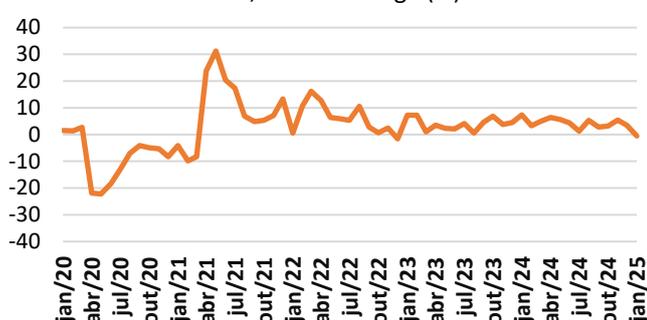


## Economia portuguesa

**Indicadores coincidentes do Banco de Portugal aceleram no caso do consumo privado, mas abrandam ligeiramente na atividade económica.** Em dezembro, o indicador coincidente do consumo privado cresceu 3,3% homólogo, mais 3 décimas do que em novembro, mas o mesmo indicador para a atividade global cresceu 1,2%, menos 1 décima do que novembro. No entanto, o indicador diário de atividade sugere aceleração no último mês de 2024. Com efeito, a média mensal deste indicador em dezembro foi de 2,7% homólogo, acima dos 1,5% registados em novembro. Entretanto, a produção na construção avançou 2,2% homólogo em novembro e os preços à saída da fábrica aumentaram 1,6% homólogo em dezembro, mais 4 décimas do que em novembro, refletindo aceleração nos preços praticados no mercado interno que cresceram 2,9%.

### Portugal: Indicador diário de atividade

Média móvel semanal, var. homóloga (%)

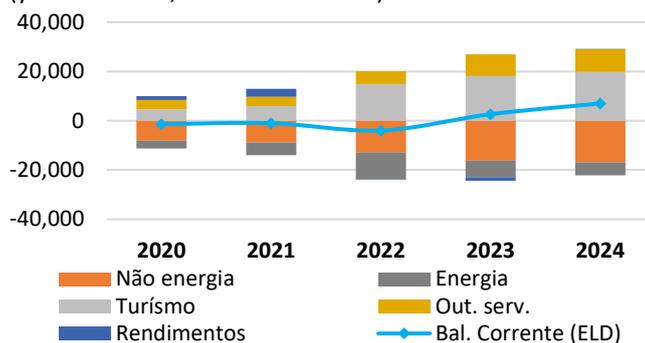


Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Banco de Portugal.

**Até novembro, a balança corrente registou um excedente de 7.025,2 milhões de euros, equivalente a 2,7% do PIB.** Face ao mesmo período de 2023, o excedente aumentou 4.377,2 milhões de euros, resultado da redução do défice da balança energética, alargamento das balanças turística e de rendimentos.

### Portugal: Balança corrente

(ytd novembro, milhões de euros)

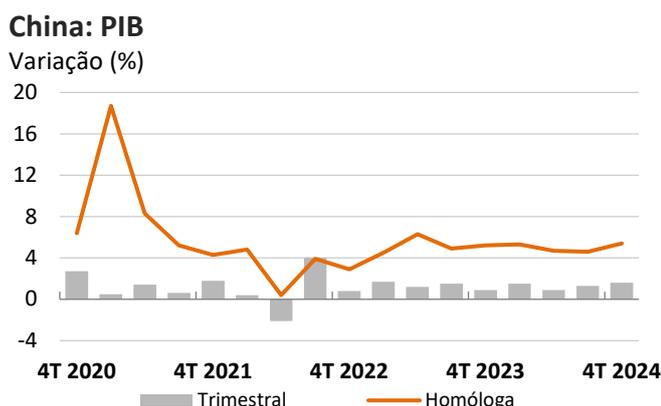


Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Datastream.

## Economia internacional

**O PIB da China cresceu 5,0% em 2024, acima das expectativas e alinhado com o objetivo oficial.** A economia chinesa cresceu 1,6% em termos trimestrais no 4T 2024 (em comparação com 1,3% no 3T 2024, revisto em alta em 0,4 p. p.). O crescimento homólogo foi de 5,4% (vs. 4,6% no 3T), as taxas de crescimento mais elevadas desde o primeiro semestre de 2023, quando a economia chinesa estava a recuperar de um longo período de políticas de COVID zero. Os indicadores de atividade refletem um 4T que vai “de menos a mais”. Em dezembro, a produção industrial registou uma

expansão homóloga de 6,2% (vs. 5,4% em novembro e 5,0% no 3T), num contexto de bom desempenho da procura externa e de melhoria da procura interna, beneficiando do apoio das medidas anunciadas desde o verão pelas autoridades chinesas. As vendas a retalho cresceram 3,7% em dezembro em termos homólogos (vs. 3,0% em novembro e 2,7% no 3T). O investimento nas zonas urbanas registou um crescimento homólogo de 3,2% no conjunto do ano (contra um aumento de 3,9% no primeiro semestre do ano). Perante este cenário de reaceleração da economia, as pressões deflacionistas parecem ter-se moderado nos últimos meses. Não obstante a inflação global ter caído para 0,1% em dezembro (vs. 0,2% em novembro), o valor mais baixo desde março, tal deveu-se principalmente aos produtos alimentares (de 1,0% para -0,5% em termos homólogos). A inflação subjacente recuperou para 0,4% em dezembro (de 0,1% em setembro, o valor mais baixo desde 2021), e os preços no produtor estabilizaram no segundo semestre do ano (Ver [Nota Breve](#)).

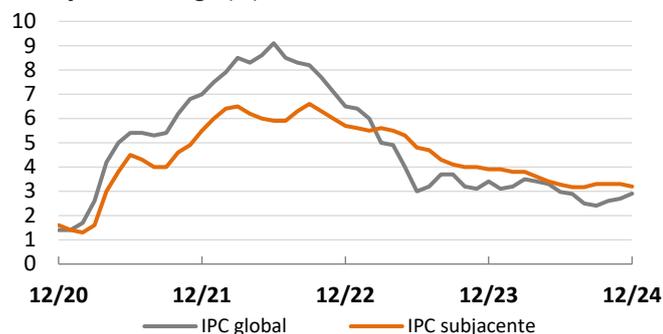


**Recessão na Alemanha em 2024, pelo segundo ano consecutivo.** Em termos corrigidos de preços e de sazonalidade, o PIB registou uma quebra de 0,2% em 2024, após -0,1% em 2023. Trata-se de um resultado consistente com uma variação em termos trimestrais do PIB no 4T 2024 no intervalo de +0,0%/-0,2%, a publicar no dia 30 de janeiro. Paralelamente, em França, prosseguem as negociações para a aprovação do orçamento para 2025, no qual o novo governo de Bayou propõe uma redução do défice orçamental menos ambiciosa do que a proposta pelo seu antecessor: 5,4% do PIB (5,0% anteriormente), após os 6,2% do PIB esperados em 2024, embora mantenham um objetivo de 3,0% em 2029 (embora num ambiente de baixo crescimento isto não seja fácil de alcançar). Um dos elementos essenciais para chegar a um acordo seria reverter o aumento da idade da reforma de dois anos para 64 anos, aprovado por Macron, o que garantiria o apoio dos socialistas. Em qualquer caso, o novo orçamento não estará pronto até 21 de janeiro, altura em que a Comissão discutirá as recomendações sobre os planos de ajustamento orçamental a médio prazo apresentados no outono por um grande número de Estados-Membros.

**Os dados do mercado de trabalho e da inflação dos EUA reforçam a expectativa de uma Fed mais cautelosa.** Em dezembro, os dados sobre o emprego surpreenderam pela força que demonstrou o mercado de trabalho. A taxa de desemprego baixou uma décima de ponto percentual para 4,1% e foram criados 256.000 novos postos de trabalho, contra os 165.000 previstos pelo consenso, o que faz com que a criação média de emprego no 4T seja superior à do trimestre anterior. Em contrapartida, a inflação global em dezembro aumentou 0,2 p. p. para 2,9% em termos homólogos, devido sobretudo às componentes mais voláteis. Designadamente, uma menor queda dos preços da energia (-0,5% em dezembro vs. -3,1% em novembro, e que, em termos mensais, acelerou 2,6% após ter caído durante a maior parte do ano) e uma recuperação dos preços dos produtos alimentares. Quanto à inflação subjacente, por outro lado, surpreendeu ao moderar 1 décima de p.p. para 3,2% em termos homólogos, depois de ter estagnado em 3,3% desde agosto (Ver [Nota Breve](#)). Por conseguinte, confirmou-se que o processo desinflationista não desapareceu, mas está a avançar mais lentamente do que o previsto e permitirá à Fed continuar a flexibilização monetária em 2025. A lenta redução da inflação e a solidez do mercado de trabalho apontam para um ritmo mais lento de redução das taxas oficiais.

**EUA: IPC**

Variação homóloga (%)



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

## Mercados financeiros

**Os bons dados sobre a inflação subjacente em dezembro nos EUA aliviam as preocupações dos investidores relativamente à inflação.** A semana revelou-se mista para os mercados financeiros. Depois de ter começado com uma ressaca dos bons dados do mercado de trabalho dos EUA divulgados na anterior sexta-feira, que induziram uma subida das *yields* das obrigações soberanas dos EUA (e algum arrastamento das soberanas europeias) e implicaram que os mercados monetários descontassem um único corte das taxas da Fed em todo o ano de 2025, a atenção dos investidores voltou-se para as pressões inflacionistas e para o relatório do IPC de dezembro. Na quarta-feira, a sua publicação confirmou uma dinâmica desinflacionista positiva na subjacente, o que fez com que as *yields* das obrigações soberanas em ambos os lados do Atlântico caíssem acentuadamente. Significou também que a probabilidade atualizada pelo mercado de dois cortes nas taxas da Fed este ano subiu de 15% para 70%. Esta tendência também foi ajudada por uma série de declarações, tanto de membros da Fed que falaram com uma tendência *dovish* durante a semana, como de vários membros da nova administração Trump. Estas opiniões vão desde a ideia de que as taxas aduaneiras poderão subir progressivamente nos próximos meses até à ideia de que os cortes anunciados nas despesas públicas serão uma alavanca para controlar o défice público, numa tentativa de conter as pressões inflacionistas e a recuperação das taxas de longo prazo. Os diferenciais periféricos na Zona Euro caíram, ajudados pela confirmação de uma contração do PIB da Alemanha em 2024. Além disso, as perspetivas de que o governo francês consiga aprovar o orçamento para 2025 e de que o Conselho Europeu aceite um défice de cerca de 5,5% do PIB favoreceram a bolsa francesa, com o índice CAC 40 a liderar os avanços das bolsas europeias. Quanto aos índices norte-americanos, os níveis ainda elevados das taxas de juro e a divulgação, na quinta-feira, de dados sobre as vendas a retalho de dezembro inferiores ao esperado levaram-nos a fechar a semana em território negativo. Relativamente às moedas, tanto o euro como o dólar mantiveram-se praticamente estáveis durante a semana, com a libra a desvalorizar-se, influenciada tanto pelos fracos números do crescimento económico de novembro, após a publicação dos planos orçamentais do novo governo, como pela inflação que, apesar de ter baixado em dezembro, continua a ser elevada e superior à dos seus pares. Finalmente, no mercado das matérias-primas, os preços do gás natural caíram acentuadamente numa semana volátil, marcada tanto pela perspetiva de um tempo ligeiramente mais quente nas próximas semanas como pela incerteza quanto à política da administração Trump relativamente às exportações de crude dos EUA e às sanções contra o petróleo russo.

		16-1-25	10-1-25	Var. semanal	Acumulado 2025	Var. Homóloga
<b>Taxas</b>		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	2,74	2,77	-2	3	-116
	EUA (Libor)	4,29	4,29	+0	-2	-102
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	2,56	2,56	-0	10	-103
	EUA (Libor)	4,21	4,18	+3	4	-48
Taxas 2 anos	Alemanha	2,23	2,28	-5	15	-47
	EUA	4,23	4,38	-15	-1	-13
Taxas 10 anos	Alemanha	2,55	2,60	-5	18	23
	EUA	4,61	4,76	-15	4	51
	Espanha	3,19	3,27	-8	13	-6
	Portugal	2,97	3,04	-6	13	-18
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	64	67	-3	-6	-30
	Portugal	43	44	-2	-6	-41
<b>Mercado de Ações</b>		(percentagem)				
S&P 500		5.937	5.827	1,9%	0,9%	25,3%
Euro Stoxx 50		5.107	4.977	2,6%	4,3%	16,0%
IBEX 35		11.841	11.721	1,0%	2,6%	20,0%
PSI 20		6.494	6.300	3,1%	1,8%	2,7%
MSCI emergentes		1.067	1.057	0,9%	-0,8%	11,3%
<b>Câmbios</b>		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,030	1,024	0,6%	-0,5%	-5,3%
EUR/GBP	libras por euro	0,842	0,839	0,3%	1,7%	-2,0%
USD/CNY	yuan por dólar	7,332	7,333	0,0%	0,4%	1,9%
USD/MXN	pesos por dólar	20,844	20,716	0,6%	0,1%	21,2%
<b>Matérias-Primas</b>		(percentagem)				
Índice global		104,2	102,5	1,7%	5,5%	7,8%
Brent a um mês	\$/barril	81,3	79,8	1,9%	8,9%	4,4%
Gas n. a um mês	€/MWh	46,2	45,0	2,7%	-5,4%	66,9%

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

## Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

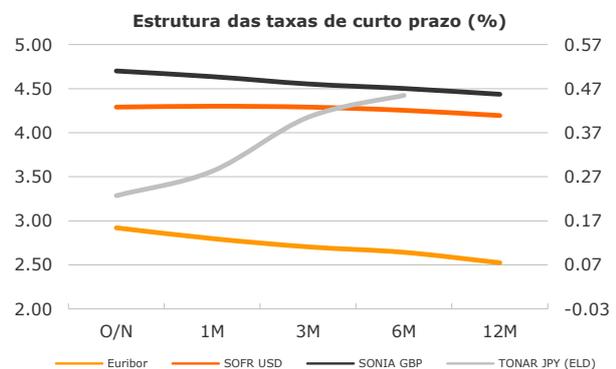
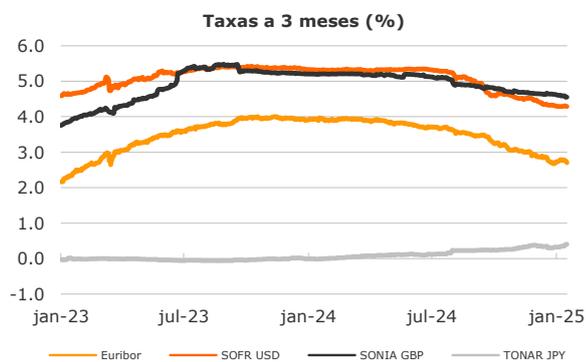
### Quadro de política monetária

	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	1T 2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025
BCE	3.15%	12 dez 24 (-25 bp)	30-jan	0 bps	2.90%	2.65%	2.40%	2.15%
Fed*	4.50%	18 dez 24 (-25 bp)	29-jan	0 bps	4.00%	3.50%	3.25%	3.25%
BoJ**	0.25%	31 jul 24 (+15 bp)	24-jan	-	-	-	-	-
BoE	4.75%	07 nov 24 (-25 bp)	06-fev	-	-	-	-	-
SNB***	0.50%	12 dez 24 (-50 bp)	20-mar	-	-	-	-	-

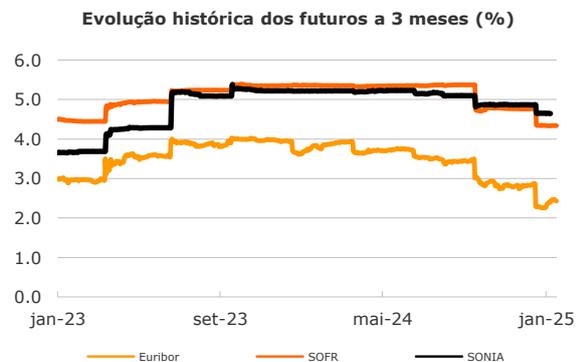
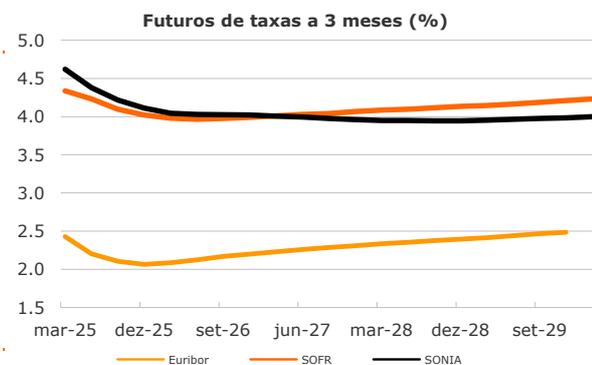
Nota: \* Limite superior do intervalo. \*\* A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

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

### Taxas de curto-prazo

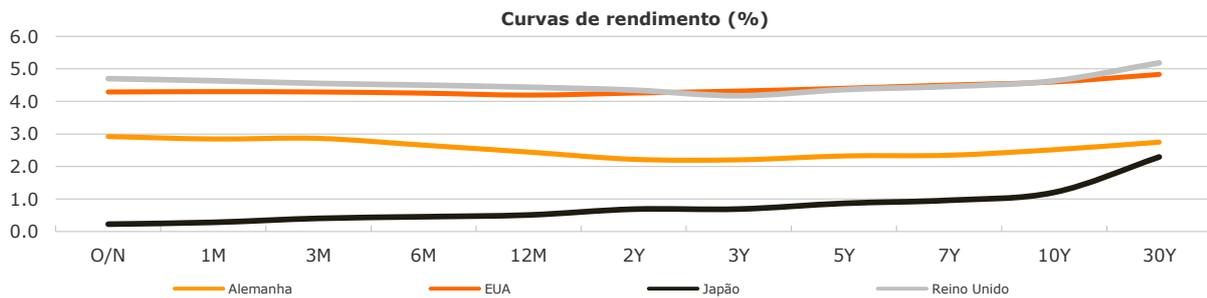
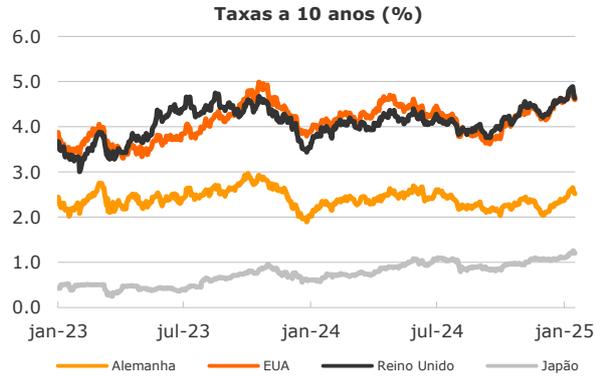
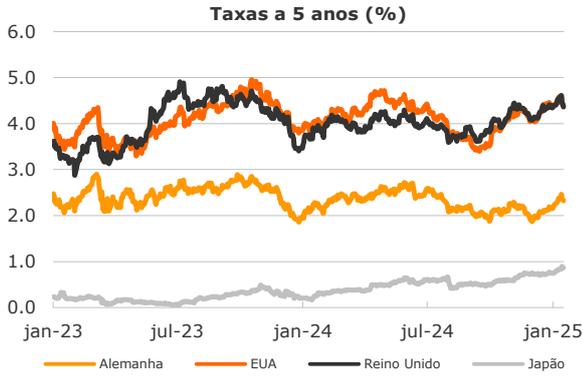


### Futuros



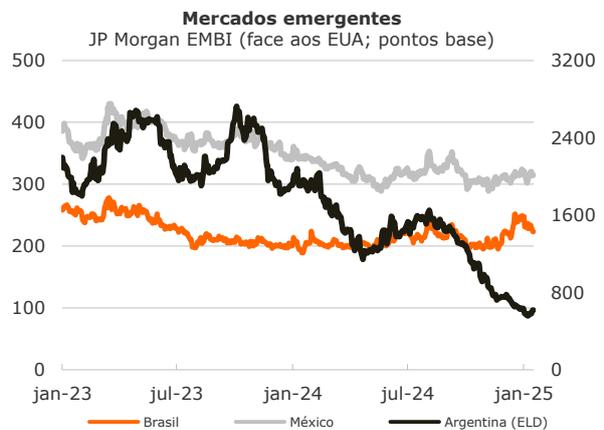
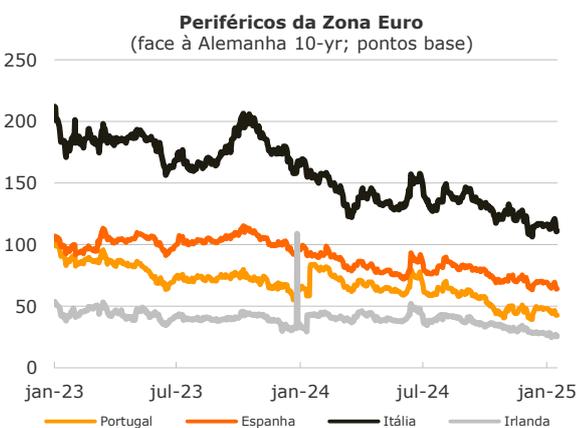
Dívida Pública

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	2.22%	16.9	4.26%	1.3	4.35%	-10.7	2.21%	9.5
5 anos	2.32%	25.6	4.40%	14.1	4.36%	-0.8	2.39%	21.2
10 anos	2.52%	28.6	4.60%	20.0	4.63%	10.9	2.94%	21.4
30 anos	2.75%	29.5	4.83%	24.1	5.19%	13.8	3.58%	28.2

Spreads



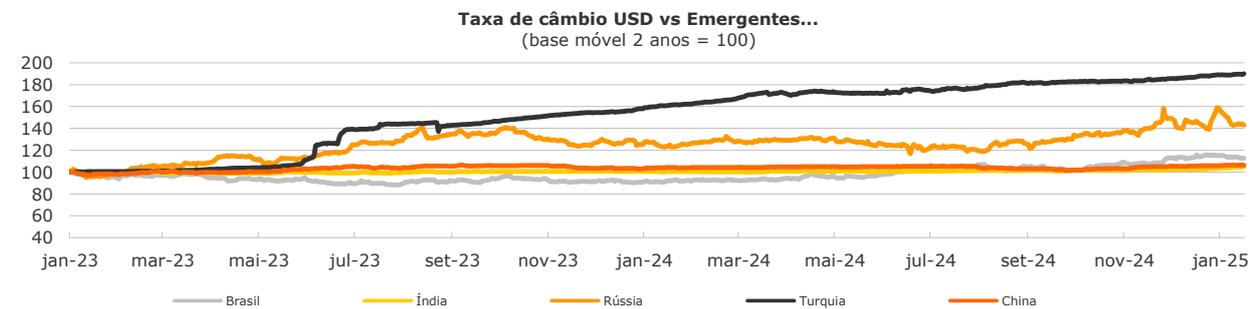
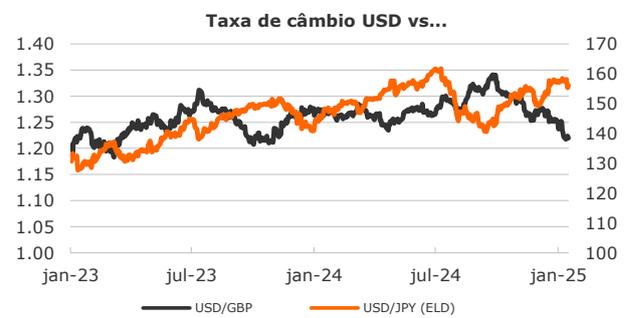
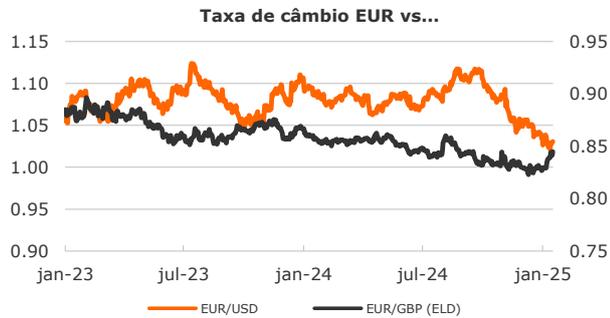
**Mercado Cambial**

**Taxas de câmbio**

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
<b>EUR vs...</b>									
	<b>USD</b>	E.U.A.	1.031	0.59%	-1.86%	-0.43%	-5.17%	1.12	1.02
	<b>GBP</b>	R.U.	0.845	0.71%	2.37%	2.11%	-1.57%	0.86	0.82
	<b>CHF</b>	Suiça	0.941	0.24%	0.49%	0.17%	0.07%	0.99	0.92
<b>USD vs...</b>									
	<b>GBP</b>	R.U.	1.22	-0.21%	-4.12%	-2.58%	-3.81%	1.34	1.21
	<b>JPY</b>	Japão	156.09	-1.00%	1.84%	-0.81%	5.30%	161.95	139.58
<b>Emergentes</b>									
	<b>CNY</b>	China	7.33	-0.07%	0.59%	0.38%	1.82%	7.33	7.00
	<b>BRL</b>	Brasil	6.04	-1.12%	-0.91%	-2.20%	22.37%	6.53	4.90

**Taxas de câmbio efectivas nominais**

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
<b>EUR</b>			97.8	0.00%	-0.36%	-0.20%	-2.21%	100.97	97.21
<b>USD</b>			128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



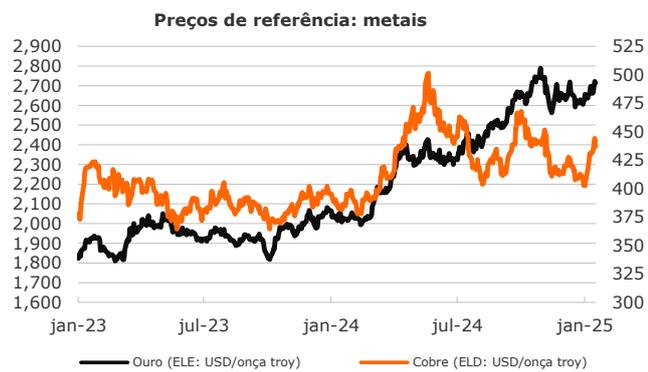
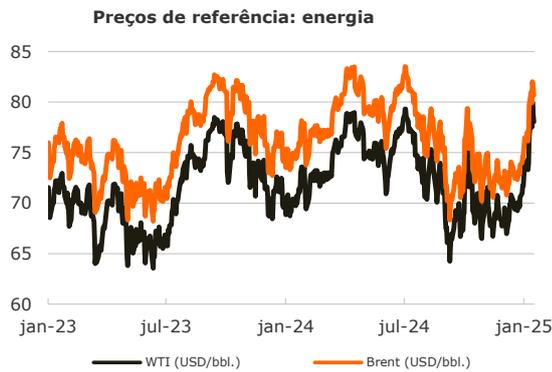
**Taxas de câmbio forward**

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
<b>Taxa spot</b>	1.031	0.845	7.460	11.752	0.941	156.090	0.913	1.220
Tx. forward 1M	1.032	0.846	7.458	11.768	0.939	155.535	0.910	1.219
Tx. forward 3M	1.035	0.849	7.453	11.803	0.935	154.494	0.904	1.219
Tx. forward 12M	1.051	0.863	7.435	11.974	0.920	150.078	0.876	1.218
Tx. forward 5Y	1.133	0.924	-	12.648	0.846	129.882	0.747	-

Fonte: Bloomberg

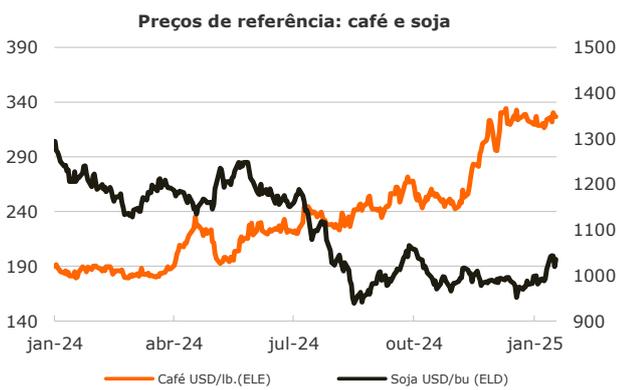
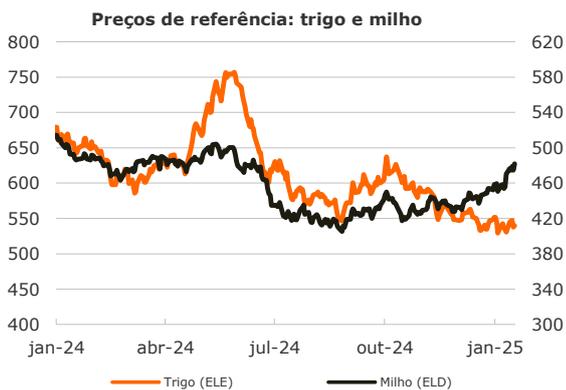
Commodities

Energia & metais



	17-jan	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
<b>Energia</b>							
WTI (USD/bbl.)	78.0	1.9%	12.0%	1.5%	77.4	69.7	66.8
Brent (USD/bbl.)	80.7	1.2%	10.7%	-0.1%	79.6	72.9	70.5
Gás natural (EUR/MWh)	49.00	6.3%	16.1%	54.6%	3.5	4.8	4.7
<b>Metais</b>							
Ouro (USD/ onça troy)	2,713.3	0.6%	2.5%	35.2%	2,747.0	2,870.0	2,974.6
Prata (USD/ onça troy)	30.3	-0.2%	-0.5%	34.4%	31.1	33.1	34.2
Cobre (USD/MT)	436.9	1.5%	5.4%	-1.9%	437.1	454.8	459.0

Agricultura



	17-jan	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	482.3	2.4%	8.7%	13.4%	482.3	455.5	474.3
Trigo (USD/bu.)	540.0	1.7%	-1.0%	-7.5%	540.0	594.0	642.5
Soja (USD/bu.)	1,030.8	1.7%	5.5%	-6.1%	1,030.8	1,033.0	1,035.0
Café (USD/lb.)	327.1	0.9%	0.5%	36.4%	327.1	294.0	239.3
Açúcar (USD/lb.)	18.1	-5.8%	-8.7%	-8.3%	16.9	16.9	16.6
Algodão (USD/lb.)	67.1	0.2%	-2.3%	-9.2%	69.8	68.8	68.5

Mercado de Ações

Principais índices bolsistas

País	Índice	Valor Actual	Máximo 12 meses		Mínimo 12 meses		Variação		
			Data	Nível	Data	Nível	Semanal	Homóloga	YTD
<b>Europa</b>									
Alemanha	DAX	20,893	17-jan	20,925	17-jan	16,345	3.4%	27.2%	4.9%
França	CAC 40	7,713	10-mai	8,259	5-ago	7,030	3.8%	5.4%	4.5%
Portugal	PSI 20	6,561	15-mai	6,994	14-mar	6,050	4.1%	3.8%	2.9%
Espanha	IBEX 35	11,902	6-dez	12,154	18-jan	9,799	1.5%	20.6%	2.6%
R. Unido	FTSE 100	8,523	17-jan	8,533	17-jan	7,404	3.3%	14.5%	4.3%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	5,145	17-jan	5,159	17-jan	4,381	3.4%	16.9%	5.1%
<b>EUA</b>									
	S&P 500	5,994	6-dez	6,100	17-jan	4,715	2.9%	26.5%	1.9%
	Nasdaq Comp.	19,602	16-dez	20,205	17-jan	14,706	2.3%	32.0%	1.5%
	Dow Jones	43,539	4-dez	45,074	18-jan	37,123	3.8%	16.8%	2.3%
<b>Ásia</b>									
Japão	Nikkei 225	38,451	11-jul	42,427	5-ago	31,156	-2.9%	6.9%	-3.6%
Singapura	Straits Times	2,524	11-jul	2,896	9-dez	2,360	0.3%	2.1%	5.2%
Hong-Kong	Hang Seng	19,584	7-out	23,242	22-jan	14,794	2.7%	27.9%	-2.4%
<b>Emergentes</b>									
México	Mexbol	50,360	7-fev	59,021	30-dez	48,770	1.5%	-8.0%	1.7%
Argentina	Merval	2,585,338	7-jan	2,867,775	11-mar	955,099	-7.8%	130.0%	2.0%
Brasil	Bovespa	122,364	28-ago	137,469	14-jan	118,223	3.0%	-4.8%	1.7%
Rússia	RTSC Index	-	-	-	-	-	-	-	-
Turquia	SE100	9,978	18-jul	11,252	23-jan	7,915	0.7%	24.3%	1.5%

