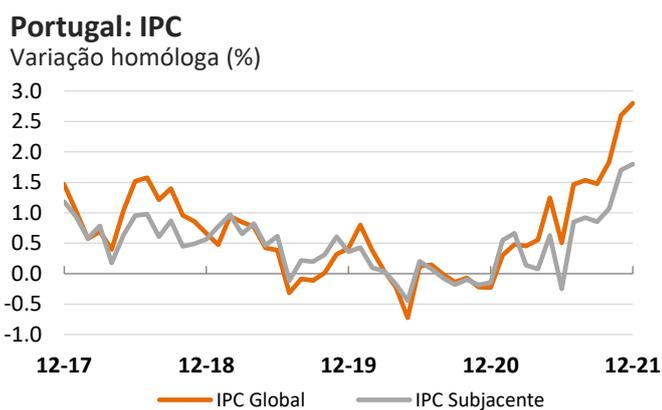
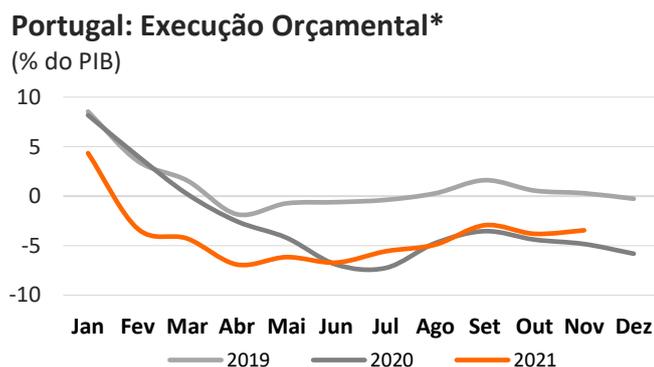


Economia portuguesa

Final do ano com sinais positivos na indústria, retalho e turismo, e aceleração dos preços do consumidor. A inflação em dezembro ter-se-á situado em 2,8% (2,6% em novembro), colocando a inflação média anual em 1,3% em 2021 (ver [Nota Breve](#)). Apesar do aumento do preço dos produtos energéticos continuar a ter um peso preponderante (+11,2% homólogo), o grande destaque do mês foi a variação homóloga de 3,2% dos preços dos bens alimentares não transformados. Em novembro, a produção industrial aumentou 0,2% homólogo, reduzindo o gap face a novembro de 2019 para 2,8%, e em dezembro a indústria transformadora mostrou-se muito mais otimista do que nos meses anteriores. De facto, no último mês do ano, o indicador de confiança dos industriais situou-se em -0,7 pontos (-2,1 pontos em novembro), refletindo melhores perspetivas quanto à produção e à procura. Entre os consumidores, o sentimento permaneceu inalterado no mês de dezembro (-19,2 pontos), beneficiando de uma melhor avaliação da situação económica do país nos próximos 12 meses, que compensou a avaliação mais cautelosa quanto à realização de compras importantes durante 2022. De igual modo, a aproximação à época natalícia e as menores restrições terão contribuído para o crescimento do volume de negócios do comércio a retalho, que aumentou 9,9% homólogo em novembro e supera em 5,4% o registado em novembro 2019. Por fim, em novembro, o setor turístico em Portugal continuou a reduzir o *gap* face aos números pré-pandemia. O número de dormidas foi 35% inferior ao registado em outubro, mas 288% acima do mesmo mês de 2020 e apenas 12% menos do que em novembro de 2019. O número de hóspedes também evoluiu extraordinariamente face ao mesmo mês de 2020 quer nos residentes (+145%) quer nos não residentes (+582%). Com este registo, em 2021 vai ser superado o número de 50% de hóspedes verificado em 2019, cifra que era a previsão do BPI Research para o ano passado.



O défice orçamental continua a melhorar. Mais concretamente, o défice melhorou para 3,4% do PIB no acumulado do ano até novembro (-4,8% em igual período de 2020; ver [Nota Breve](#)). Esta melhoria é explicada pelo crescimento substancial da receita (+8,6% homólogo), que beneficiou do aumento da receita fiscal e contributiva, recebimento de fundos europeus, receitas do leilão das redes móveis 5G e dividendos da CGD. Ao mesmo tempo, a despesa cresceu 5,0% homólogo, mantendo-se o impacto das medidas COVID, que, no conjunto, atingiram o equivalente a 2,7% do PIB até novembro. Ao mesmo tempo, a dívida pública diminuiu em novembro para 269.800 milhões de euros, menos 1.400 milhões de euros face ao mês anterior, colocando-a em torno de 128% do PIB (133,5% em novembro 2020).



A carteira de crédito do sector privado não financeiro continua a aumentar, 4,1% homólogo em novembro. O crédito à habitação aumentou 3,2% homólogo e o crédito ao consumo 0,6% homólogo; em ambos os casos, as novas operações de crédito mantêm uma trajetória muito positiva: +38% e 8,8% homólogo no acumulado dos primeiros 11 meses, respetivamente. Por sua vez, a carteira de crédito das empresas cresceu 5,5% homólogo, com as novas operações de crédito excluindo as linhas de crédito com garantia Estado concedidas no ano passado a aumentarem 24,8% homólogo. No que diz respeito ao crédito malparado, os rácios continuam a diminuir; mais concretamente, o rácio de NPLs do sector privado não financeiro fixou-se em 5,1%, menos 0,3 p.p. face ao 2T, um comportamento explicado pelo incumprimento das empresas (8,3%, face a 8,7% no 2T). Por sua vez, a avaliação bancária aumentou 11,2% homólogo em novembro, atingindo um novo máximo de 1.272 euros/m², acompanhada do aumento do número de avaliações feitas no mesmo mês (+8,7% do que em novembro 2020).

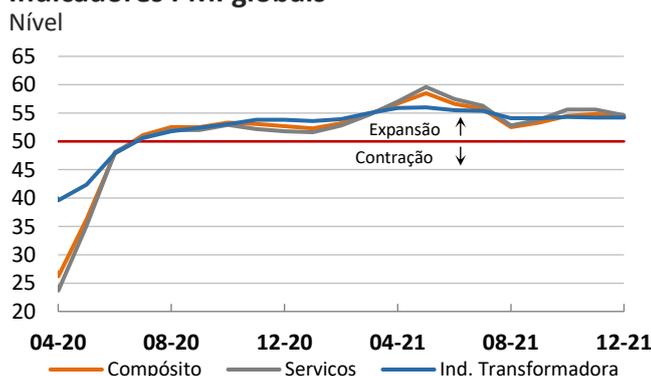
Economia espanhola

Os indicadores de confiança espanhóis pioraram ligeiramente em dezembro, embora a atividade tenha mostrado uma tendência positiva no conjunto do 4T 2021. Em dezembro, o índice de sentimento empresarial (PMI) das indústrias situou-se nos 56,2 pontos, 0,9 pontos abaixo do mês anterior, principalmente devido a um pior comportamento das novas encomendas. Além disso, o indicador homólogo para o setor dos serviços caiu 4,0 pontos, para os 55,8 pontos, devido a uma maior preocupação acerca da evolução da procura face ao aumento dos contágios. Em qualquer caso, os dois indicadores mantêm-se confortavelmente na zona de expansão (acima dos 50 pontos). Por sua vez, em novembro, o índice de comércio a retalho em termos reais avançou de forma robusta, 5,1% face ao mês anterior, após permanecer praticamente estagnado durante 6 meses, tendo-se situado 0,6% acima do registo de novembro de 2019 (-3,6% no mês anterior). Finalmente, também em novembro, o setor do turismo continuou a recuperar os níveis de atividade. Durante o mês chegaram 3,3 milhões de turistas estrangeiros e gastaram 3.748 milhões de euros. No entanto, as chegadas de turistas ainda ficaram 28,1% abaixo do registado em novembro 2019 (-32,4% em outubro). Considerados no seu conjunto, o quadro de indicadores sugere que a atividade económica manteve um ritmo de recuperação elevado no 4T 2021.

Economia internacional

Os indicadores de atividade global mantêm-se sólidos, embora o ritmo de crescimento tenha abrandado ligeiramente na parte final do ano. Em dezembro, o indicador PMI compósito de atividade global situou-se nos 54,3 pontos, 0,5 pontos abaixo do registado em novembro, mas ainda claramente acima do limite dos 50 pontos (limite que marca a zona de expansão da zona de recessão). Em termos setoriais, tanto as indústrias como os serviços situaram-se acima dos 50 pontos, embora neste último o ritmo de crescimento tenha sido prejudicado pelas restrições adotadas nalguns países (especialmente na Zona Euro) para combater a pandemia. A nível geográfico, enquanto na maior parte dos países foi verificado um crescimento económico ligeiramente mais moderado no final do ano, na China foi observada uma ligeira melhoria da produção industrial (ver a notícia sobre a China nesta mesma secção).

Indicadores PMI globais

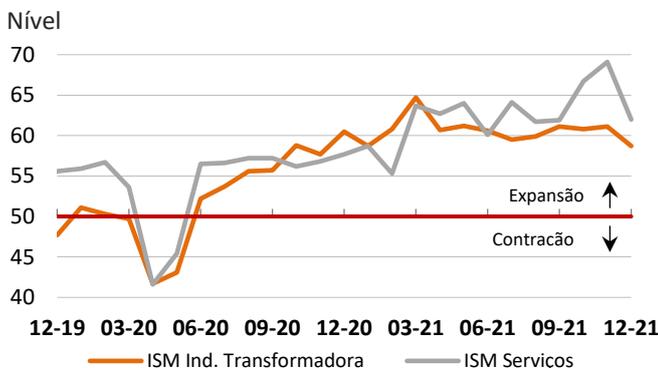


Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Markit.

O setor industrial europeu dececionou em novembro, com quedas mensais de 0,2% na Alemanha e de 0,4% em França (contrações superiores às esperadas pelo consenso dos analistas). Contudo, os inquéritos empresariais (o PMI industrial da Zona Euro situou-se nos 58,0 pontos em dezembro) e outros indicadores de atividade (as encomendas industriais na Alemanha aumentaram 3,7% em cadeia) sugerem que o setor avançou provavelmente de forma mais sólida no último mês do ano, mercê da procura externa, uma situação consistente com outros sinais que sugerem algum relaxamento nas restrições nas cadeias globais de distribuição. Sobre este aspeto, o índice de preços do produtor (IPP) estabilizou a sua subida mensal em novembro, embora, em termos homólogos, tenha avançado ainda de uma forma muito elevada (+23,7%, a maior taxa da série histórica). Por sua vez, a taxa de inflação global da Zona Euro alcançou os 5,0% em dezembro (4,9% em novembro), devido à subida nos preços dos alimentos, e a taxa de inflação subjacente manteve-se nos 2,6%. Destaque para a heterogeneidade entre países: enquanto a taxa de inflação aumentou consideravelmente em Espanha (de 5,5% em novembro para 6,7% em dezembro), diminuiu em economias como a Bélgica e a Alemanha (ver [Nota Breve](#)).

Os indicadores norte-americanos continuam a mostrar um final de ano com avanços significativos. O índice de sentimento empresarial (ISM) das indústrias para o mês de dezembro situou-se num nível robusto (58,7 pontos), apesar da queda mensal (-2,7 p.p.). A atividade industrial americana continua a viver um contexto de forte procura e restrições nos fatores produtivos, apesar da ligeira melhoria que se intui no fator trabalho e nos insumos, de acordo com o inquérito empresarial. Por seu turno, o ISM dos serviços, ainda que também se tenha mantido confortavelmente na zona de expansão, parece estar a sofrer mais as perturbações causadas pela ómicron (62,0 pontos, -7,1 p.p. em comparação com o mês anterior). Neste contexto, os dados do mercado de trabalho para o mês de dezembro foram algo mistos. Foram criados 199.000 postos de trabalho no decorrer do mês, abaixo do esperado, sendo que a taxa de desemprego voltou a cair e situou-se abaixo dos 4,0% (3,9%). Os salários continuaram a avançar significativamente (4,7% homólogo), o que acrescenta pressão nos preços que, por si só, já estão em alta.

EUA: Indicadores de sentimento



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

Na China, os dados de fim de ano mostram uma ligeira melhoria, mas a ómicron e o setor imobiliário podem afetar o início de 2022. Assim, os indicadores de sentimento empresarial (PMI) das indústrias, tanto o índice oficial como o índice Caixin, aumentaram no mês de dezembro, favorecidos pela pujança da procura interna (50,3 e 50,9 pontos, respetivamente). Além disso, os índices refletiram também uma melhoria nas cadeias de fornecimentos e uma descida nos preços das matérias-primas. Contudo, o impacto da ómicron notar-se-á certamente na atividade económica no início de 2022, especialmente face à política de COVID-zero que o país asiático continua a aplicar e que já provocou o encerramento de várias cidades desde finais de dezembro. Por outro lado, as más notícias no setor imobiliário continuaram durante estes dias, com a queda na bolsa da Shimao (uma das grandes promotoras do país) face às dúvidas sobre a capacidade de pagamento da sua dívida a curto prazo.

Mercados financeiros

Os investidores antecipam mudanças. A primeira semana do ano registou sinais de mudança nas avaliações dos investidores sobre vários ativos. À publicação das minutas da reunião do FOMC (celebrada a 14-15 de dezembro), que mostraram a postura mais agressiva da Fed para combater a persistência da inflação, juntaram-se as declarações dos membros mais moderados da entidade, também numa tendência mais *hawkish*. Neste contexto, os mercados financeiros começaram a registar a alteração das expectativas dos investidores, agora com as atenções colocadas na velocidade à qual serão efetuadas as subidas das taxas de juro de referência nos EUA. Este aspeto favoreceu o aumento da rentabilidade ao longo de toda a curva dos *treasuries*, com um aumento especial nas taxas de juro das obrigações a 10 anos (+25 p.b. para 1,76%), tendo influenciado também o aumento das taxas de juro da dívida soberana alemã. Por sua vez, os principais índices bolsistas norte-americanos acumularam perdas semanais (S&P 500 -1,9%, e Nasdaq -4,5%), face ao início da rotação das carteiras de investimento para títulos com perfil *value*. Em contrapartida, na Zona Euro ocorreram poucas variações nos índices de referência. No mercado cambial, o euro manteve-se em torno dos 1,13 dólares, enquanto o conjunto das moedas emergentes sofreu novas quedas face ao dólar perante o aumento da curva dos *treasuries*. Finalmente, o preço do barril de Brent recuperou as perdas experimentadas em dezembro, tendo-se situado nos 82 dólares. Entre os aspetos que favoreceram estes aumentos destaque para a reafirmação da OPEP e dos seus parceiros em manterem o aumento gradual de produção acordada em julho de 2021 (adicionando 400.000 barris em fevereiro) e a menor produção da Líbia e da Nigéria. Adicionalmente, o preço do gás de referência na Europa subiu devido à escassez de fornecimentos a partir da Rússia, num contexto de maior tensão nas relações entre a Rússia e o Ocidente resultante da situação com a Ucrânia.

		7-1-22	31-12-21	Var. semanal	Acumulado 2022	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	-0,58	-0,57	0	0	-3
	EUA (Libor)	0,24	0,21	+3	3	2
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	-0,49	-0,50	+1	1	2
	EUA (Libor)	0,66	0,58	+8	8	33
Taxas 10 anos	Alemanha	-0,04	-0,18	13	13	48
	EUA	1,76	1,51	25	25	64
	Espanha	0,65	0,57	8	8	61
Prémio de risco (10 anos)	Portugal	0,58	0,47	11	11	60
	Espanha	69	74	-5	-5	13
	Portugal	62	64	-2	-2	13
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		4.677	4.766	-1,9%	-1,9%	22,3%
Euro Stoxx 50		4.306	4.298	0,2%	0,2%	18,1%
IBEX 35		8.752	8.714	0,4%	0,4%	4,1%
PSI 20		5.600	5.569	0,5%	0,5%	6,8%
MSCI emergentes		1.226	1.232	-0,5%	-0,5%	-9,4%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,136	1,137	-0,1%	-0,1%	-7,0%
EUR/GBP	libras por euro	0,836	0,841	-0,7%	-0,7%	-7,2%
USD/CNY	yuan por dólar	6,378	6,356	0,3%	0,3%	-1,5%
USD/MXN	pesos por dólar	20,401	20,529	-0,6%	-0,6%	1,9%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		101,3	99,2	2,1%	2,1%	27,2%
Brent a um mês \$/barril		81,8	77,8	5,1%	5,1%	46,0%

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

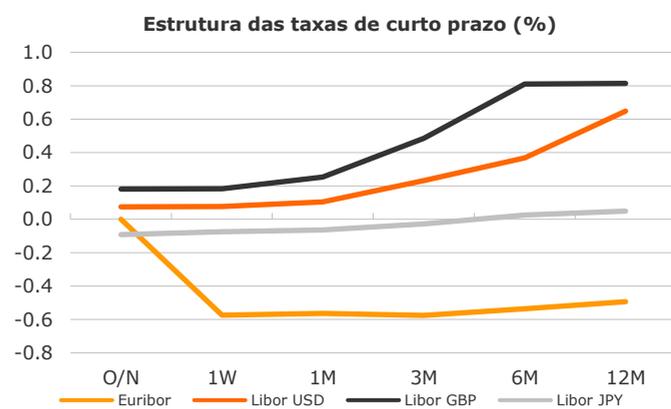
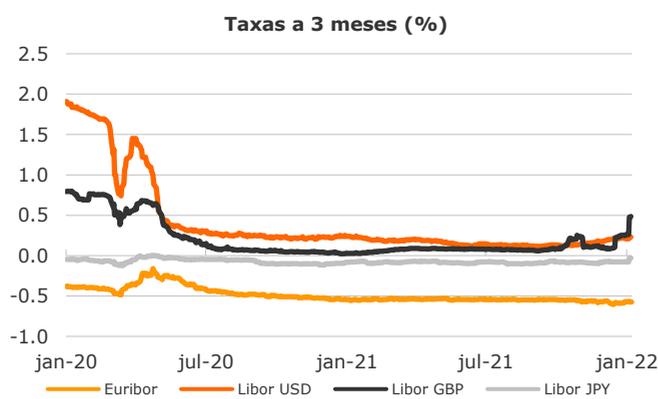
Quadro de política monetária

	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	4ºT 21	1ºT 22	2ºT 22	3ºT 22
BCE	0.00%	14 Dez 16 (-5 bp)	03-fev	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Fed*	0.25%	16 Mar 20 (-100/-100 bp)	26-jan	0.25%	0.25%	0.25%	0.25%	0.50%
BoJ**	-0.10%	19 Dez 08 (-20 bp)	18-jan	-	-	-	-	-
BoE	0.10%	19 Mar 20 (-15 bp)	03-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.

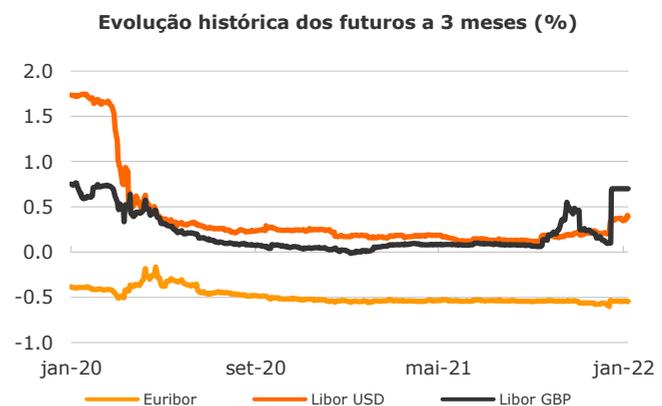
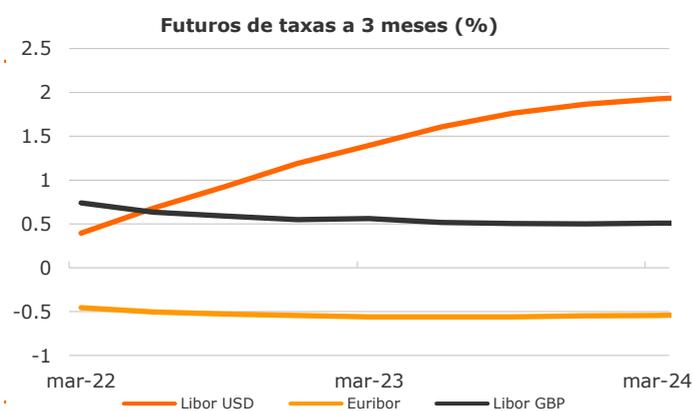
*** O nível actual refere-se ao valor médio do objectivo do SNB para a Libor 3 meses do CHF.

Taxas de curto-prazo



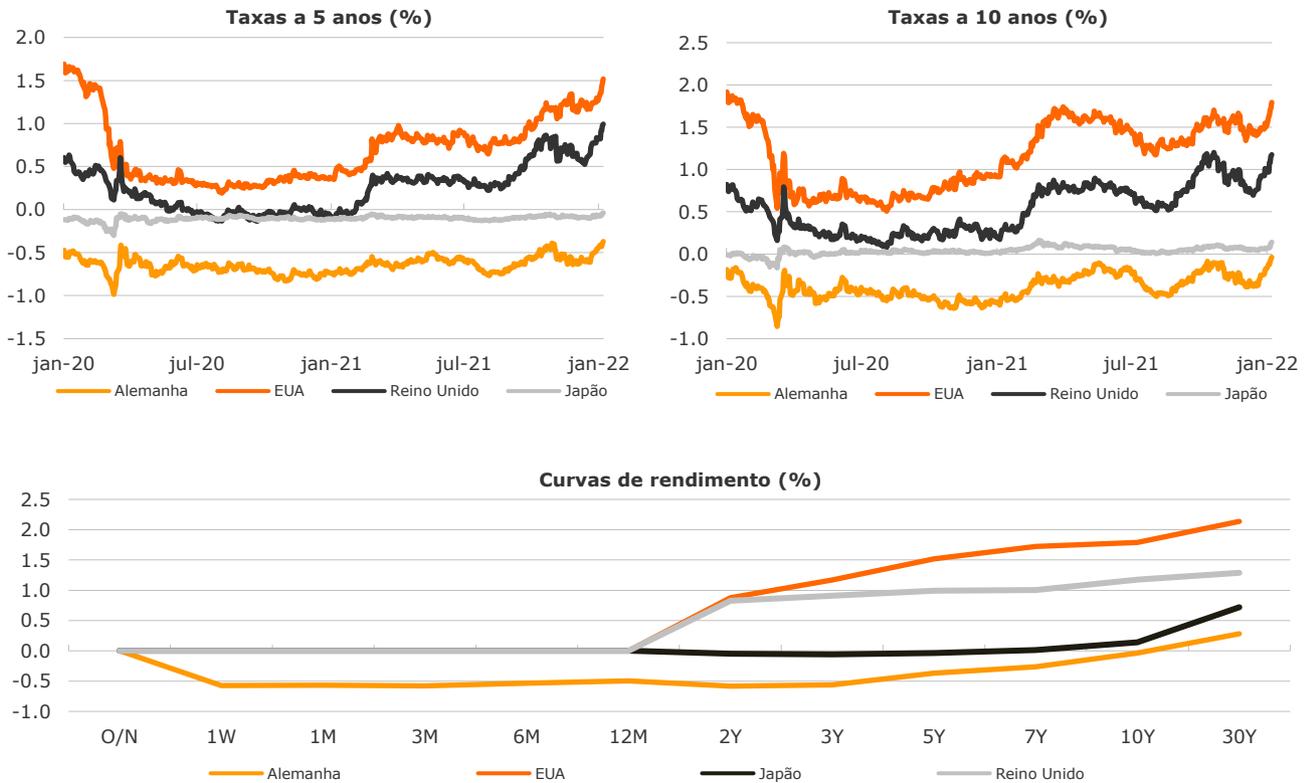
Nota: a Libor do JPY no prazo overnight, devido à ausência de informação, refere-se ao prazo *spot next* (contratos com entrega no dia seguinte)

Futuros



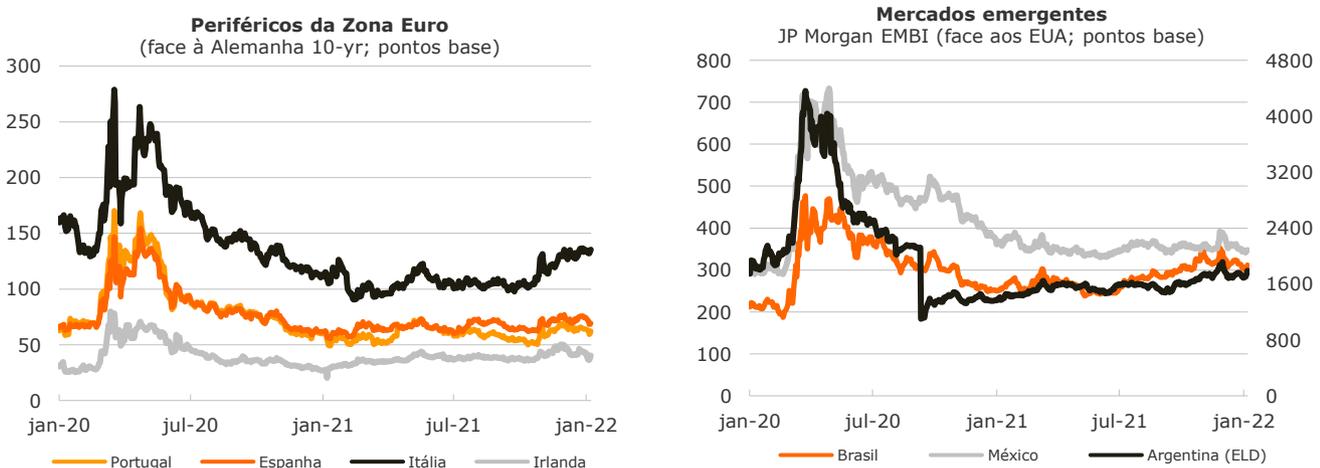
Dívida Pública

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	-0.58%	11.8	0.88%	18.9	0.83%	36.6	-0.57%	19.4
5 anos	-0.37%	23.0	1.52%	26.4	0.99%	42.1	-0.18%	22.5
10 anos	-0.04%	33.7	1.79%	31.9	1.18%	44.6	0.58%	32.4
30 anos	0.28%	37.5	2.14%	33.3	1.29%	48.5	1.47%	37.6

Spreads



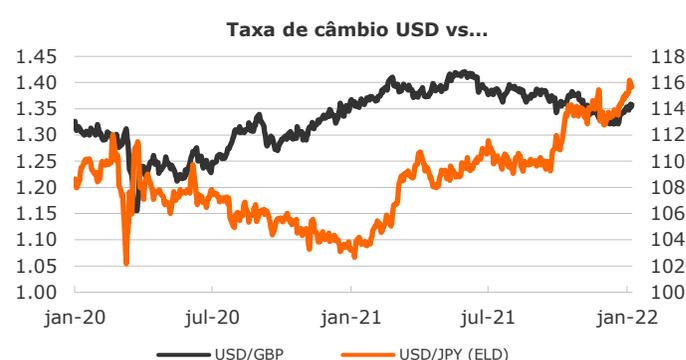
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

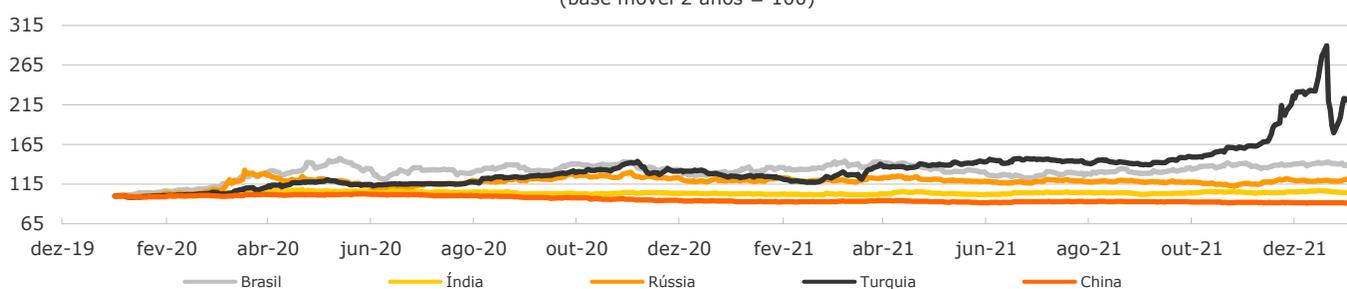
			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.1339	-0.37%	0.89%	-0.37%	-7.52%	1.23	1.12
	GBP	R.U.	0.836	-0.66%	-1.77%	-0.66%	-7.61%	0.90	0.83
	CHF	Suiça	1.04	0.58%	0.18%	0.58%	-3.83%	1.12	1.03
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.36	0.28%	2.62%	0.28%	0.18%	1.42	1.32
	JPY	Japão	115.65	0.54%	1.69%	0.54%	11.33%	116.35	103.33
Emergentes									
	CNY	China	6.38	0.34%	0.18%	0.34%	-1.55%	6.58	6.34
	BRL	Brasil	5.64	1.18%	0.13%	1.18%	4.46%	6.07	4.69

Taxas de câmbio efectivas nominais

	Variação (%)					Últimos 12 meses	
	spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR	99.3	-0.01%	0.02%	-0.01%	-4.93%	104.46	98.93
USD	128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



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



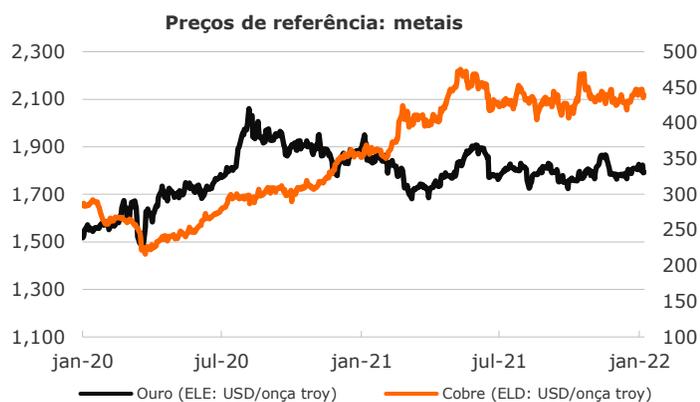
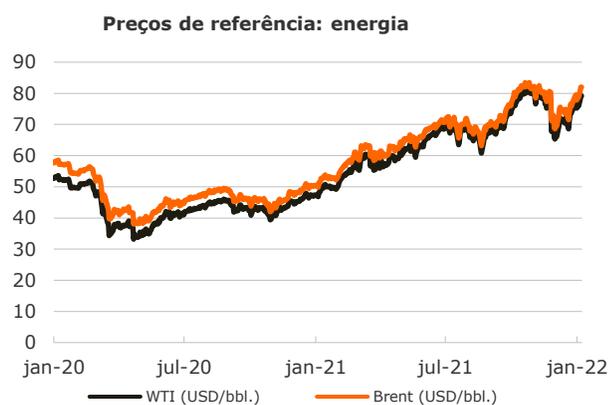
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.134	0.836	7.438	10.042	1.044	115.650	0.920	1.357
Tx. forward 1M	1.135	0.836	7.437	10.053	1.043	115.622	0.919	1.357
Tx. forward 3M	1.137	0.838	7.437	10.079	1.043	115.545	0.918	1.357
Tx. forward 12M	1.148	0.848	7.435	10.225	1.042	114.706	0.908	1.354
Tx. forward 5Y	1.232	0.892	-	11.067	1.035	105.325	0.840	-

Fonte: Bloomberg

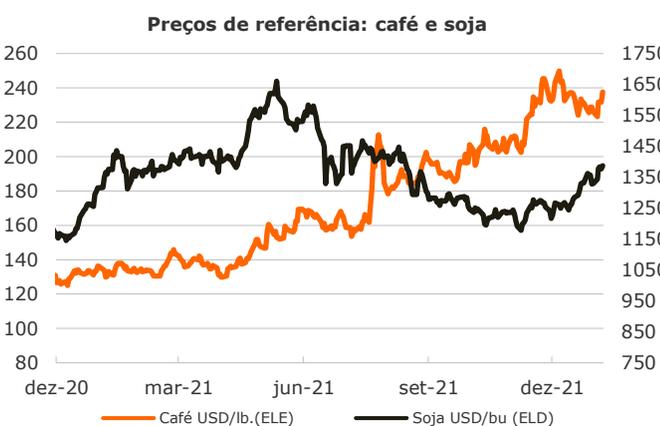
Commodities

Energia & metais



	7-jan	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	79.2	5.3%	10.2%	17.8%	78.7	72.2	67.5
Brent (USD/bbl.)	82.0	5.4%	9.1%	18.5%	81.2	75.0	70.8
Gás natural (USD/MMBtu)	3.94	5.5%	7.2%	6.0%	3.8	4.2	3.7
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	1,791.7	-1.9%	0.5%	-6.3%	1,789.9	1,800.8	1,813.0
Prata (USD/ onça troy)	22.2	-4.7%	-1.4%	-18.0%	22.2	22.4	22.6
Cobre (USD/MT)	438.9	-1.7%	1.1%	1.7%	438.9	432.4	429.0

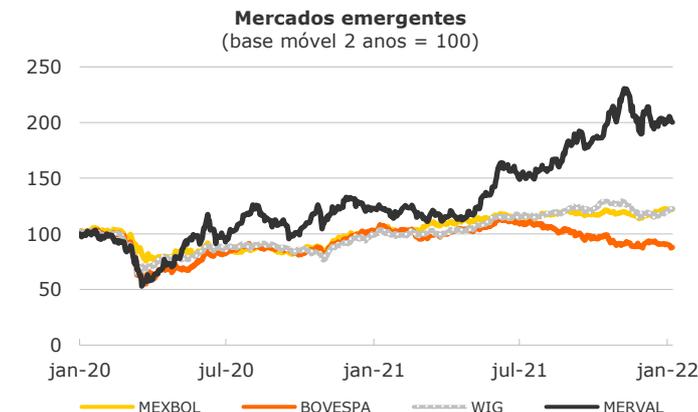
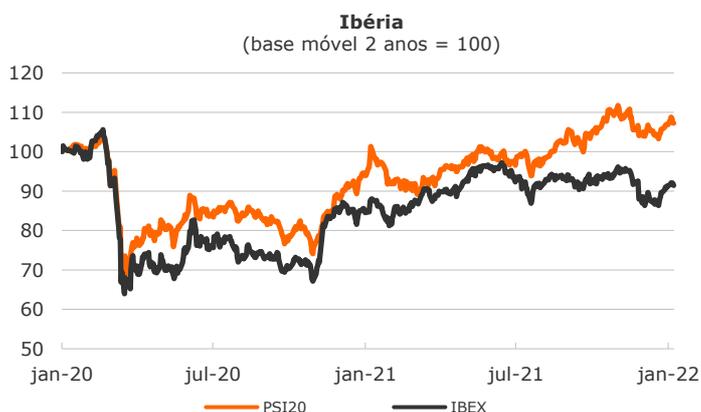
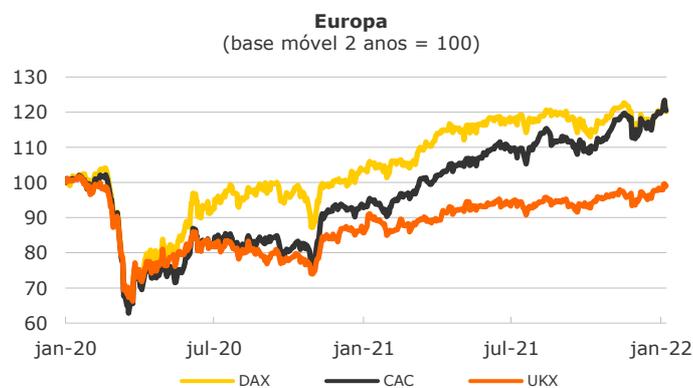
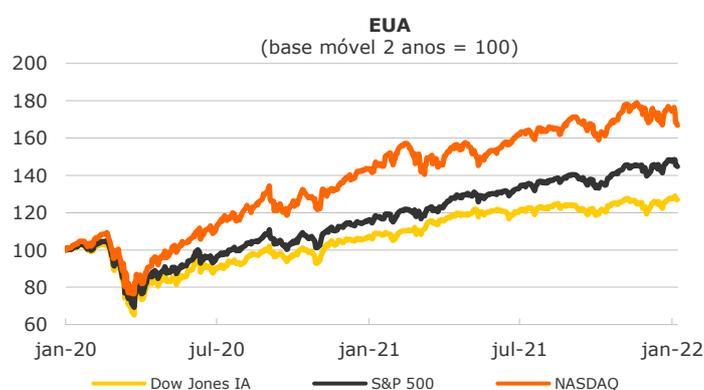
Agricultura



	7-jan	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	605.3	2.1%	3.3%	12.4%	605.3	555.3	565.3
Trigo (USD/bu.)	746.3	-3.2%	-7.7%	16.9%	746.3	753.0	716.0
Soja (USD/bu.)	1,386.8	4.4%	10.9%	0.0%	1,405.0	1,316.5	1,272.3
Café (USD/lb.)	237.8	5.1%	-2.3%	52.7%	237.75	235.8	236.7
Açúcar (USD/lb.)	18.0	-4.6%	-7.5%	0.0%	17.8	17.8	16.3
Algodão (USD/lb.)	115.4	2.5%	8.5%	32.1%	115.4	94.3	78.5

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	15,909	18-nov	16,290	28-jan	13,311	0.2%	14.0%	0.2%
França	CAC 40	7,201	5-jan	7,385	28-jan	5,379	0.6%	26.9%	0.6%
Portugal	PSI 20	5,589	2-nov	5,835	4-mar	4,618	0.4%	5.8%	0.4%
Espanha	IBEX 35	8,731	15-jun	9,311	28-jan	7,714	0.2%	4.2%	0.2%
R. Unido	FTSE 100	7,474	5-jan	7,530	29-jan	6,397	1.0%	9.0%	1.2%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	4,295	18-nov	4,415	28-jan	3,474	-0.1%	18.6%	-0.1%
EUA									
	S&P 500	4,668	4-jan	4,819	29-jan	3,694	-1.9%	22.9%	-1.9%
	Nasdaq Comp.	14,965	22-nov	16,212	5-mar	12,397	-4.3%	14.5%	-4.3%
	Dow Jones	36,256	5-jan	36,953	29-jan	29,856	-0.2%	16.8%	-0.2%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	28,479	14-set	30,796	20-ago	26,955	-1.5%	1.2%	-1.1%
Singapura	Straits Times	2,955	25-jun	3,316	30-nov	2,823	-0.8%	-6.3%	-0.8%
Hong-Kong	Hang Seng	23,493	18-fev	31,183	20-dez	22,665	0.4%	-15.7%	0.4%
Emergentes									
México	Mexbol	53,063	28-dez	53,631	29-jan	42,901	-0.4%	14.9%	-0.4%
Argentina	Merval	83,493	9-nov	97,024	9-mar	46,012	0.0%	59.0%	0.0%
Brasil	Bovespa	101,575	7-jun	131,190	30-nov	100,075	-2.9%	-16.9%	-2.9%
Rússia	RTSC Index	1,545	26-out	1,934	29-jan	1,362	-3.2%	7.6%	-3.2%
Turquia	SE100	2,033	17-dez	2,407	23-mar	1,256	9.5%	33.6%	9.5%



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.

Av. da Boavista, 1117 - 4100 - 129 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
