

Economia portuguesa

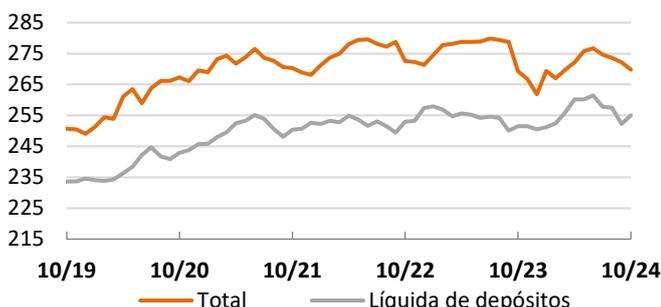
A OCDE reviu para 1,7%, o crescimento esperado para o PIB português, mais 1 décima do que previa em maio. Para 2025 manteve a previsão de 2% e espera que em 2026, a economia cresça ao mesmo ritmo. O impacto positivo no consumo privado da melhoria dos salários reais, via desaceleração da inflação e da robustez do mercado de trabalho; e a expectativa de que a implementação do PRR se reflita em mais investimento e consumo privado são os motores da aceleração esperada em 2025-26. A inflação manterá a tendência de desaceleração, atingindo 2,1% em 2026; as contas públicas continuarão a registar excedente, permitindo a redução do rácio de dívida pública para 89,3% do PIB em 2026. Na frente externa a balança corrente registará excedentes ao longo do horizonte das projeções.

A produção industrial cresceu 4,4% homólogo em outubro, uma aceleração face aos 2,8% registados em setembro. Excluindo energia, a produção aumentou 4%, depois de em setembro ter avançado 2,1%. Por setores, a produção de bens de investimento, de consumo e a energia foram os que mais cresceram em outubro.

A dívida pública reduziu pelo quarto mês consecutivo. Assim, em outubro, a dívida pública, na ótica de Maastricht, reduziu em cerca de 2.400 milhões de euros, para um total de 269.776 milhões de euros. A descida é explicada pela redução de títulos de longo prazo em dimensão superior ao aumento dos títulos de dívida de curto prazo.

Portugal: Dívida Pública*

(Mil milhões de euros)



Nota: *Dívida Pública na ótica de Maastricht.

Fonte: BPI Research, com base nos dados do Banco de Portugal.

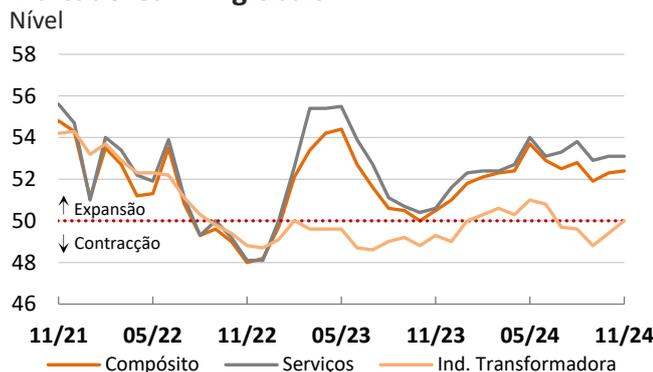
As novas operações de crédito seguem uma trajetória bastante dinâmica até outubro. De facto, a redução das taxas de juro de política monetária e algumas medidas adicionais parecem estar a contribuir para uma recuperação expressiva das novas operações de crédito ao sector privado não financeiro. Neste contexto, as novas operações de crédito à habitação aumentaram mais de 32% homólogo no acumulado dos 10 primeiros meses, colocando o valor registado em outubro (de 1.676 milhões de euros) no montante mensal mais elevado desde, pelo menos, dezembro de 2014. O Banco de Portugal revela, no respetivo comunicado, que quase metade das novas operações de crédito à habitação própria e permanente em outubro foram concedidas a indivíduos com menos de 35 anos, o que será resultante da medida do Governo, implementada desde agosto, de isentar os menores de 35 anos do pagamento do IMT e do Imposto de Selo na compra da primeira casa. Por seu lado, as novas operações de crédito às sociedades não financeiras também revelam um dinamismo expressivo, com um aumento de quase 13% homólogo no acumulado do ano até outubro, ficando cerca de 9% abaixo do registado em igual período de 2019, pré-pandemia.

Economia internacional

A atividade económica continuou a expandir-se em novembro. O PMI composto para a atividade global situou-se em 52,4 em novembro, uma décima de ponto acima do mês anterior e a melhor leitura desde agosto. Na ocasião, e ao contrário dos meses anteriores, o setor da indústria transformadora contribuiu positivamente (o indicador situou-se

acima dos 50 pontos), devido à melhoria da produção e das novas encomendas. Conforme se verifica há quase dois anos, o setor dos serviços registou um crescimento sólido. Destaca-se também a recuperação da confiança das empresas para os níveis mais elevados desde junho. Entre os países, sublinhou a persistência da fraqueza da Zona Euro, devido à fragilidade da atividade na Alemanha, França e Itália, que contrasta com a melhoria registada nos EUA. Na China, tanto o PMI como o Caixin (ambos indicadores na zona de expansão) demonstraram que a economia chinesa continuou a ganhar ritmo em novembro, especialmente devido à melhoria na indústria transformadora.

Indicadores PMI globais

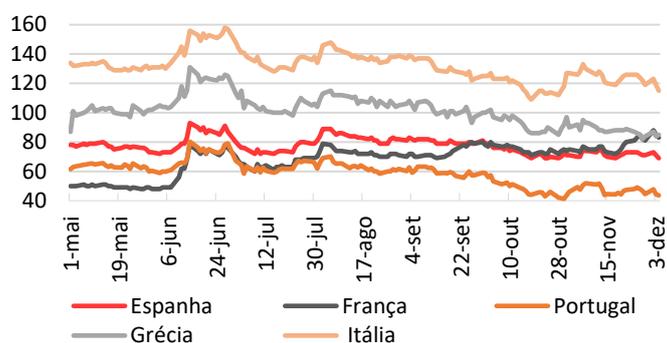


Os sinais de uma aterragem suave para a economia dos EUA estão a consolidar-se. Os ISMs de novembro sugerem que a atividade nos EUA está a começar a moderar após um crescimento sólido no 2T e 3T. O ISM dos serviços caiu de 56 para 52,1 em outubro (ligeiramente abaixo da média do 3T): 52,6), embora permaneça em território expansionista (acima de 50). Em contrapartida, o setor da indústria transformadora registou uma melhoria, passando de 46,5 para 48,8, o nível mais elevado desde junho, mas ainda em níveis baixos, o que aponta para a continuação da fraqueza do setor. Já no mercado de trabalho, as vagas aumentaram em outubro, com uma relação vaga/desempregado de 1,1, próxima da média de 2019 (1,2) e longe do pico de 2,0 em 2022. O relatório de emprego privado não agrícola (ADP) revelou que foram criados 146.000 novos postos de trabalho em novembro, menos 38.000 do que em outubro, mas mais do que no verão, quando o mercado de trabalho começou a arrefecer. Segundo os dados publicados, as condições do mercado de trabalho continuam a normalizar-se e, tal como Waller, membro da Fed, referiu esta semana, «parecem estar finalmente em equilíbrio». A normalização do mercado de trabalho também se refletiu no *Beige Book* da Reserva Federal, que revela uma moderação da subida dos preços (um bom sinal para a inflação), bem como a continuação do dinamismo da atividade.

França está a enfrentar uma situação sem precedentes em mais de 60 anos. Em funções há apenas três meses, o primeiro-ministro francês Michel Barnier perdeu a moção de censura de que estava a ser alvo e já se demitiu. Desde 1962, é a primeira vez que um governo é demitido por uma moção de censura. França encontra-se agora sem governo e sem orçamento para 2025. Considerando que, constitucionalmente, o Parlamento não pode ser dissolvido e que não podem ser convocadas novas eleições legislativas antes de julho (altura em que terá decorrido um ano desde a sua última constituição), estão abertas várias possibilidades. A primeira seria a nomeação de um novo primeiro-ministro por Macron, mas o que seria importante não é tanto a nomeação, mas a capacidade de encontrar uma maioria alternativa para aprovar o orçamento. Como alternativa, pode nomear um governo técnico com um primeiro-ministro sem grande influência política que possa aprovar um orçamento “de mínimos”. Na ausência de um novo governo, o atual poderá manter-se interino e tentar prolongar o orçamento de 2024 ou o presidente poderá aprovar parte do orçamento por decreto. De qualquer forma, esta tarde poderemos ter mais clareza sobre a forma como a queda de Barnier será resolvida, uma vez que Macron irá dirigir-se aos franceses numa conferência de imprensa. A outra questão fundamental é a forma como os mercados financeiros vão encarar a não aprovação do orçamento, que já começou a refletir-se no prémio de risco francês.

Zona Euro: Prémios de risco periférico de 10 anos

Pontos base



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

O ritmo de crescimento nas principais economias emergentes está a começar a dar sinais de moderação. A economia indiana registou um crescimento homólogo de 5,4% no 3T 2024, contra 6,5% no 2T, em grande parte devido a um abrandamento das despesas e do investimento das famílias, bem como das exportações de mercadorias. A restritividade da política monetária na Turquia começou a ter efeitos no crescimento económico, que se situou em 2,1% em termos homólogos (2,4% no 2T). Em termos trimestrais, o crescimento diminuiu pelo segundo trimestre consecutivo em 0,2%, apontando para uma recessão técnica. Relativamente ao Brasil, embora a economia tenha crescido 4,0% em termos homólogos (mais 0,4 p.p. do que no trimestre anterior), graças ao apoio da procura interna, em termos trimestrais o ritmo moderou-se para 0,9%, face a 1,4% no 2T 2024.

Mercados financeiros

O BCE vai baixar as taxas em dezembro. Prevê-se que, na reunião de 12 de dezembro, o BCE reduza as taxas em 25 p.b. e deixe a *depo* em 3,00% (100 p.b. abaixo do máximo atingido em setembro de 2023, e após quatro cortes de taxas desde junho). O corte de 25 p.b. representa o consenso no seio do BCE para uma flexibilização gradual da política monetária e, ao mesmo tempo, equilibra duas visões complementares do cenário: a prudência de alguns membros do banco central para não abandonarem ainda a luta contra a inflação, com a preocupação de outros quanto ao risco de manter uma política restritiva num contexto de arrefecimento da atividade económica. Os últimos números relativos à inflação são inferiores aos esperados pelo BCE e alguns dos indicadores refletem mesmo taxas de cerca de 2%. Parte desta desinflação está, no entanto, a perder força, uma vez que reflete a normalização passada dos fatores de oferta (por exemplo, inflação negativa na energia e inflação inferior à habitual nos bens), enquanto os serviços permanecem a taxas elevadas (com perspetivas e sinais de arrefecimento, mas com a prudência justificada por um mercado de trabalho sólido). No que respeita à atividade, os sinais de arrefecimento são mais evidentes nos indicadores *soft* e de confiança (por exemplo, os PMI caíram de forma sistemática na zona de contração) do que nos *hard data*, mas mais desfasados (por exemplo, o PIB acelerou de 0,1% trimestral no 4T de 2023 para 0,4% trimestral no 3T 2024); embora a volatilidade na Irlanda e os Jogos Olímpicos de Paris tornem os últimos dados difíceis de ler). Por tudo isto, aliado a um mapa de riscos exigente, um corte de 25 p.b. em dezembro e uma mensagem que transmita a intenção de continuar a baixar as taxas de juro nas reuniões futuras permitirão adequar melhor a flexibilização da política monetária à velocidade com que as incertezas do cenário e dos próprios dados se tornam mais claras (Ver [Nota Breve](#)).

Maior apetite pelo risco, apesar da incerteza política. Relativamente às taxas de juro, a dívida soberana registou uma relativa estabilidade nesta semana, com movimentos ligeiros e mistos dos dois lados do Atlântico. No contexto da Zona Euro, o colapso do governo francês, após a não aprovação de orçamentos com cortes nas despesas, levou a um ligeiro aumento do prémio francês, num contexto de estabilidade noutros spreads periféricos, como Espanha e Portugal, e mesmo a quedas no prémio italiano. A incerteza política é agravada pela fraqueza económica nos principais países da Zona Euro, com os PMIs compostos francês e alemão para novembro ligeiramente piores do que o esperado e ambos na zona de contração. Assim, as taxas implícitas no mercado monetário continuam a descontar uma redução de 25

p.b. na próxima reunião de dezembro (e cerca de 150 p.b. de reduções adicionais até junho) e a Euribor a 12 meses caiu 11 p.b. esta semana. Nos EUA os dados de emprego da semana, tanto as novas vagas de emprego em outubro como o inquérito ADP para novembro, foram geralmente positivos, embora mistos, antes dos dados de emprego de sexta-feira. O PMI composto, por outro lado, foi ligeiramente inferior ao previsto, embora numa zona claramente expansionista. Perante este contexto, o mercado continua a esperar uma redução de 25 p.b. da Fed na reunião de 18 de dezembro, embora Powell tenha indicado, nas suas últimas declarações, que a economia está a ter um desempenho melhor do que o esperado em setembro, quando iniciaram o ciclo de redução, e que a Fed pode dar-se ao luxo de ser um pouco mais cautelosa. No domínio bolsista, ganhos generalizados nos índices dos mercados desenvolvidos. Após um mês de novembro fraco, os índices europeus recuperaram, com alguns participantes no mercado a assinalarem que a queda do governo francês poderá significar impostos mais baixos nos próximos trimestres, e encorajados por alguns dados que apontam para uma ligeira melhoria do ciclo na China. No mercado cambial, o euro valorizou-se ligeiramente face ao dólar e o iene também se valorizou, uma vez que os dados sobre a inflação, um pouco melhores do que o previsto, aumentaram as expectativas de subida das taxas pelo Banco do Japão. Finalmente, no mercado das matérias-primas, os preços do gás natural na Europa baixaram, uma vez que o fornecimento de gás natural liquefeito por via marítima aumentou para amortecer o impacto do tempo mais frio do que o habitual.

		28-11-24	22-11-24	Var. semanal	Acumulado 2024	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	2,94	3,02	-8	-97	-104
	EUA (Libor)	4,50	4,52	-2	-83	-88
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	2,46	2,49	-3	-105	-152
	EUA (Libor)	4,31	4,30	+1	-46	-90
Taxas 2 anos	Alemanha	2,00	1,99	+1	-40	-84
	EUA	4,23	4,37	-14	-2	-42
Taxas 10 anos	Alemanha	2,13	2,24	-12	18	-31
	EUA	4,26	4,40	-14	38	0
	Espanha	2,84	2,97	-13	-6	-59
	Portugal	2,60	2,73	-13	5	-47
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	72	73	-1	-24	-29
	Portugal	47	48	-1	-14	-17
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		5.999	5.969	0,5%	25,8%	31,8%
Euro Stoxx 50		4.759	4.789	-0,6%	5,2%	8,9%
IBEX 35		11.611	11.657	-0,4%	15,1%	15,4%
PSI 20		6.431	6.409	0,3%	0,5%	-0,1%
MSCI emergentes		1.080	1.087	-0,7%	5,5%	9,8%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,055	1,042	1,3%	-4,4%	-3,8%
EUR/GBP	libras por euro	0,832	0,831	0,1%	-4,0%	-3,7%
USD/CNY	yuan por dólar	7,245	7,248	0,0%	2,0%	1,7%
USD/MXN	pesos por dólar	20,428	20,438	0,0%	20,4%	18,2%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		97,7	99,0	-1,2%	-0,9%	-4,5%
Brent a um mês	\$/barril	73,3	75,2	-2,5%	-4,9%	-11,8%
Gas n. a um mês	€/MWh	46,3	47,0	-1,6%	43,0%	14,6%

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

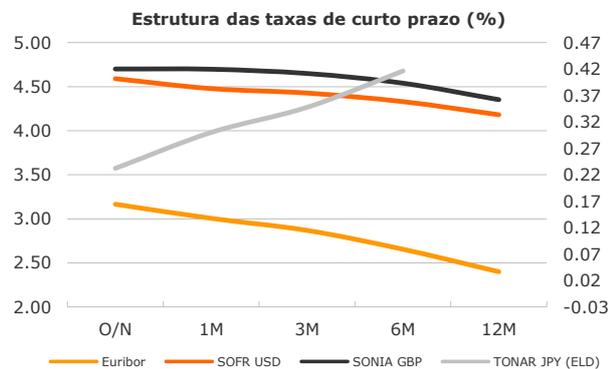
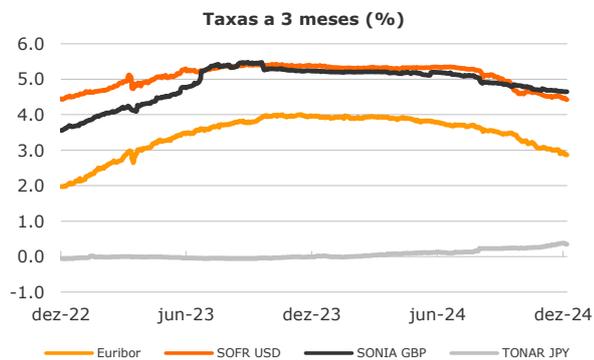
Quadro de política monetária

	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	4T 2024	1T 2025	2T 2025	3T 2025
BCE	3.40%	17 Out 24 (-25 bp)	12-dez	-25 bps	3.15%	2.65%	2.15%	2.15%
Fed*	4.75%	07 Nov 24 (-25 bp)	18-dez	-25 bps	4.50%	4.00%	3.50%	3.25%
BoJ**	0.25%	31 Jul 24 (+15 bp)	19-dez	-	-	-	-	-
BoE	4.75%	07 Nov 24 (-25 bp)	19-dez	-	-	-	-	-
SNB***	1.00%	26 Set 24 (-25 bp)	12-dez	-	-	-	-	-

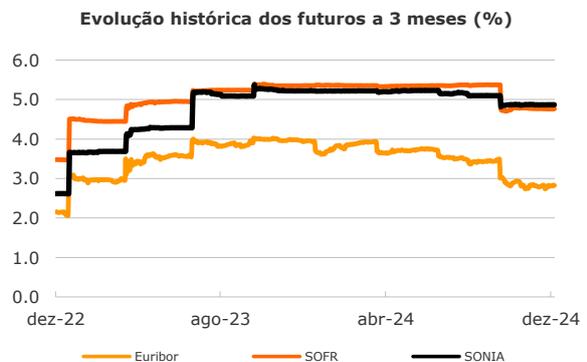
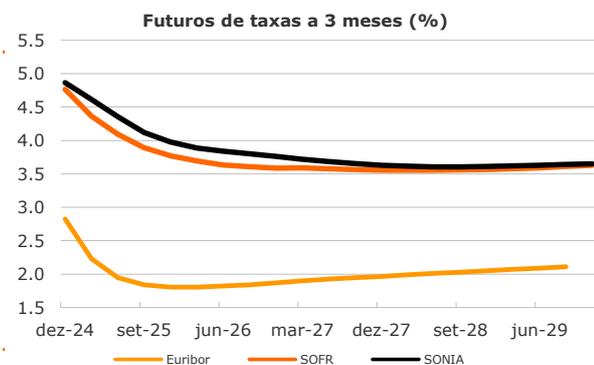
Nota: * Limite superior do intervalo. ** A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

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

Taxas de curto-prazo

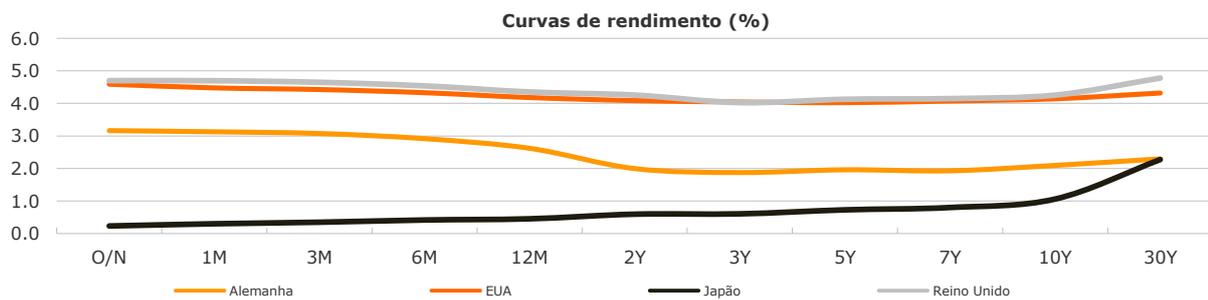
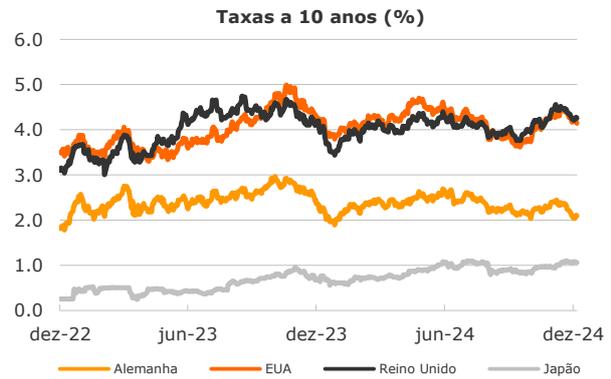
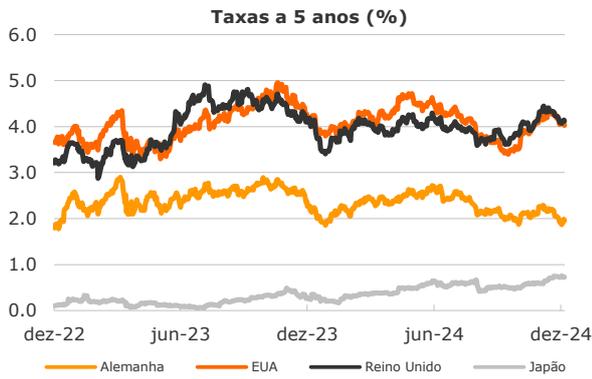


Futuros



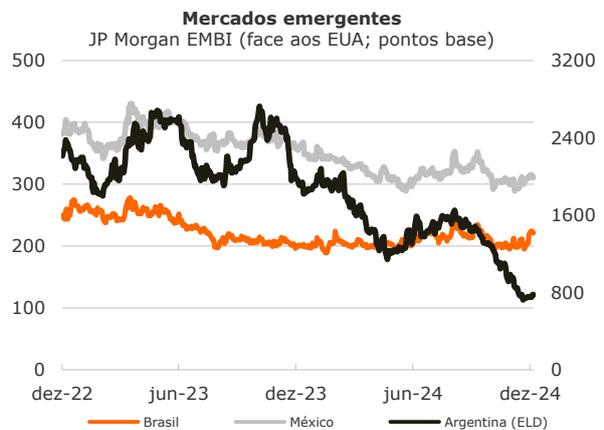
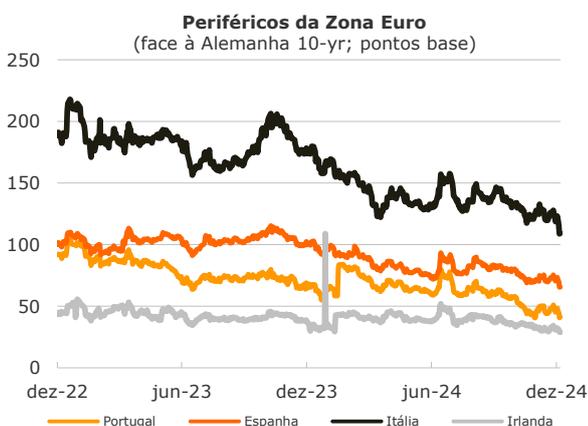
Dívida Pública

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	2.00%	-18.0	4.09%	-17.6	4.26%	-25.4	2.08%	-16.0
5 anos	1.96%	-24.7	4.02%	-25.1	4.13%	-31.8	2.06%	-32.0
10 anos	2.10%	-31.0	4.14%	-29.0	4.26%	-30.8	2.51%	-39.6
30 anos	2.30%	-35.4	4.32%	-29.0	4.78%	-23.4	3.08%	-45.3

Spreads



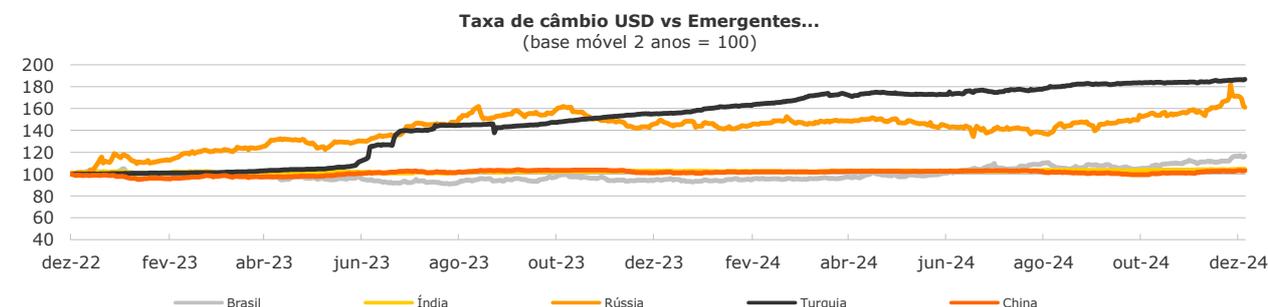
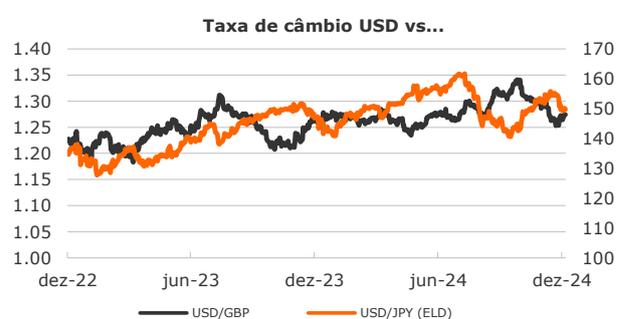
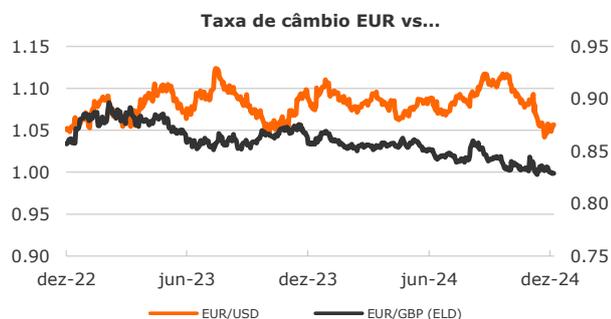
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)				Últimos 12 meses		
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.057	-0.02%	-1.50%	-4.50%	-2.00%	1.12	1.03
	GBP	R.U.	0.829	-0.19%	-0.49%	-4.37%	-3.27%	0.87	0.83
	CHF	Suiça	0.927	-0.44%	-1.40%	-0.18%	-1.71%	0.99	0.92
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.27	0.17%	-1.12%	-0.14%	1.30%	1.34	1.23
	JPY	Japão	149.79	0.13%	-3.16%	6.35%	1.75%	161.95	139.58
Emergentes									
	CNY	China	7.27	0.32%	1.32%	2.38%	1.54%	7.30	7.00
	BRL	Brasil	6.04	0.06%	6.14%	24.51%	23.18%	6.20	4.80

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)				Últimos 12 meses		
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
	EUR		97.9	-0.12%	-2.17%	-2.14%	-1.65%	100.97	97.46
	USD		128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



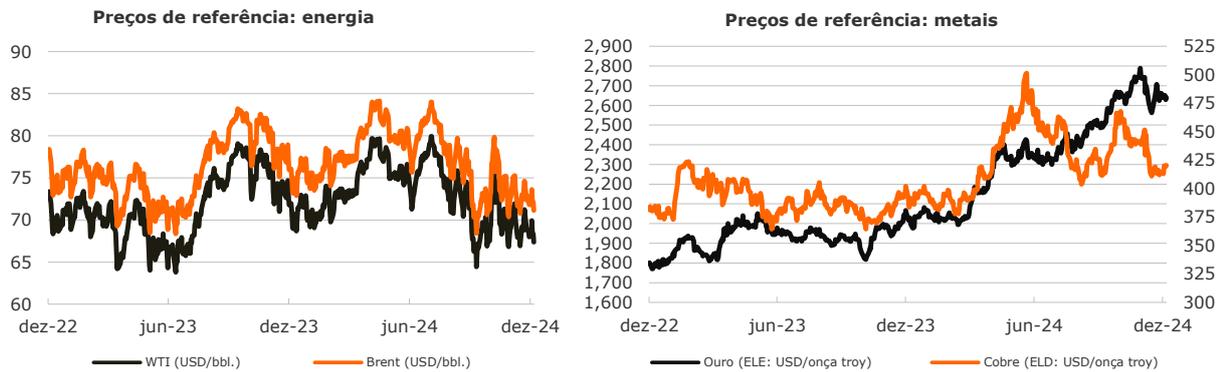
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.057	0.829	7.458	11.767	0.927	149.790	0.877	1.275
Tx. forward 1M	1.058	0.830	7.456	11.783	0.925	149.171	0.874	1.274
Tx. forward 3M	1.061	0.833	7.451	11.815	0.921	148.149	0.868	1.274
Tx. forward 12M	1.077	0.847	7.433	11.983	0.908	144.016	0.843	1.272
Tx. forward 5Y	1.155	0.909	-	12.641	0.843	126.369	0.730	-

Fonte: Bloomberg

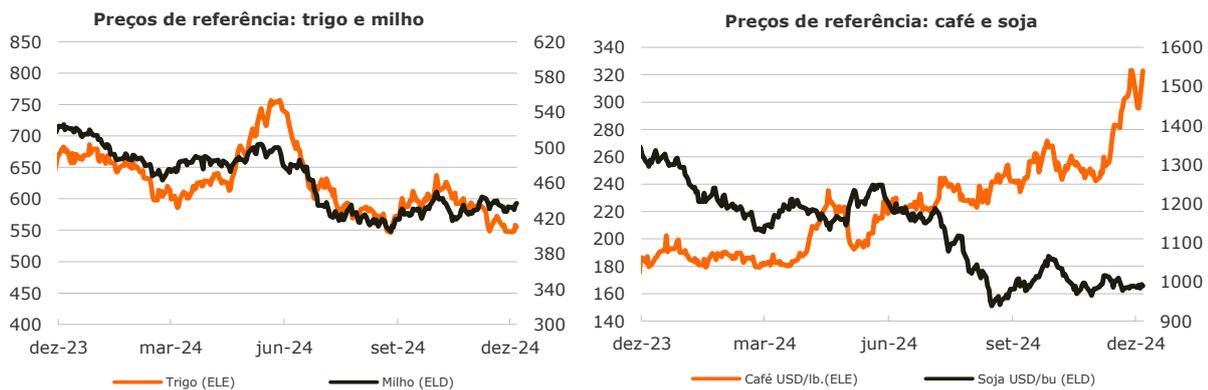
Commodities

Energia & metais



	6-dez	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	67.4	-0.9%	-5.4%	-7.6%	67.0	65.4	63.8
Brent (USD/bbl.)	71.1	-1.0%	-4.6%	-8.1%	70.5	69.7	68.4
Gás natural (EUR/MWh)	46.75	-1.9%	13.0%	38.1%	2.9	4.1	4.3
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	2,639.0	-0.8%	-0.9%	30.0%	2,656.9	2,745.6	2,825.0
Prata (USD/ onça troy)	31.2	1.7%	0.2%	30.2%	31.2	32.8	33.6
Cobre (USD/MT)	420.4	1.5%	-2.1%	-10.2%	418.7	429.8	437.3

Agricultura

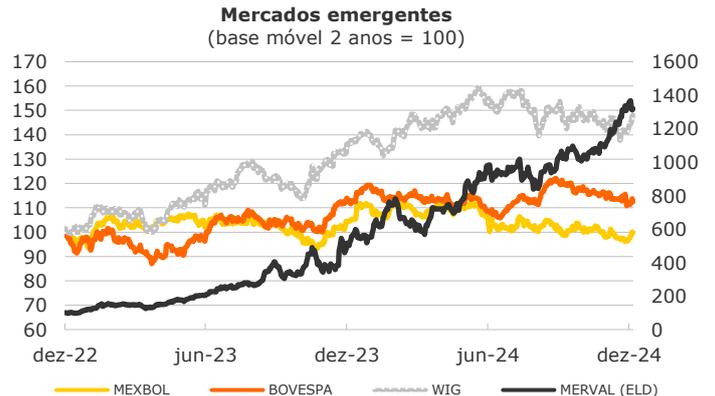
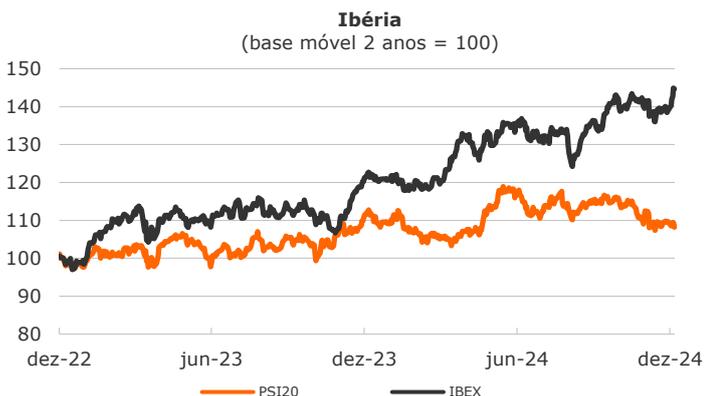
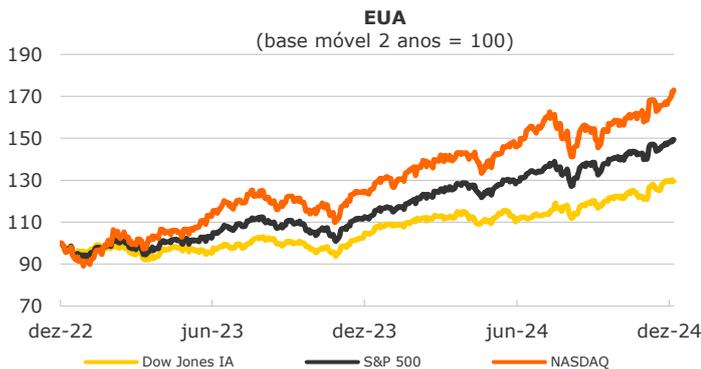


	6-dez	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	437.0	0.9%	-0.5%	-9.2%	428.0	434.5	451.3
Trigo (USD/bu.)	555.8	1.3%	-6.1%	-21.6%	544.8	597.5	614.8
Soja (USD/bu.)	990.0	0.0%	-0.5%	-17.5%	990.0	1,003.8	1,026.5
Café (USD/lb.)	322.8	1.5%	30.2%	40.4%	315.75	299.7	250.1
Açúcar (USD/lb.)	21.7	2.8%	-1.6%	12.0%	19.2	19.2	17.5
Algodão (USD/lb.)	70.5	-2.0%	-2.2%	-6.6%	71.5	71.5	72.5

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	20,385	6-dez	20,426	17-jan	16,345	3.9%	22.4%	21.7%
França	CAC 40	7,420	10-mai	8,259	5-ago	7,030	2.6%	-0.2%	-1.6%
Portugal	PSI 20	6,343	15-mai	6,994	14-mar	6,050	-1.2%	-4.0%	-0.8%
Espanha	IBEX 35	12,099	6-dez	12,154	18-jan	9,799	3.9%	17.9%	19.8%
R. Unido	FTSE 100	8,322	15-mai	8,474	17-jan	7,404	0.4%	10.7%	7.6%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	4,975	2-abr	5,122	17-jan	4,381	3.6%	11.0%	10.0%
EUA									
	S&P 500	6,095	6-dez	6,100	6-dez	4,547	1.0%	34.0%	27.8%
	Nasdaq Comp.	19,840	6-dez	19,850	6-dez	14,139	3.2%	40.2%	32.2%
	Dow Jones	44,786	4-dez	45,074	7-dez	36,022	-0.3%	24.2%	18.8%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	39,091	11-jul	42,427	5-ago	31,156	2.3%	21.0%	16.8%
Singapura	Straits Times	2,428	11-jul	2,896	5-ago	2,387	-1.1%	-3.6%	-8.6%
Hong-Kong	Hang Seng	19,866	7-out	23,242	22-jan	14,794	2.3%	21.6%	16.5%
Emergentes									
México	Mexbol	51,621	7-fev	59,021	29-nov	49,459	3.6%	-4.6%	-10.0%
Argentina	Merval	2,225,075	3-dez	2,326,959	6-dez	859,521	-1.5%	148.8%	139.3%
Brasil	Bovespa	126,608	28-ago	137,469	17-jun	118,685	0.7%	0.8%	-5.6%
Rússia	RTSC Index	-	-	-	-	-	-	-	-
Turquia	SE100	10,081	18-jul	11,252	26-dez	7,203	4.4%	28.3%	34.9%



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.

Avenida da Boavista, 1117 - 4100-129 PORTO
Telef.: (+351) 22 207 50 00

Av. Casal Ribeiro, 59 - 8º, 1049-053 LISBOA
Telef.: (+351) 21 724 17 00
