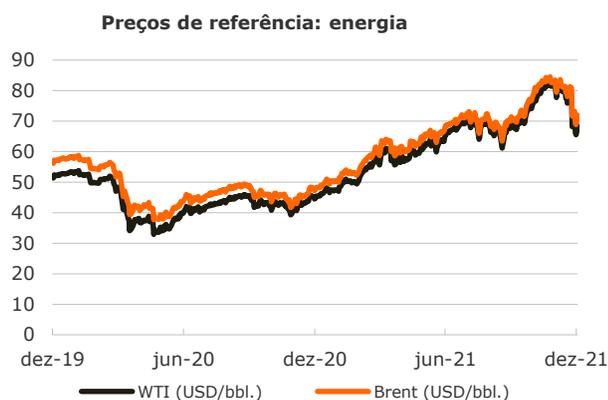

Taxa de câmbio USD vs Emergentes...
 (base móvel 2 anos = 100)

Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.128	0.853	7.436	10.348	1.038	113.390	0.921	1.322
Tx. forward 1M	1.129	0.854	7.437	10.361	1.038	113.325	0.920	1.322
Tx. forward 3M	1.130	0.855	7.436	10.382	1.038	113.275	0.918	1.322
Tx. forward 12M	1.139	0.863	7.433	10.508	1.036	112.660	0.909	1.319
Tx. forward 5Y	1.218	0.909	-	11.320	1.029	104.503	0.845	-

Fonte: Bloomberg

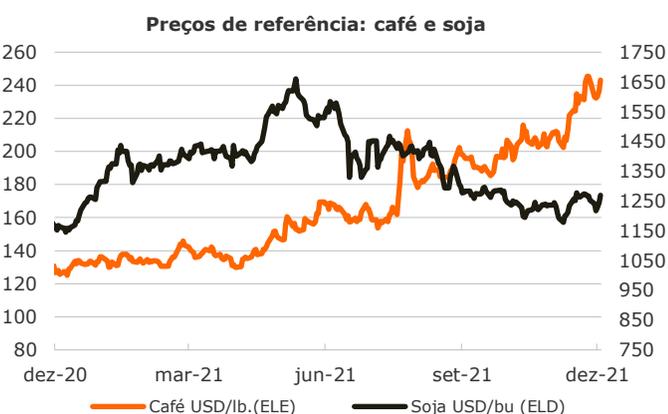
Commodities

Energia & metais



	3-dez	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	68.6	0.6%	-13.8%	4.4%	68.3	65.0	61.9
Brent (USD/bbl.)	72.0	0.5%	-10.9%	5.3%	71.1	66.3	64.4
Gás natural (USD/MMBtu)	4.16	-24.1%	-28.1%	24.5%	4.1	4.1	3.6
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	1,771.5	-0.8%	0.4%	-3.6%	1,771.0	1,781.7	1,783.4
Prata (USD/ onça troy)	22.3	-3.6%	-4.0%	-7.2%	22.3	22.6	22.7
Cobre (USD/MT)	427.9	-0.3%	-0.5%	-4.5%	427.6	425.9	422.4

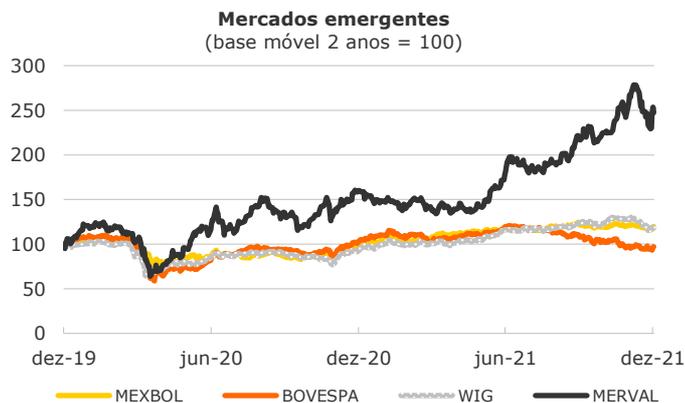
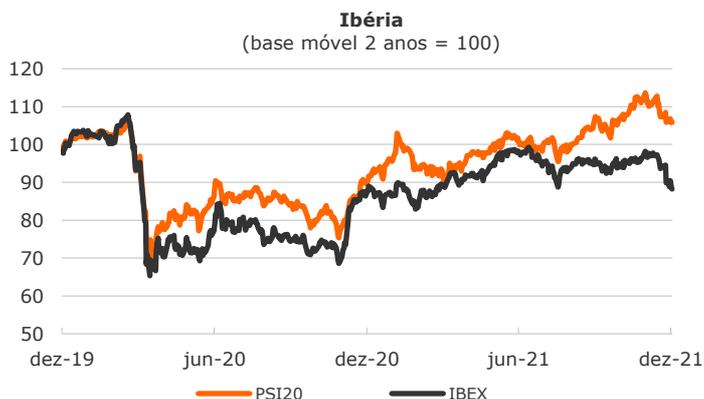
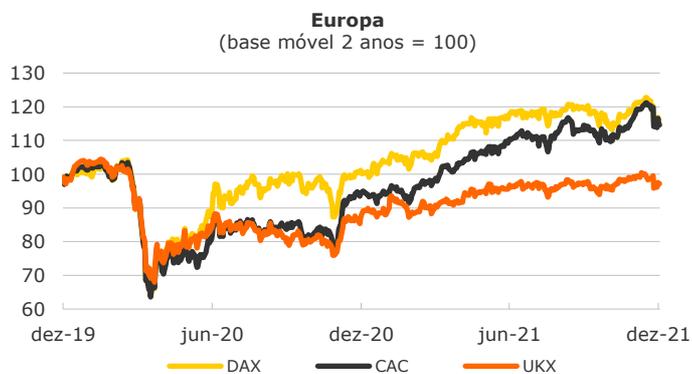
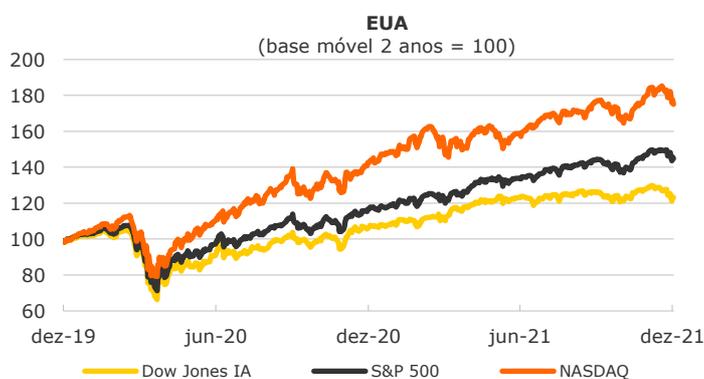
Agricultura



	3-dez	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	585.8	-1.1%	2.3%	2.1%	588.0	553.3	562.0
Trigo (USD/bu.)	822.0	-2.2%	3.6%	18.1%	808.3	807.8	739.3
Soja (USD/bu.)	1,269.3	1.3%	3.0%	-18.1%	1,269.3	1,235.5	1,188.5
Café (USD/lb.)	243.4	0.1%	14.7%	47.5%	237.45	238.3	237.9
Açúcar (USD/lb.)	18.9	-2.3%	-2.5%	7.1%	17.9	17.9	16.2
Algodão (USD/lb.)	105.2	-5.9%	-8.9%	23.7%	108.9	87.6	77.5

Mercado de Ações
Principais índices bolsistas

País	Índice	Valor Actual	Máximo 12 meses		Mínimo 12 meses		Variação		
			Data	Nível	Data	Nível	Semanal	Homóloga	YTD
Europa									
Alemanha	DAX	15,194	18-nov	16,290	11-dez	13,009	-0.4%	14.6%	10.8%
França	CAC 40	6,765	19-nov	7,183	21-dez	5,307	0.4%	21.4%	21.9%
Portugal	PSI 20	5,427	2-nov	5,835	21-dez	4,555	0.0%	17.0%	10.8%
Espanha	IBEX 35	8,250	15-jun	9,311	21-dez	7,664	-1.8%	0.6%	2.2%
R. Unido	FTSE 100	7,136	12-nov	7,403	21-dez	6,315	1.3%	9.9%	10.5%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	4,085	18-nov	4,415	21-dez	3,401	-0.1%	16.1%	15.0%
EUA									
	S&P 500	4,551	22-nov	4,744	11-dez	3,633	-1.0%	24.1%	21.2%
	Nasdaq Comp.	15,178	22-nov	16,212	10-dez	12,215	-2.0%	22.6%	17.8%
	Dow Jones	34,581	8-nov	36,566	21-dez	29,756	-0.9%	15.4%	13.0%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	28,030	14-set	30,796	8-dez	26,327	-2.5%	4.8%	2.1%
Singapura	Straits Times	2,968	25-jun	3,316	8-dez	2,701	1.1%	8.7%	3.3%
Hong-Kong	Hang Seng	23,767	18-fev	31,183	30-nov	23,175	-1.3%	-11.4%	-12.7%
Emergentes									
México	Mexbol	51,237	1-set	53,400	22-dez	42,576	3.5%	16.6%	16.3%
Argentina	Merval	85,411	9-nov	97,024	9-mar	46,012	6.3%	54.9%	66.7%
Brasil	Bovespa	105,329	7-jun	131,190	30-nov	100,075	3.0%	-6.2%	-11.5%
Rússia	RTSC Index	1,673	26-out	1,934	3-dez	1,321	5.3%	24.9%	20.6%
Turquia	SE100	1,910	3-dez	1,914	23-mar	1,256	7.5%	43.5%	29.4%



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
