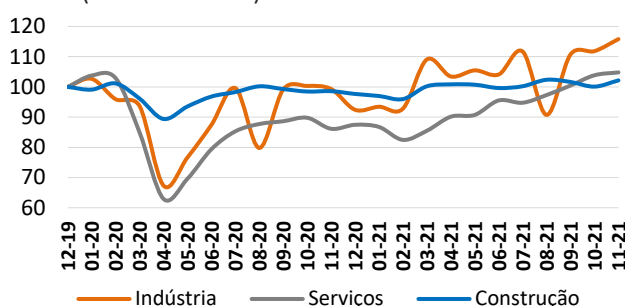


Economia portuguesa

Os indicadores de atividade continuaram a evoluir favoravelmente nos últimos meses de 2021. Assim, a produção na construção acelerou em novembro, situando-se 1,6% acima do homólogo de 2019 e as vendas de cimento estavam em dezembro 20,4% acima de dezembro 2019 e 12,3% acima de dezembro 2020. Por sua vez, o volume de negócios na indústria estava 10,9% e 16,6% acima dos homólogos de 2019 e 2020, respetivamente. Nos serviços, a recuperação da faturação também foi notável em novembro, situando-se 2,9% e 21,7% acima dos homólogos de 2019 e 2020. A recuperação tem sido liderada pelas atividades de consultoria, e informação e comunicação. Nos setores relacionados com o turismo, a faturação continua aquém dos níveis pré-pandemia.

Portugal: Faturação serviços, indústria e produção construção

Índice (100 = dez 2019)

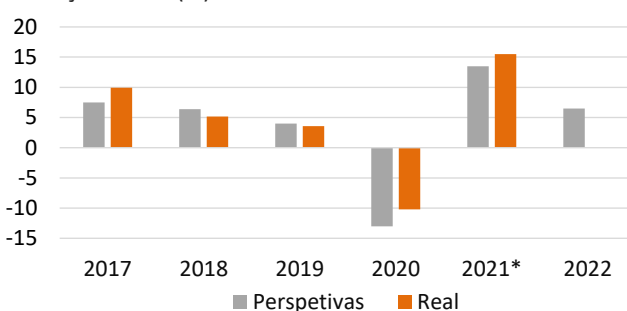


Fonte: BPI Research, a partir dos dados do INE.

O défice comercial nos 12 meses findos em novembro 2021 foi de 17.832 milhões, permanecendo abaixo dos níveis de 2019 (-2,4 mil milhões do que no homólogo 2019), mas apresenta uma clara tendência de deterioração, representando atualmente -8,3% do PIB, mais 5 décimas do que em outubro. Esta evolução resulta da recuperação das importações, que embora apenas em novembro tenham ultrapassado os valores de 2019, apresentam taxas de crescimento bastante fortes. No ano terminado em novembro, tiveram um crescimento de 17,3%, ultrapassando em 0,5% o homólogo de 2019. Por sua vez as exportações continuam a comportar-se muito bem, situando-se 4,7% acima do homólogo de 2019; face a 2020, o crescimento foi de 15,5%. Entretanto, as empresas exportadoras antecipam que em 2022, as exportações de bens avancem 6,5%.

Portugal: Exportações perspectivas vs. real

Variação anual (%)



Nota: * Real = acumulado 12 meses em nov. 2021.

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

Turismo em novembro perto dos níveis de 2019. Com a divulgação pelo INE dos dados definitivos sobre a atividade turística em novembro, confirma-se mais uma vez a trajetória de recuperação do setor. O número total de dormidas de residentes, corresponde a 97% das dormidas registadas no mesmo mês de 2019, sendo que nas regiões do Algarve,

RA Açores e RA Madeira as dormidas de residentes superaram mesmo as de novembro de 2019. Nos não residentes, o número de dormidas atingiu 83% das dormidas no período homólogo de 2019 com a RA Madeira muito perto do nível pré-pandemia (98%). No global, o número de hóspedes foi ainda 17% abaixo de 2019 mas superior em 266% face ao mesmo mês de 2020, embora seja de referir que nesse mês vigorou no país o estado de emergência.

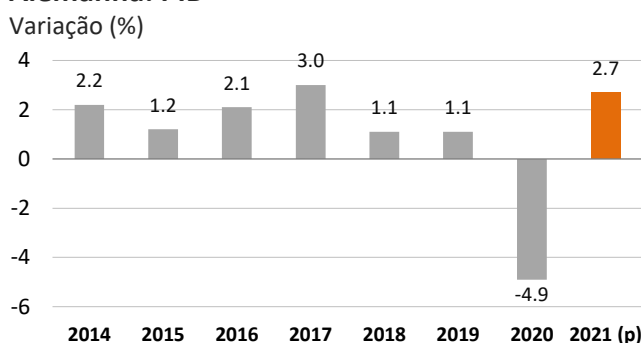
Economia espanhola

O consumo espanhol acelerou a sua trajetória de crescimento no 4T 2021. Esta conclusão é possível a partir do indicador CaixaBank de consumo, que cresceu em média 6% no 4T em comparação com o mesmo período de 2019, mais 7 p. p. que no 3T. Esta aceleração ocorreu apesar dos travões que foram aparecendo nos últimos meses (aumento dos preços da energia, estrangulamentos nas cadeias globais de fornecimentos e imposição de novas restrições) e que ameaçavam retirar brilho à recuperação do consumo. Por sua vez, a produção industrial também surpreendeu positivamente, e após cinco meses consecutivos de crescimentos nulos ou negativos, aumentou em novembro uns consideráveis 4,5% em termos mensais, situando-se 0,7% acima do mesmo mês de 2019, uma situação que não se verificava desde que a pandemia eclodiu. Ainda assim, em termos acumulados de janeiro a novembro, continua inferior à média de 2019 (-3,3%). Por último, convém referir que a tendência positiva que a indústria em Espanha registou em novembro contrastou com o comportamento frágil observado na Alemanha ou em França (ver a secção de Economia internacional).

Economia internacional

A economia alemã terá estagnado no período final de 2021. De facto, o instituto de estatística alemão publicou que na totalidade anual de 2021 o PIB alemão cresceu 2,7% (-4,9% em 2020), o que é compatível com uma estagnação prática do PIB no 4T 2021 (1,7% em cadeia no 3T 2021). Se se confirmar este pressuposto, a Alemanha será, entre as grandes economias da Zona Euro, a que menos crescerá no último trimestre do ano, ao ser uma das mais afetadas pelos problemas de fornecimentos nas cadeias globais, juntamente com a França. Neste sentido, não é surpresa que a produção industrial tenha caído em novembro na Alemanha e em França (-0,2% e -0,4% em termos mensais, respetivamente), enquanto subiu com robustez em Itália (+1,9%) e sobretudo em Espanha (+4,5%). No conjunto da Zona Euro, os dados de produção industrial de outubro e novembro estão muito distorcidos devido à volatilidade extraordinária na Irlanda (-32% em outubro e +37% em novembro), devido aos ajustamentos estatísticos efetuados à série. Contudo, o que parece evidente é que a capacidade de avanço da indústria a curto prazo se encontra limitada pela persistência de estrangulamentos, num contexto em que as encomendas continuam em alta.

Alemanha: PIB

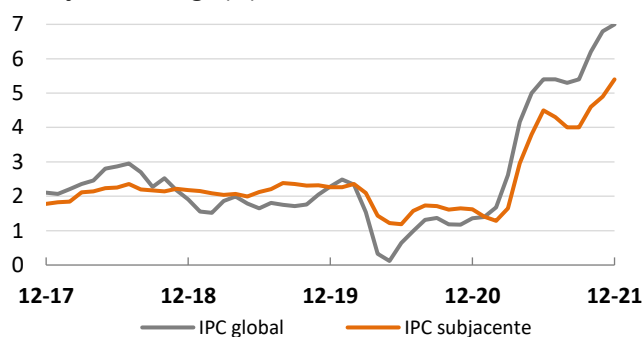


Fuente: BPI Research, a partir de dados do Escritório Federal de Estatística da Alemanha.

A taxa de inflação norte-americana terminou o ano em 7%, o valor máximo de quase 40 anos. Além disso, a taxa de inflação subjacente aumentou para 5,5% (4,9% em novembro). Aumentaram novamente os preços de grande parte das componentes que compõem o índice de preços no consumidor (IPC), inclusivamente aquelas que mostram uma maior estabilidade. Para os próximos meses, projetamos que a inflação geral oscilará em torno destes 7%, sendo que a taxa de inflação subjacente continuará a aumentar para níveis de cerca de 6% no final do 1T 2022. Contudo, na segunda metade do ano deveremos observar uma descida considerável da inflação para níveis em torno dos 3%. No entanto, os riscos para uma maior persistência da inflação não são insignificantes, especialmente face ao impacto que a ómicron pode ter na produção (com encerramentos de fábricas no leste asiático e dificuldades em cobrir postos de trabalho). Neste contexto, os indicadores de atividade mais recentes continuam a sugerir que a economia norte-americana terá aguentado solidamente o último trimestre do ano, com avanços do PIB de cerca de 1,5% em cadeia (+0,6% no 3T 2021).

EUA: IPC

Variação homóloga (%)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Bureau of Labor Statistics.

A inflação e o setor externo fazem indicar um abrandamento económico na China. Em dezembro, e após um breve aumento acima dos 2% no mês passado, a taxa de inflação dos preços no consumidor voltou a situar-se em 1,5%. Em grande medida, esta situação deveu-se à queda nos preços dos alimentos, após terem aumentado substancialmente no mês anterior face a condições meteorológicas muito adversas. A taxa de inflação dos preços de produção também caiu para 10,3% (após dois meses cerca dos 13%), naquela que é a primeira descida de preços em termos mensais desde maio de 2020. No âmbito do setor externo, o crescimento das exportações foi de 20,9% homólogo em dezembro (vs. 22,0% em novembro), suportado pela forte procura global de bens das indústrias transformadoras, em particular eletrónica de consumo. Por sua vez, o crescimento das importações moderou substancialmente para 19,5% (vs. 31,7% em novembro), devido à desaceleração da procura interna. Além disso, embora a travagem nas importações tenha sido generalizada, foi particularmente sentida no setor dos metais industriais, sendo mais um sinal da fragilidade atual do setor imobiliário chinês.

Mercados financeiros

Pausa para os investidores após um início de ano turbulento. As pressões inflacionistas e as perspetivas de uma possível retirada de estímulos mais agressiva por parte dos bancos centrais foram os assuntos que dominaram os mercados. Nos EUA, o dado da taxa de inflação de dezembro não surpreendeu (ver a secção de Economia internacional). Mais relevantes foram as declarações de Jerome Powell no Senado, onde advertiu que mais que a ómicron, a inflação elevada é o principal risco para a recuperação do emprego e que, portanto, o banco central tomará ações para a controlar. Neste sentido, um maior número de membros do FOMC mostrou-se a favor de iniciar o ciclo de subidas das taxas de juro oficiais em março, em linha com o que descontam os ativos subjacentes nos mercados financeiros. Como resultado, as expectativas de inflação e as rentabilidades da dívida soberana, tanto nos EUA como

na Europa, desceram ligeiramente. Um comportamento que, no entanto, foi invertido no final da semana. Por seu turno, as bolsas internacionais travaram as suas perdas para fecharem a semana em terreno neutro, nas vésperas do início na campanha de resultados empresariais do 4T 2021. Ao nível das *commodities*, o preço do Brent chegou a superar os 86 dólares por barril, suportado pela queda nos inventários de crude nos EUA (para 413,3 milhões, o valor mínimo desde finais de 2018) e por expectativas que o impacto da ómicron na procura será menos severo que o esperado inicialmente.

Os fluxos de capitais para as economias emergentes abrandaram no 4T 2021. De acordo com o Instituto Internacional de Finanças, a incerteza em torno da repercussão da ómicron e as expectativas de aumentos nas taxas de juro nos EUA influenciaram negativamente o volume dos fluxos líquidos de carteira para os países emergentes, entre outubro e dezembro, que acumularam uma descida de 36,2% trimestral e de 80,2% homólogo. Na distribuição por ativos, ocorreu um aumento dos fluxos para o rendimento variável, principalmente da China, em detrimento do rendimento fixo. A nível geográfico, a China monopolizou em dezembro a maior parte dos fluxos investidores, enquanto nos restantes países emergentes apenas foram registadas entradas líquidas de capital.

		14-1-22	7-1-22	Var. semanal	Acumulado 2022	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	-0,57	-0,58	1	0	-2
	EUA (Libor)	0,24	0,24	+0	3	2
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	-0,48	-0,49	+1	2	3
	EUA (Libor)	0,73	0,66	+7	15	41
Taxas 10 anos	Alemanha	-0,05	-0,04	0	13	50
	EUA	1,78	1,76	2	27	70
	Espanha	0,64	0,65	-1	7	58
	Portugal	0,55	0,58	-3	9	55
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	68	69	-1	-6	8
	Portugal	60	62	-2	-4	6
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		4.663	4.677	-0,3%	-2,2%	23,7%
Euro Stoxx 50		4.272	4.306	-0,8%	-0,6%	18,7%
IBEX 35		8.807	8.752	0,6%	1,1%	7,0%
PSI 20		5.637	5.600	0,7%	1,2%	11,9%
MSCI emergentes		1.257	1.226	2,6%	2,1%	-7,4%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,141	1,136	0,4%	0,4%	-5,6%
EUR/GBP	libras por euro	0,835	0,836	-0,2%	-0,8%	-6,1%
USD/CNY	yuan por dólar	6,353	6,378	-0,4%	-0,1%	-2,0%
USD/MXN	pesos por dólar	20,308	20,401	-0,5%	-1,1%	2,6%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		103,5	101,3	2,2%	4,4%	28,7%
Brent a um mês	\$/barril	86,1	81,8	5,3%	10,6%	56,2%

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

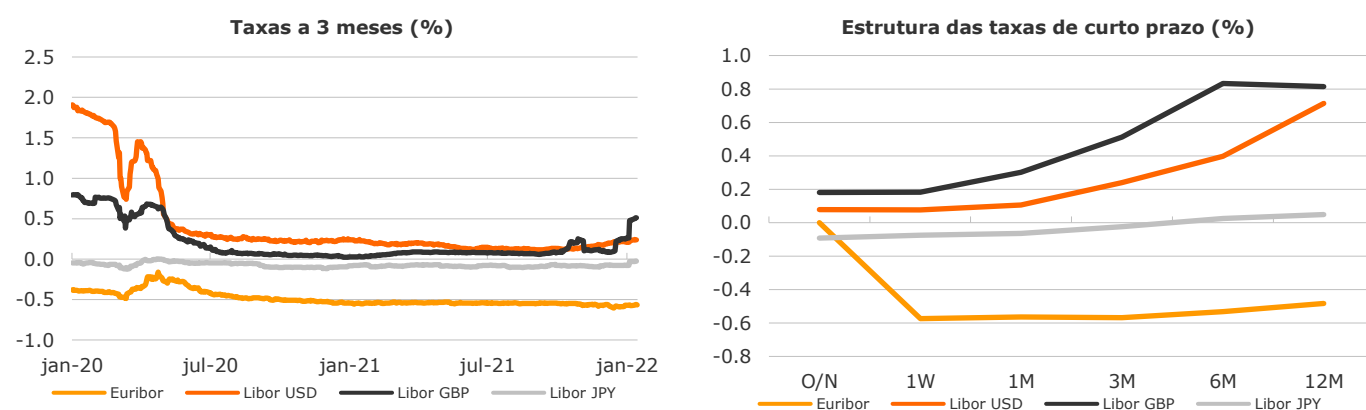
Quadro de política monetária

	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.

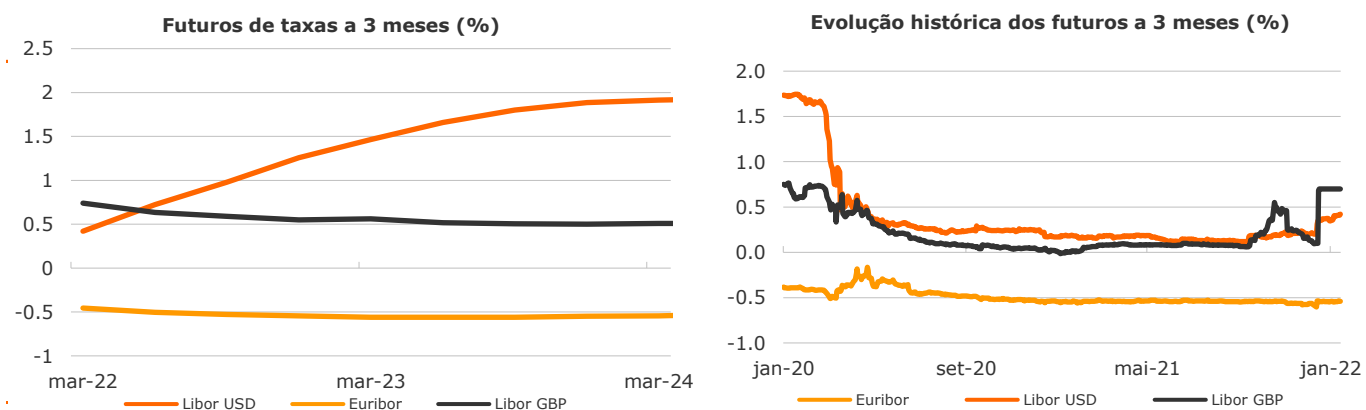
*** O nível actual refere-se ao valor médio do objectivo do SNB para a Libor 3 meses do CHF.

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)

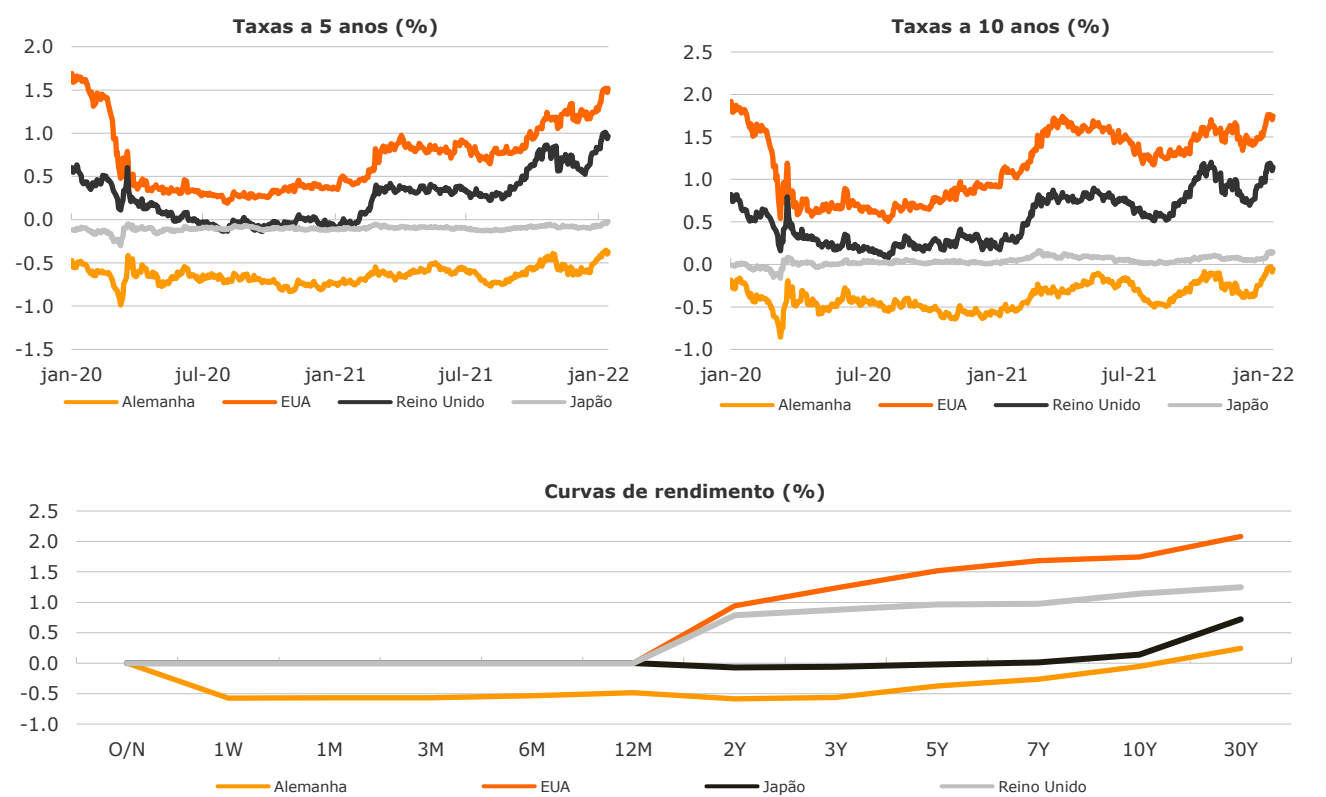
Futuros



Fonte: Bloomberg, BPI

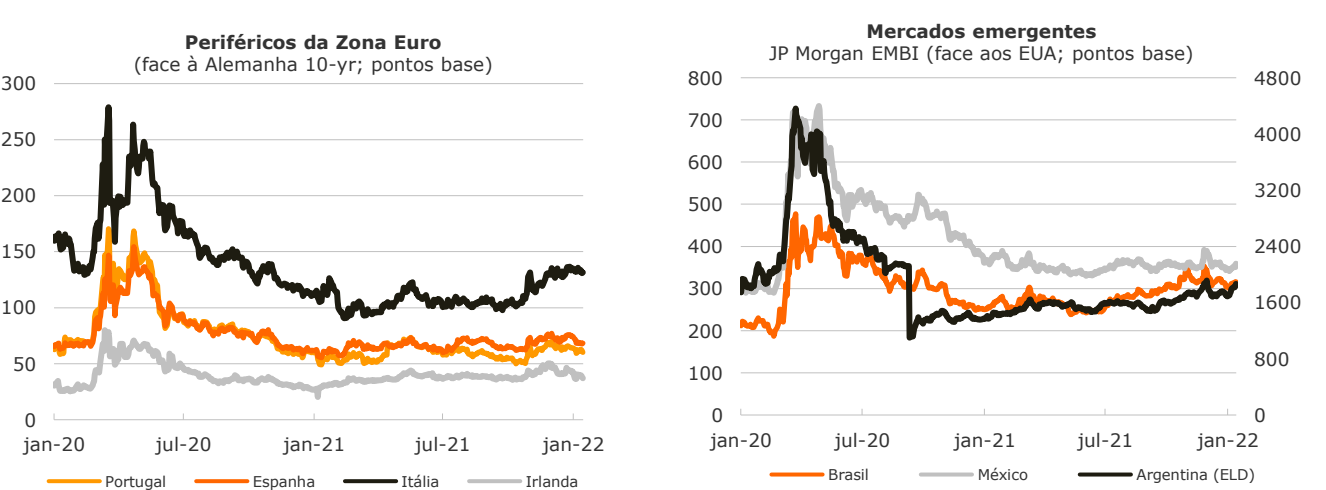
Dívida Pública

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	-0.59%	9.8	0.94%	28.6	0.79%	34.4	-0.57%	10.6
5 anos	-0.37%	21.9	1.52%	28.1	0.96%	39.8	-0.18%	18.4
10 anos	-0.05%	31.5	1.75%	30.4	1.14%	41.9	0.55%	28.4
30 anos	0.24%	30.9	2.08%	25.5	1.25%	37.5	1.42%	32.6

Spreads



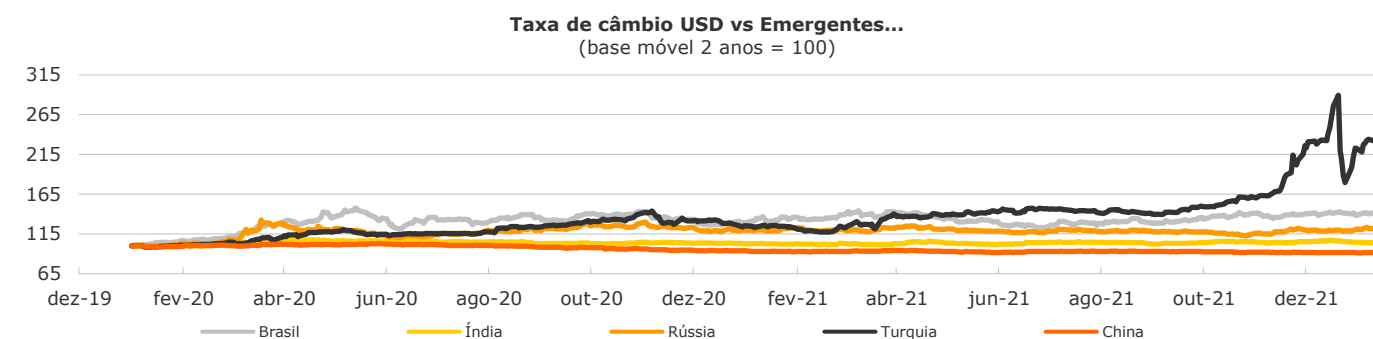
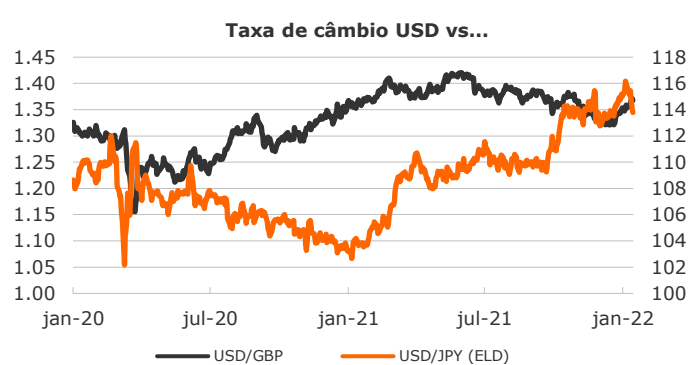
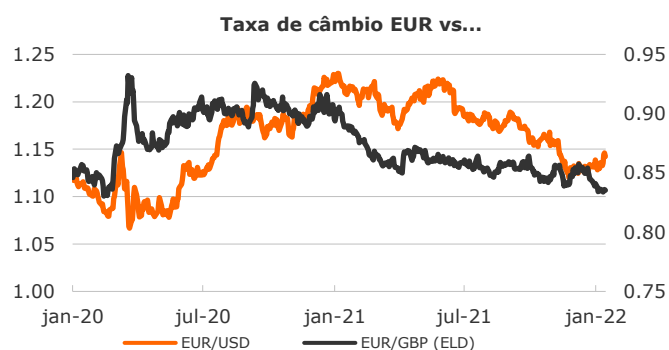
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.1425	0.57%	1.33%	0.32%	-6.12%	1.23	1.12
	GBP	R.U.	0.835	-0.07%	-1.86%	-0.72%	-5.93%	0.89	0.83
	CHF	Suiça	1.04	-0.08%	0.22%	0.47%	-3.32%	1.12	1.03
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.37	0.71%	3.39%	1.04%	-0.10%	1.42	1.32
	JPY	Japão	113.78	-1.59%	0.11%	-1.09%	9.77%	116.35	103.33
Emergentes									
	CNY	China	6.35	-0.39%	-0.23%	-0.05%	-1.88%	6.58	6.34
	BRL	Brasil	5.55	-1.49%	-2.39%	-0.44%	6.68%	6.07	4.69

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR			99.7	0.42%	0.00%	0.41%	-3.63%	104.00	98.93
USD			128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



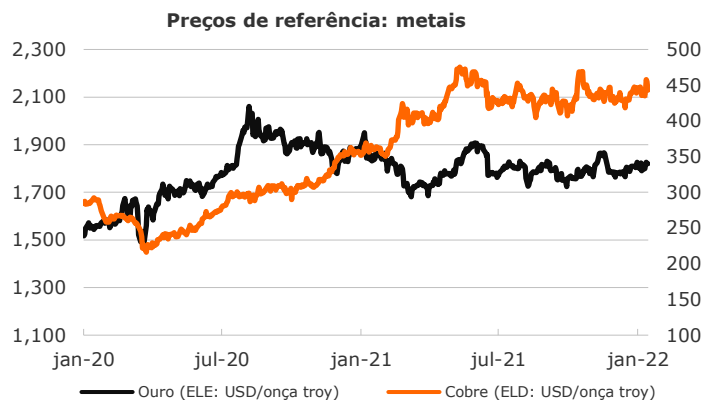
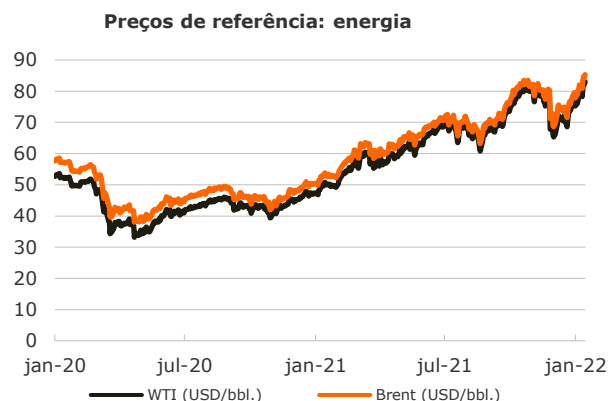
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.142	0.835	7.441	9.993	1.043	113.780	0.913	1.368
Tx. forward 1M	1.143	0.836	7.441	10.005	1.042	113.754	0.912	1.367
Tx. forward 3M	1.145	0.837	7.441	10.032	1.042	113.673	0.910	1.367
Tx. forward 12M	1.156	0.847	7.439	10.184	1.041	112.791	0.900	1.365
Tx. forward 5Y	1.239	0.890	-	11.021	1.032	103.710	0.833	-

Fonte: Bloomberg

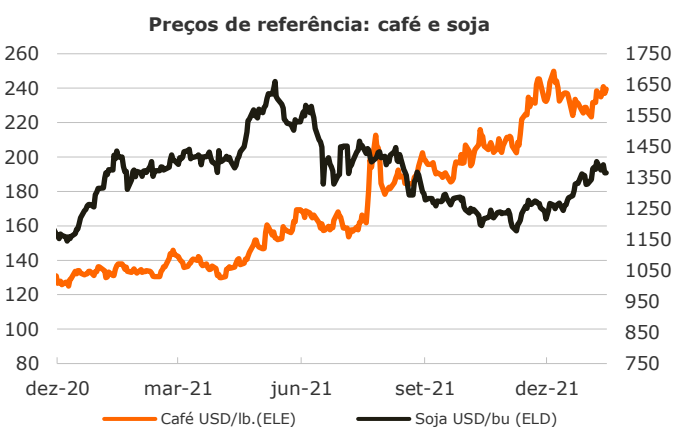
Commodities

Energia & metais



	14-jan	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	83.1	5.3%	17.8%	20.6%	82.5	74.6	68.1
Brent (USD/bbl.)	85.3	4.3%	15.8%	20.6%	84.6	76.7	71.8
Gás natural (USD/MMBtu)	4.22	7.7%	13.6%	10.4%	4.0	4.5	3.7
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	1,819.8	1.3%	2.7%	-1.9%	1,820.4	1,832.0	1,845.9
Prata (USD/ onça troy)	22.9	2.5%	4.4%	-11.5%	23.0	23.4	23.6
Cobre (USD/MT)	442.9	0.4%	4.0%	3.9%	442.9	450.6	446.0

Agricultura

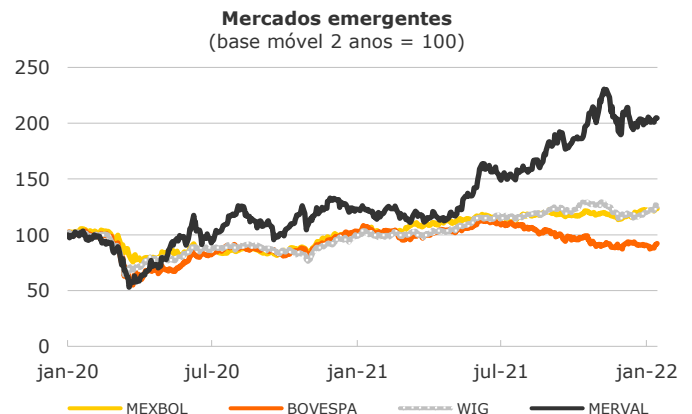
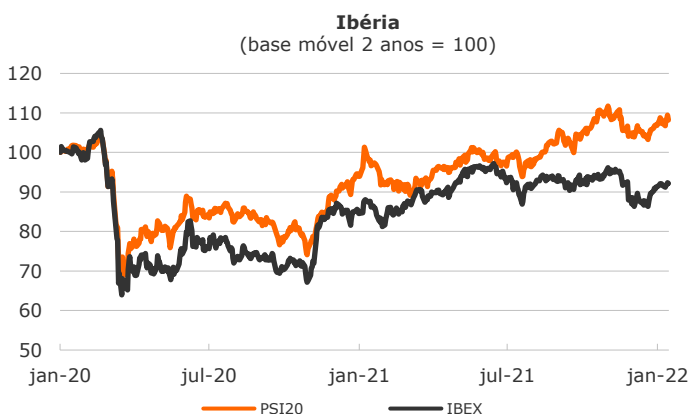
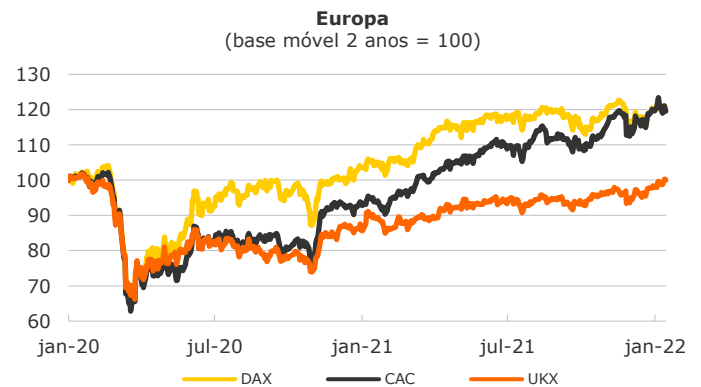
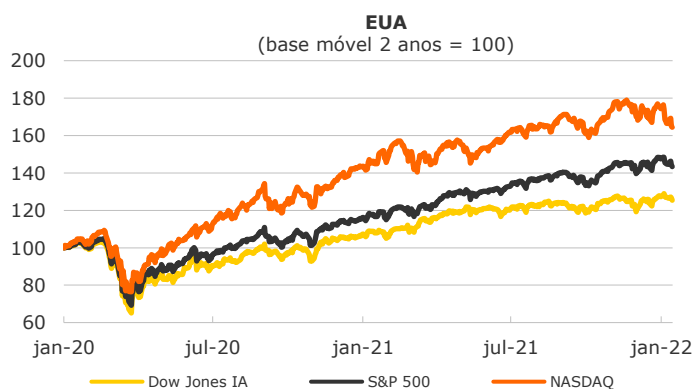


	14-jan	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	588.8	-3.0%	-0.3%	3.9%	588.8	557.5	568.0
Trigo (USD/bu.)	738.8	-2.6%	-6.1%	10.3%	738.8	744.5	730.0
Soja (USD/bu.)	1,365.3	-0.9%	9.7%	-5.1%	1,370.0	1,294.5	1,287.0
Café (USD/lb.)	239.5	0.4%	1.0%	47.8%	239.5	236.4	235.5
Açúcar (USD/lb.)	18.3	1.4%	-6.8%	5.5%	17.9	17.9	16.5
Algodão (USD/lb.)	118.4	2.9%	11.8%	32.8%	118.4	96.4	80.0

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	15,885	18-nov	16,290	28-jan	13,311	-0.5%	13.5%	-0.1%
França	CAC 40	7,147	5-jan	7,385	28-jan	5,379	-1.0%	25.8%	-0.1%
Portugal	PSI 20	5,647	2-nov	5,835	4-mar	4,618	0.8%	10.3%	1.3%
Espanha	IBEX 35	8,801	15-jun	9,311	28-jan	7,714	0.6%	5.1%	1.0%
R. Unido	FTSE 100	7,547	14-jan	7,568	29-jan	6,397	0.8%	10.9%	2.2%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	4,272	18-nov	4,415	28-jan	3,474	-0.8%	17.3%	-0.6%
EUA									
	S&P 500	4,635	4-jan	4,819	29-jan	3,694	-1.0%	22.0%	-2.9%
	Nasdaq Comp.	14,756	22-nov	16,212	5-mar	12,397	-1.2%	12.5%	-5.7%
	Dow Jones	35,777	5-jan	36,953	29-jan	29,856	-1.3%	15.4%	-1.5%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	28,124	14-set	30,796	20-ago	26,955	-1.3%	-1.4%	-2.3%
Singapura	Straits Times	2,922	25-jun	3,316	30-nov	2,823	-1.1%	-5.3%	-1.9%
Hong-Kong	Hang Seng	24,383	18-fev	31,183	20-dez	22,665	3.8%	-14.7%	4.2%
Emergentes									
México	Mexbol	53,696	13-jan	54,102	29-jan	42,901	0.9%	16.6%	0.8%
Argentina	Merval	85,308	9-nov	97,024	9-mar	46,012	1.1%	67.0%	2.2%
Brasil	Bovespa	106,366	7-jun	131,190	30-nov	100,075	3.6%	-13.8%	1.5%
Russia	RTSC Index	1,486	26-out	1,934	29-jan	1,362	-3.8%	-1.0%	-6.9%
Turquia	SE100	2,073	17-dez	2,407	23-mar	1,256	1.9%	34.0%	11.6%



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
