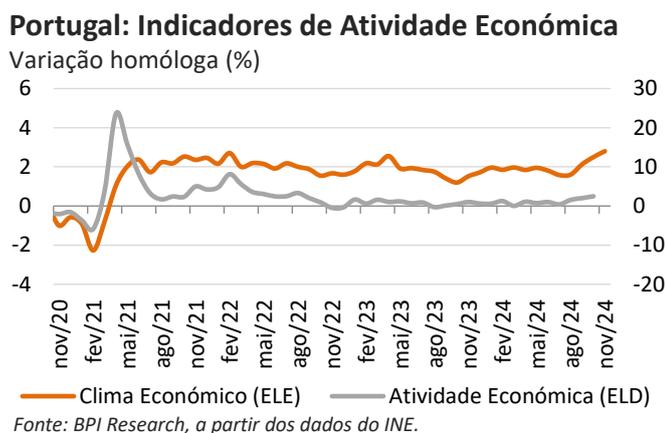


## Economia portuguesa

**Indicadores sintéticos de atividade e sentimento continuam a melhorar.** Assim, em outubro, o indicador de atividade económica cresceu 2,5% homólogo (2,0% em setembro), por aceleração da produção industrial, da construção e da atividade no comércio a retalho. Por sua vez o indicador de clima económico aumentou 3 décimas em novembro, para 2,8%, com melhorias do sentimento no comércio, construção e serviços. No mesmo mês o indicador de confiança dos consumidores recuperou para -14,5 pontos mais 2 décimas do que no mês anterior. Em novembro, os preços à saída da fábrica cresceram 1,1% homólogo, mais 1 décima do que em outubro. Os preços da energia foram os que mais contribuíram para esta aceleração, tendo aumentado 4,7%.



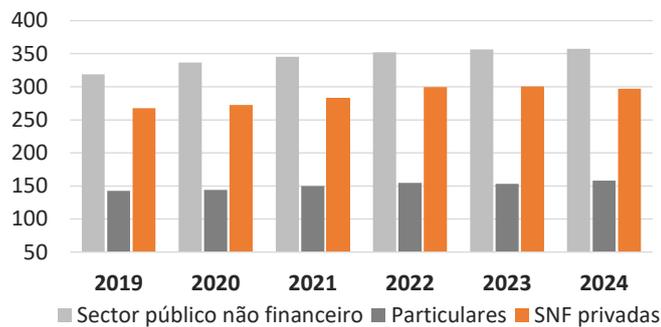
**Até outubro, a balança corrente registou um excedente de 6.800 milhões de euros,** mais 4,4 mil milhões de euros do que no período homólogo, confirmando a tendência observada nos meses anteriores de reforço da balança de serviços turísticos e não turísticos e redução do défice energético. Em percentagem do PIB, o excedente externo situa-se em 2,9%, com melhorias nas posições das balanças de bens e serviços e rendimentos.

**O Inquérito à Avaliação Bancária na Habitação do INE indica valor mediano/m2 de 1.740 euros em novembro.** Com efeito, a variação homóloga do valor mediano/m2 acelera há cinco meses consecutivos e situou-se nos 13,7% em novembro. Face a outubro, em termos absolutos, o valor mediano incrementou 19 euros. Em novembro, foram efetuadas cerca de 37,2 mil avaliações bancárias, o que representa uma subida de 6,5% face ao mês anterior e um aumento de 27,1% em termos homólogos, atestando renovado dinamismo no mercado imobiliário residencial.

**Novembro marca o décimo mês consecutivo de descida das taxas de juro de crédito à habitação.** Mais concretamente, as taxas de juro implícitas nestes contratos reduziram 0,09 p.p., para 4,186%, o nível mais baixo desde agosto de 2023. Esta evolução está em linha com a menor restritividade da política monetária na área do euro. A descida da taxa de juro refletiu-se na prestação média mensal, que diminuiu ligeiramente face ao mês anterior (1 euro), para 403 euros. Por sua vez, e em linha com o que tem acontecido em meses anteriores, o capital médio em dívida voltou a atingir um novo máximo histórico, de 68.129 euros. Entretanto, as famílias estão a interessar-se novamente pelos Certificados de Aforro, com as subscrições líquidas em novembro (de 216 milhões de euros) a atingir o nível mais alto desde julho de 2023. Esta evolução está em linha com a redução das taxas de juro dos novos depósitos a prazo (em outubro, último dado disponível, a taxa de juro dos novos depósitos a prazo de particulares foi de 2,39%, ligeiramente abaixo da taxa bruta aplicada aos Certificados de Aforro da série F emitidos em 2024, de 2,5%). Por fim, o endividamento do sector não financeiro diminuiu ligeiramente em outubro (-160 milhões de euros), para um total de 812.995 milhões de euros. Esta redução é explicada pelo sector público (-1.240 milhões de euros), perante a amortização líquida de títulos de dívida junto do exterior. Por sua vez, o sector privado aumentou o seu endividamento, um comportamento transversal a particulares (decorrente do aumento do endividamento para compra de casa) e às empresas (nomeadamente junto do exterior).

### Portugal: endividamento sector não financeiro

Mil Milhões de euros, mês de outubro



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

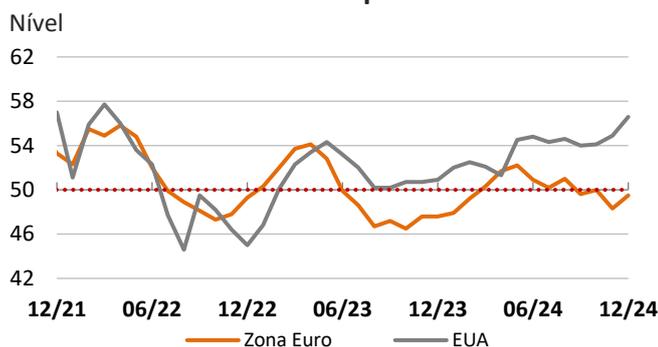
## Economia internacional

**A zona euro termina o ano em estagnação.** O PMI composto da zona euro melhora em dezembro, mas não ultrapassa o limiar de 50 pontos que sugere um crescimento positivo da atividade (49,5 contra 48,3 em novembro), apesar do estímulo dado pela época de Natal ao sector dos serviços (51,4 contra 49,5 em novembro), enquanto na indústria transformadora há poucos sinais de recuperação (estagnação em 45,2). A leitura é semelhante para as duas grandes economias da zona: a situação frágil do sector transformador está a arrastar a França e a Alemanha para um cenário em que não se pode excluir uma diminuição da atividade global (PMI composto de 46,7 e 47,8, respetivamente). No caso da Alemanha, outros indicadores do sentimento e do clima empresarial reflectem a mesma mensagem de fraqueza. Assim, o indicador de negócios Ifo caiu 0,9 pontos em dezembro para 84,7, o mais baixo desde maio de 2020, e o índice de sentimento económico ZEW continua a mostrar que mais de metade dos inquiridos não espera qualquer alteração na situação atual. O Bundesbank ajustou em baixa as suas previsões de crescimento, antecipando uma recessão modesta de -0,2% em 2024 e um aumento de apenas 0,2% em 2025 (+0,3% e 1,1%, respetivamente, estimados anteriormente).

**A Alemanha vai a eleições em fevereiro e França tem de trabalhar no orçamento para 2025.** O chanceler alemão, Olaf Scholz, não conseguiu obter o apoio necessário numa moção de confiança e o país vai realizar eleições antecipadas a 23 de fevereiro. O novo governo deverá implementar políticas de estímulo ao investimento privado e alterar a regra constitucional conhecida como “travão da dívida”, que limita o défice estrutural anual a 0,35% do PIB, para o que necessita do apoio de 2/3 do hemiciclo. Entretanto, em França, Macron nomeou como primeiro-ministro François Bayrou, um centrista e reconhecido como um bom negociador. Para além disso, foi aprovada a prorrogação do orçamento de 2024, o que dá ao novo primeiro-ministro margem de manobra para negociar o orçamento de 2025. No entanto, a situação delicada das finanças públicas (o défice orçamental deverá situar-se em 6,1% do PIB em 2024), e as perspectivas de que esta situação se mantenha nos próximos anos, justificaram que a Moody's cortasse a notação de crédito da França em um nível, para Aa3.

**Sinais positivos na atividade dos EUA no final de 2024.** A revisão final do crescimento do PIB no terceiro trimestre foi em alta: de +0,7% em termos trimestrais para +0,76%, principalmente devido a um crescimento das exportações mais forte do que o inicialmente estimado. Este elevado dinamismo manter-se-á no quarto trimestre, tal como sugerido por uma bateria de indicadores mais relevantes. Por exemplo, o PMI composto recuperou de 54,9 para 56,6 em dezembro, impulsionado pelo sector dos serviços, que se situou em 58,8 (56,1 em novembro). No entanto, a divergência entre os serviços e a indústria transformadora aumentou, com o índice desta última a cair de 49,7 para 48,3, reflectindo a contínua fraqueza do sector, como também evidenciado pela queda da produção industrial em novembro (-0,15% em termos mensais, após -0,4% em outubro). No entanto, a média do PMI compósito para o 4º trimestre (55,2) foi superior à média do 3º trimestre (54,3) e aponta para um final de ano positivo para o crescimento do PIB, que será apoiado pela evolução do consumo privado, como sugerido pela evolução das vendas a retalho (+0,7% mensalmente em novembro e +0,5% em outubro).

### Zona Euro e EUA: PMI composto



Nota: Os dados do último mês correspondem à estimativa flash.  
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Markit.

**Os dados relativos à atividade na China foram piores do que o esperado em novembro, embora com alguns pontos positivos.** A produção industrial continuou a expandir-se a um ritmo semelhante ao dos meses anteriores, registando um crescimento homólogo de 5,4%, enquanto as vendas a retalho voltaram a desiludir, com um crescimento homólogo de 3,0% (vs. 4,8% em outubro, 2,7% no 3º trimestre). Por outro lado, até novembro o investimento cresceu 3,3% em termos homólogos (vs. 3,4% no ano até outubro), uma ligeira desaceleração, mas que mantém níveis elevados de investimento (em termos reais), dadas as fortes quedas nos preços dos bens de capital nos últimos anos. Pela positiva, o sector imobiliário dá alguns sinais de estabilização, com uma ligeira recuperação das transações nos últimos meses. Globalmente, apesar do abrandamento observado em novembro, a continuação do dinamismo do sector externo, o aumento do apoio fiscal e a melhoria das perspectivas no sector imobiliário poderão levar o gigante asiático a acelerar a curto prazo.

## Mercados financeiros

**Um corte *hawkish* de 25 pb para a Fed.** A Fed reduziu as taxas de juro em 25 pontos base para o intervalo 4,25%-4,50%, 100 pontos base abaixo do pico atingido em 2023. O corte foi acompanhado por uma clara mudança no tom do Fed para uma postura mais cautelosa, sinalizando que no futuro será mais paciente quanto a novos cortes de taxas. Assim, *dot plot* passou de uma projeção de quatro cortes em 2025 (-100 p.b.) para apenas dois, deixando as taxas de juro num intervalo de 3,75%-4,00%, ou seja, 50 p.b. acima do projetado na reunião de setembro. A mudança de tom assentou em três pilares: uma expectativa de inflação mais elevada para 2025 e 2026, menores riscos de arrefecimento do mercado de trabalho e o facto de as taxas estarem 100 p.b. mais próximas da taxa neutra. Além disso, Powell afirmou que o cenário macroeconómico sugere que estamos no ponto ou perto do ponto de abrandar o ritmo de flexibilização monetária ([ver Nota breve](#)).

**Mercados aguardam com expectativa a Fed, BoE e BoJ.** Os mercados financeiros fizeram uma leitura *hawkish* da reunião da Fed, sobretudo devido à revisão em alta das perspectivas de inflação por parte do FOMC e à mudança de tom em geral (ver parágrafo acerca da Fed). Assim, depois de a primeira parte da semana ter sido relativamente calma, após a reunião, as *yields* do Tesouro recuperaram para fechar a semana com subidas até 16 p.b. na parte longa da curva, estendendo-se à dívida soberana da zona euro, que viu as *yields* subirem até 8 p.b. A recuperação das *yields* foi acompanhada por uma revisão em alta das perspectivas de inflação do FOMC e por uma mudança geral de tom. A recuperação das taxas de juro foi acompanhada por um ajustamento em alta das expectativas em relação às taxas de juro dos EUA: os mercados de futuros monetários passaram a descontar uma taxa de juro no final de 2025, 25 b. p. superior à prevista antes da reunião, para o nível de 4,00%-4,25%. Os mercados bolsistas sofreram, caindo 3% nos EUA e 2% na zona euro durante a semana. Nos mercados cambiais, o dólar capitalizou o reajustamento das expectativas em relação às taxas de juro e fortaleceu-se para 1,03 face ao euro e 158 face ao iene, ainda mais influenciado pela decisão do BoJ de manter as taxas em 0,25%. Por seu turno, o BoE manteve a taxa de juro oficial em 4,75%, justificada sobretudo pela persistência da inflação nos últimos meses, fazendo subir as taxas de juro soberanas até 5 p.b.

**Nos mercados emergentes**, as atenções centraram-se no Brasil, onde a deterioração das perspectivas orçamentais conduziu a uma perda de confiança dos investidores, que se reflectiu na depreciação da taxa de câmbio do real brasileiro para mínimos históricos face ao dólar (desvalorização de 21% até ao momento, sendo a moeda com pior desempenho, apenas à frente do peso argentino), na queda do mercado acionista (-7% numa semana), bem como na inclinação da curva soberana e na subida dos prémios de risco, a moeda com pior desempenho este ano, apenas à frente do peso argentino), a queda do mercado bolsista (-7% numa semana), bem como a inclinação da curva soberana e a subida dos prémios de risco (CDS em máximos de um ano e meio).

		19-12-24	13-12-24	Var. semanal	Acumulado 2024	Var. Homóloga
<b>Taxas</b>		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	2,84	2,84	0	-107	-108
	EUA (Libor)	4,34	4,35	-1	-99	-103
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	2,47	2,41	+6	-104	-113
	EUA (Libor)	4,21	4,14	+7	-56	-69
Taxas 2 anos	Alemanha	2,05	2,07	-2	-35	-42
	EUA	4,32	4,24	+8	7	-1
Taxas 10 anos	Alemanha	2,31	2,26	5	36	34
	EUA	4,56	4,40	16	68	71
	Espanha	3,01	2,93	8	10	9
	Portugal	2,79	2,70	8	24	21
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	70	67	3	-26	-24
	Portugal	48	45	3	-13	-12
<b>Mercado de Ações</b>		(porcentaje)				
S&P 500		5.867	6.051	-3,0%	23,0%	24,9%
Euro Stoxx 50		4.879	4.968	-1,8%	7,9%	7,6%
IBEX 35		11.440	11.752	-2,7%	13,4%	13,3%
PSI 20		6.291	6.354	-1,0%	-1,6%	-0,8%
MSCI emergentes		1.082	1.107	-2,3%	5,7%	8,5%
<b>Câmbios</b>		(porcentaje)				
EUR/USD dólares por euro		1,036	1,050	-1,3%	-6,1%	-5,3%
EUR/GBP libras por euro		0,829	0,832	-0,4%	-4,4%	-4,3%
USD/CNY yuan por dólar		7,296	7,274	0,3%	2,8%	2,2%
USD/MXN pesos por dólar		20,314	20,126	0,9%	19,7%	18,5%
<b>Matérias-Primas</b>		(porcentaje)				
Índice global		96,5	98,7	-2,2%	-2,1%	-2,6%
Brent a um mês \$/barril		72,9	74,5	-2,2%	-5,4%	-8,6%
Gas n. a um mês €/MWh		43,1	41,2	4,5%	33,2%	28,5%

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



**Nota:** \*O próximo Pulso Económico será publicado na segunda-feira 13 de Janeiro de 2025. Desejamos a todos boas festas.

## Quadros Semanais

Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

Dívida Pública

Mercado Cambial

Commodities

Mercado de Acções

## Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

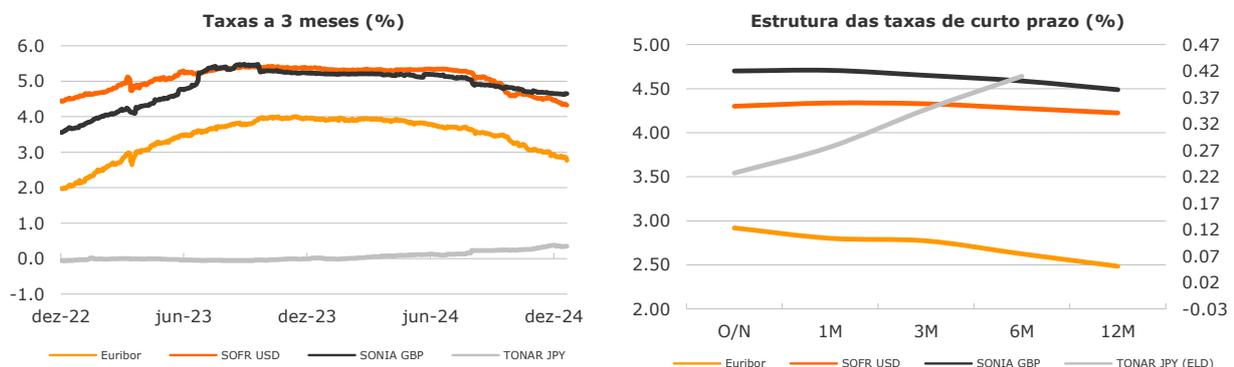
### Quadro de política monetária

	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	4T 2024	1T 2025	2T 2025	3T 2025
BCE	3.15%	12 dez 24 (-25 bp)	30-jan	-25 bps	3.15%	2.65%	2.15%	2.15%
Fed*	4.50%	18 dez 24 (-25 bp)	29-jan	-25 bps	4.50%	4.00%	3.50%	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	-	-	-	-	-

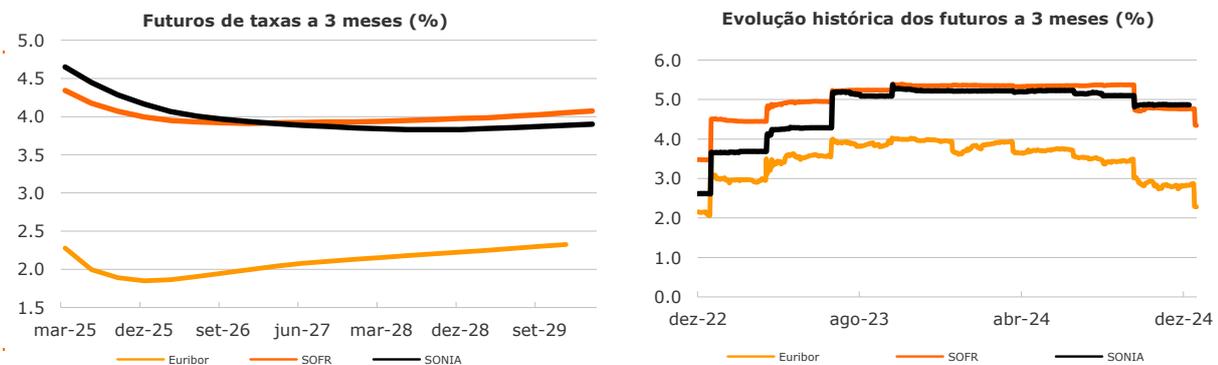
Nota: \* Limite superior do intervalo. \*\* A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

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

### Taxas de curto-prazo



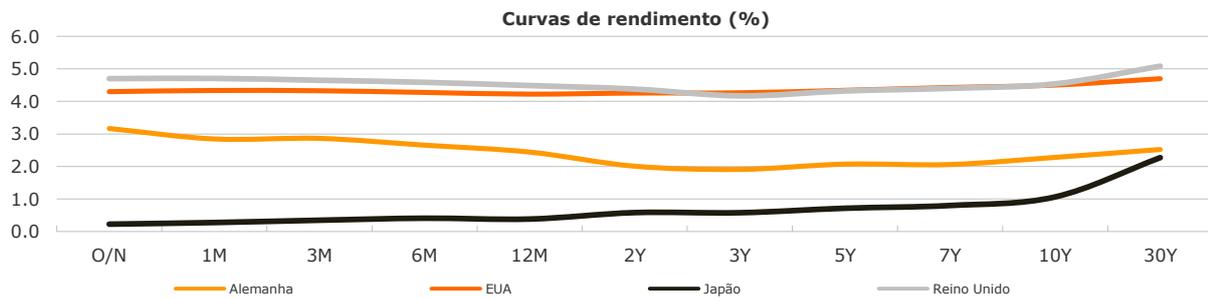
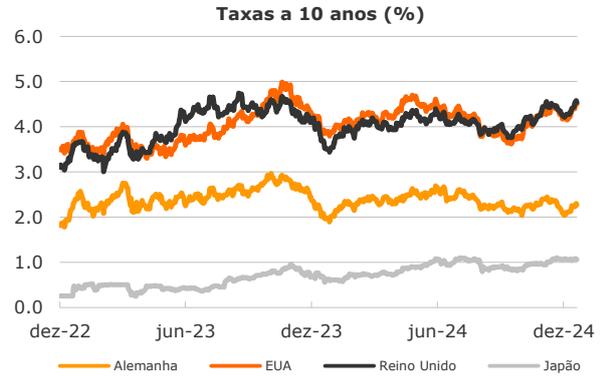
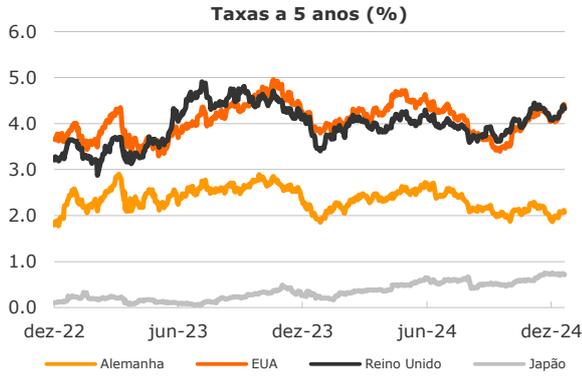
### Futuros



Fonte: Bloomberg, BPI

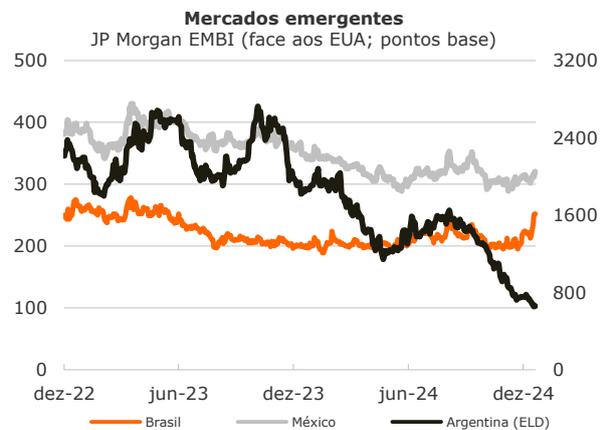
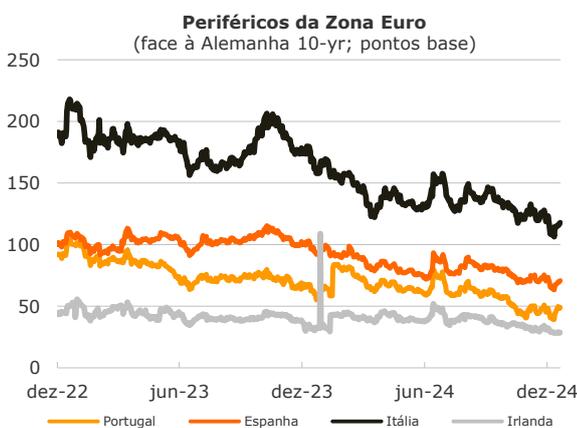
Dívida Pública

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	2.01%	-12.2	4.26%	-5.7	4.38%	-2.5	2.10%	-10.4
5 anos	2.07%	-10.5	4.34%	6.3	4.32%	-0.1	2.19%	-9.0
10 anos	2.28%	-7.1	4.50%	9.2	4.54%	7.1	2.77%	-3.5
30 anos	2.52%	-2.7	4.70%	10.1	5.08%	16.3	3.37%	-1.6

Spreads



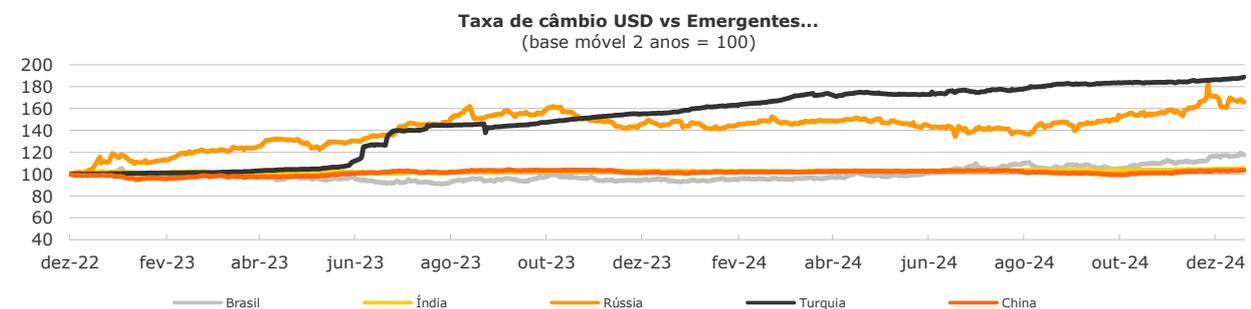
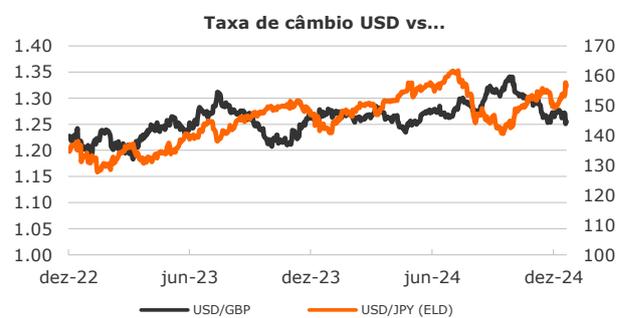
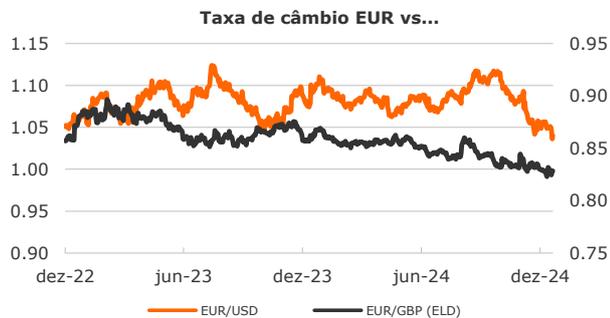
## Mercado Cambial

### 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.	1.040	-0.91%	-1.25%	-6.00%	-5.09%	1.12	1.03
	<b>GBP</b>	R.U.	0.829	-0.44%	-0.57%	-4.42%	-4.29%	0.87	0.82
	<b>CHF</b>	Suiça	0.929	-0.79%	-0.21%	0.09%	-1.57%	0.99	0.92
<b>USD vs...</b>									
	<b>GBP</b>	R.U.	1.26	-0.55%	-0.81%	-1.65%	-0.93%	1.34	1.23
	<b>JPY</b>	Japão	156.52	1.84%	0.84%	11.13%	8.78%	161.95	139.58
<b>Emergentes</b>									
	<b>CNY</b>	China	7.30	0.31%	0.71%	2.75%	2.21%	7.30	7.00
	<b>BRL</b>	Brasil	6.10	1.01%	5.63%	25.64%	24.66%	6.40	4.80

### Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
	<b>EUR</b>		97.6	-0.11%	-0.80%	-2.41%	-2.34%	100.97	97.46
	<b>USD</b>		128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



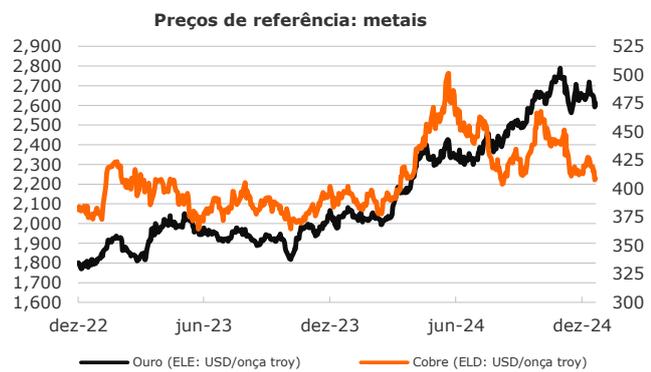
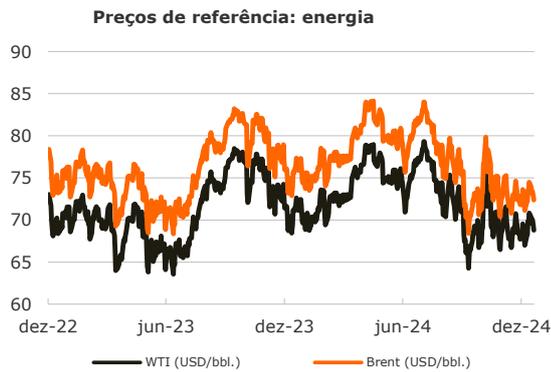
### Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
<b>Taxa spot</b>	1.040	0.829	7.462	11.880	0.929	156.520	0.894	1.255
Tx. forward 1M	1.041	0.830	7.459	11.897	0.927	155.880	0.890	1.255
Tx. forward 3M	1.044	0.833	7.454	11.932	0.924	154.805	0.885	1.254
Tx. forward 12M	1.062	0.848	7.435	12.117	0.909	150.355	0.857	1.252
Tx. forward 5Y	1.148	0.912	-	12.841	0.840	129.927	0.732	-

Fonte: Bloomberg

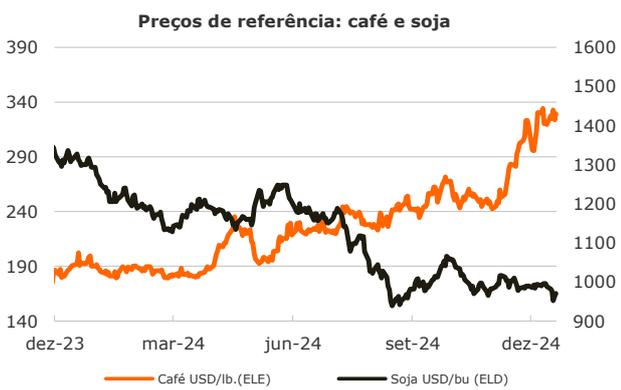
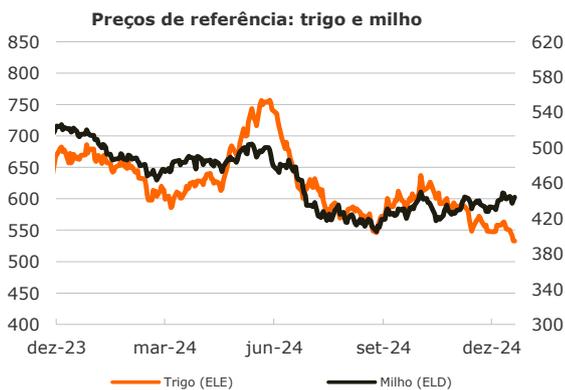
Commodities

Energia & metais



	20-dez	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
<b>Energia</b>							
WTI (USD/bbl.)	68.8	-2.9%	0.4%	-10.7%	68.8	65.9	64.1
Brent (USD/bbl.)	72.4	-2.8%	-0.2%	-11.5%	71.6	69.6	68.2
Gás natural (EUR/MWh)	43.00	7.2%	-9.5%	26.1%	3.3	4.2	4.4
<b>Metais</b>							
Ouro (USD/ onça troy)	2,612.1	-1.7%	-1.5%	28.4%	2,624.9	2,730.6	2,797.4
Prata (USD/ onça troy)	29.1	-4.6%	-6.2%	19.8%	29.2	30.4	31.5
Cobre (USD/MT)	408.5	-2.7%	-2.5%	-10.3%	406.9	418.8	426.9

Agricultura

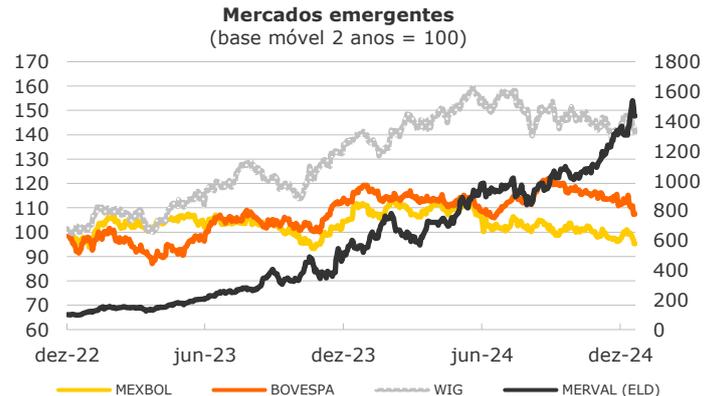
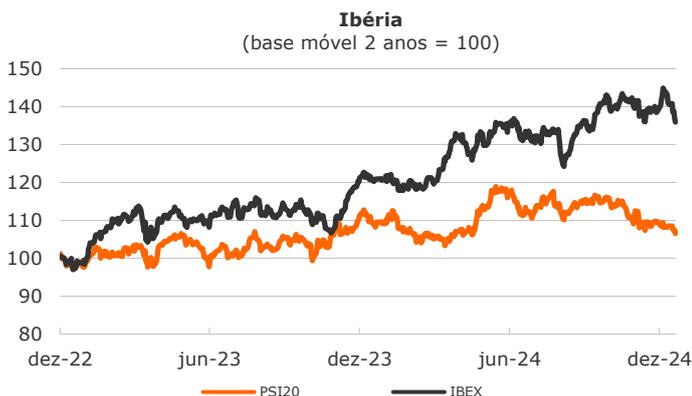
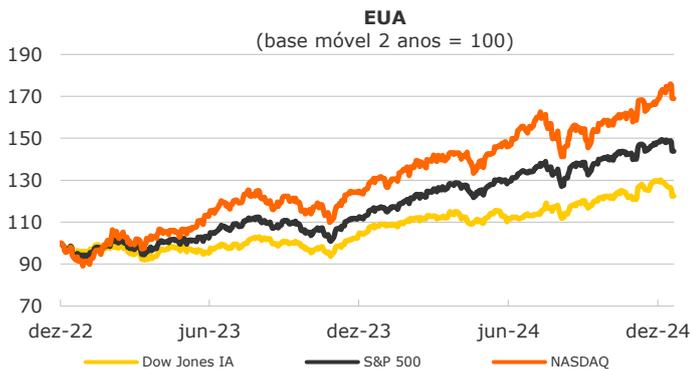


	20-dez	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	444.0	0.5%	0.9%	-5.0%	430.0	436.8	455.0
Trigo (USD/bu.)	532.8	-3.5%	-6.9%	-15.2%	526.5	582.0	613.8
Soja (USD/bu.)	970.3	-1.8%	-2.0%	-16.0%	970.3	983.0	1,001.0
Café (USD/lb.)	328.6	3.1%	12.6%	45.0%	333.15	291.3	229.9
Açúcar (USD/lb.)	19.3	-6.8%	-10.8%	0.2%	17.5	17.5	16.8
Algodão (USD/lb.)	67.8	-2.1%	-3.5%	-8.3%	69.0	69.0	69.1

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	19,738	13-dez	20,523	17-jan	16,345	-3.3%	18.0%	17.8%
França	CAC 40	7,219	10-mai	8,259	5-ago	7,030	-2.6%	-4.8%	-4.3%
Portugal	PSI 20	6,245	15-mai	6,994	14-mar	6,050	-1.7%	-1.6%	-2.4%
Espanha	IBEX 35	11,366	6-dez	12,154	18-jan	9,799	-3.3%	12.5%	12.5%
R. Unido	FTSE 100	8,007	15-mai	8,474	17-jan	7,404	-3.5%	3.8%	3.5%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	4,820	2-abr	5,122	17-jan	4,381	-3.0%	6.3%	6.6%
<b>EUA</b>									
	S&P 500	5,867	6-dez	6,100	5-jan	4,682	-3.0%	24.9%	23.0%
	Nasdaq Comp.	19,373	16-dez	20,205	5-jan	14,478	-2.7%	31.1%	29.1%
	Dow Jones	42,342	4-dez	45,074	20-dez	37,073	-3.6%	14.2%	12.3%
<b>Ásia</b>									
Japão	Nikkei 225	38,702	11-jul	42,427	5-ago	31,156	-1.9%	16.7%	15.7%
Singapura	Straits Times	2,404	11-jul	2,896	9-dez	2,360	-3.6%	-7.5%	-9.5%
Hong-Kong	Hang Seng	19,721	7-out	23,242	22-jan	14,794	-1.3%	20.7%	15.7%
<b>Emergentes</b>									
México	Mexbol	49,254	7-fev	59,021	19-dez	49,201	-4.0%	-13.5%	-14.2%
Argentina	Merval	2,419,894	18-dez	2,679,556	27-dez	864,522	2.1%	163.1%	160.3%
Brasil	Bovespa	120,775	28-ago	137,469	17-jun	118,685	-3.1%	-7.7%	-10.0%
Rússia	RTSC Index	-	-	-	-	-	-	-	-
Turquia	SE100	9,708	18-jul	11,252	26-dez	7,203	-4.1%	26.7%	30.0%





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

---