

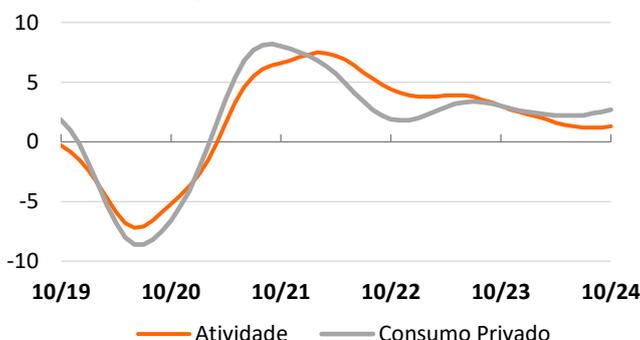
Economia portuguesa

Comissão Europeia mantém inalteradas as previsões para o crescimento em 1,7% em 2024 e 1,9% em 2025, espera que o processo desinflationista seja mais lento, um mercado de trabalho mais robusto e melhor desempenho das contas públicas. Assim, reviu em mais 3 décimas a taxa de inflação (índice harmonizado) em 2024, para 2,6%, e em mais 2 décimas a de 2025, para 2,1%; espera que a taxa de desemprego termine 2024 em 6,4% e em 6,3% em 2025, menos 1 décima do que em maio 2024; antecipa que o excedente orçamental represente 0,9% do PIB em 2024 e 0,6% em 2025, mais 2 e 1 décima, respetivamente do que nas anteriores previsões. No campo das contas públicas, o menor excedente em 2025 é explicado pelo incremento das pressões sobre a despesa pública, acompanhado por uma redução da receita fiscal. A Comissão Europeia também publicou as primeiras previsões para 2026, que resumidamente consolidam as tendências do ano anterior: crescimento a acelerar gradualmente (PIB real a crescer 2,1%), beneficiando de boas perspetivas para o consumo e investimento; inflação a reduzir para 1,9% e taxa de desemprego para 6,2%. As contas públicas mantêm excedente, equivalente a 0,3% do PIB.

Indicadores agregados de atividade aceleram em outubro. O indicador coincidente global de atividade aumentou 1 décima para 1,3% homólogo e o indicador coincidente para o consumo privado aumentou 2 décimas para 2,7%, confirmando a pujança do consumo privado. Entretanto, em setembro, a faturação nos serviços aumentou 5,5% homólogo. O setor dos transportes e armazenagem cresceu 6,9% e o do alojamento e restauração 2,2%. Por sua vez, as atividades imobiliárias caíram 1% homólogo; e no setor da construção, a produção aumentou 3,3% no mesmo mês, tendo a construção de edifícios acelerado para 3,8% e as obras de engenharia civil para 2,4%. Os indicadores até agora publicados apresentam uma tendência de aceleração face ao 3T; de facto, o Semáforo de Atividade do BPI Research aponta para um crescimento em cadeia de 0,4% no 4T (0,2% no 3T).

Portugal: Indicadores Coincidentes

Variação homóloga (%)

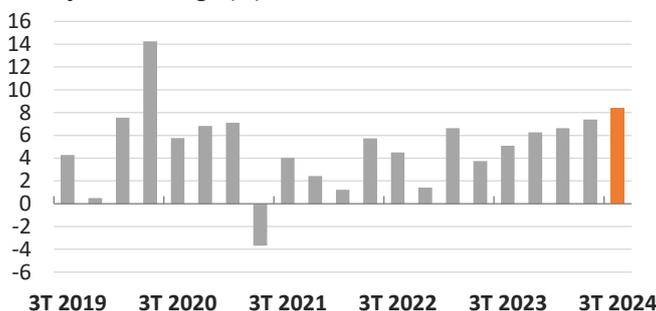


Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Banco de Portugal.

As remunerações continuam a evoluir de forma bastante positiva. Mais concretamente, a remuneração bruta mensal média por trabalhador aumentou 6,0% homólogo no 3T, atingindo os 1.528 euros. No entanto, em termos reais, o aumento das remunerações foi menor, mas, ainda assim, expressivo: 3,7% homólogo, tal como no trimestre anterior, atingindo os 1.250 euros mensais. Por sector de atividade, destacam-se, por esta ordem, as atividades de saúde humana & apoio social, a agricultura, as atividades administrativas & serviços de apoio, o alojamento & restauração e a construção, com aumentos de 8,5%, 5,5%, 4,9% e 4,6% nos dois últimos casos, respetivamente. De igual forma, também o índice de custo do trabalho aumentou, 8,3% homólogo no 3T (face a 7,4% no 2T), com um aumento de 6,1% do custo médio por trabalhador e uma redução de 2,1% do número de horas efetivamente trabalhadas por trabalhador.

Portugal: índice de custo do trabalho

Variação Homóloga (%)



Nota: Valores ajustados de dias úteis.

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

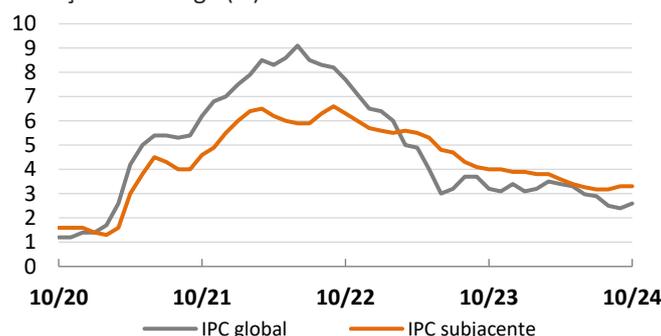
Economia internacional

As perspetivas para a Alemanha continuam a deteriorar-se. O relatório anual do Conselho Alemão de Especialistas Económicos apresenta um cenário de estagnação da economia alemã. Após uma queda de 0,3% em 2023, o Conselho não exclui que o PIB possa cair 0,1% em 2024 e crescer apenas 0,4% em 2025, o que representa uma redução de 0,3 e 0,5 p.p., respetivamente, em relação às estimativas do seu relatório de maio. Além disso, estas previsões ainda não incorporam qualquer efeito de um eventual aumento das tarifas pela Administração Trump o que, a verificar-se, teria um impacto negativo na atividade. O Bundesbank, que está na faixa pessimista, estima que uma tarifa de 10% subtrairia 1,0 p.p. ao crescimento alemão. Entretanto, os indicadores que estão a ser publicados sugerem a degradação de uma economia já debilitada: O índice de sentimento económico ZEW caiu em novembro, indicando que a percentagem de inquiridos que espera que a situação se deteriore aumentou 3,5 p.p. para 18,5%, enquanto os que esperam que se mantenha inalterada caiu 1,3 p.p. para 55,6%. Neste contexto, tudo indica que a moção de confiança do Chanceler Scholz terá lugar a 16 de dezembro, o que poderá conduzir a eleições antecipadas a 23 de fevereiro.

A inflação nos EUA sobe mas não se desvia do rumo. Em outubro, a inflação global subiu de 2,4% em setembro para 2,6% em termos homólogos anuais (+0,2% em termos mensais), enquanto a inflação subjacente, que exclui os produtos alimentares e a energia, se manteve nos 3,3% em termos homólogos anuais (+0,3% em termos mensais). A subida da inflação deveu-se em parte à energia, que, depois de ter caído no mês anterior, estagnou em outubro e o seu efeito de arrastamento desinflacionista perdeu força. Por outro lado, a componente *shelter*, com um peso de 35% no cabaz, acelerou para 0,4% em termos mensais e foi responsável por 50% do aumento mensal da inflação global. Em suma, embora outubro não tenha sido um mês de progressos substanciais rumo ao objetivo de 2%, as variações mensais das outras componentes do cabaz indicam que a dinâmica desinflacionista não desapareceu: os alimentos e outros serviços revelaram uma moderação e os bens mantiveram-se em posição moderada (Ver [Nota Breve](#)).

EUA: IPC

Variação homóloga (%)



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

Os indicadores de atividade económica da China melhoram no início do 4T. Em outubro, as vendas a retalho avançaram 4,8% em termos homólogos anuais (3,2% em setembro), o melhor valor desde fevereiro, enquanto o ritmo de expansão da produção industrial moderou ligeiramente para 5,3% em termos homólogos (5,4% em setembro). Por outro lado, as exportações recuperaram de forma notável, crescendo 12,7% em termos homólogos anuais em outubro, face a 2,4% em setembro; o setor externo deverá continuar a dar um contributo positivo para o crescimento chinês a curto prazo. Neste contexto, a inflação subjacente aumentou 0,1 p.p. para 0,2% em termos homólogos anuais, enquanto a inflação global moderou ligeiramente para 0,3% em termos homólogos anuais (menos 0,1 p.p. do que em setembro), devido à moderação da inflação da energia e dos produtos alimentares. Num contexto de inflação baixa e de níveis de crescimento historicamente baixos, as autoridades chinesas estão a ser cautelosas. Na sequência da recente reunião do órgão legislativo (a comissão permanente do Congresso Nacional do Povo), havia grandes expectativas de que fossem anunciadas novas medidas de estímulo económico. No entanto, as medidas anunciadas destinam-se a absorver a dívida extrapatrimonial das administrações locais (foi anunciada a emissão de 6 biliões de yuans, ou seja, 4,5% do PIB, nos próximos três anos, que poderá ser alargada para 10 biliões de yuans em cinco anos) e a reforçar a solvência dos maiores bancos.

O crescimento do Japão abrandou no 3T. A economia japonesa cresceu 0,2% em termos trimestrais no 3T, um abrandamento em relação ao crescimento trimestral de 0,5% no 2T. A decomposição mostra um cenário díspar entre o comportamento do consumo e do investimento. Por um lado, o consumo recuperou 0,9% em termos trimestrais (+0,2 p.p. em relação ao 2T), um sinal encorajador de que o crescimento dos salários poderá ajudar a sustentar um período de crescimento do consumo privado e um nível de inflação mais próximo do objetivo de 2%. Por outro lado, o investimento privado não residencial caiu 0,2% em termos trimestrais em comparação com o crescimento de 0,9% em termos trimestrais no 2T, reforçando os sinais de fraqueza da economia japonesa. Em termos homólogos anuais, a economia do Japão cresceu 0,3% no 3T.

Mercados financeiros

Os investidores diminuem a sua apetência pelo risco após a euforia pós-eleitoral. Os investidores e os decisores políticos continuam a tentar estimar o impacto das políticas de Trump na inflação e no crescimento económico, apesar da incerteza quanto à sua implementação. Assim, Powell declarou na quinta-feira que não vê necessidade de acelerar ainda mais os cortes nas taxas, o que reduziu a probabilidade descontada pelo mercado de um corte nas taxas em dezembro (de 80% antes das eleições para 60% atualmente). Paralelamente, as taxas soberanas dos EUA acumulam novas subidas, em contraste com o desempenho das taxas de rentabilidade das obrigações da Zona Euro. Neste caso, o impacto negativo das tarifas e a instabilidade política na Alemanha (onde o atual governo apelou a uma moção de confiança em dezembro, que deverá conduzir a eleições antecipadas em fevereiro) aumentou a probabilidade de descidas mais elevadas e mais agressivas por parte do BCE (o corte de 50 p.b. em dezembro, passou de uma probabilidade de 15% antes das eleições americanas para 23% atualmente). Neste contexto, o dólar continuou a valorizar-se, tanto em relação ao euro como em relação aos seus pares, tanto emergentes como desenvolvidos, com uma força especial em relação ao iene. Neste contexto, os índices dos EUA fizeram uma pausa nos seus ganhos pós-eleitorais e registaram quedas depois de terem atingido máximos históricos. As bolsas europeias recuperaram ligeiramente das pesadas perdas da semana anterior, apoiadas pelas perspetivas de evolução das taxas diretoras. Por outro lado, os índices chineses continuaram a acumular perdas, sobrecarregados por estímulos públicos que os investidores não consideram suficientes para reativar o crescimento económico e arrastando as economias emergentes. Quanto ao mercado de matérias-primas, uma semana de perdas generalizadas, com os metais industriais a serem afetados pela esperada fraqueza da procura chinesa e o petróleo pela força do dólar. Por outro lado, a referência europeia para o gás natural, a TTF, registou uma subida acentuada durante a semana, uma vez que a descida das temperaturas no continente aumentou a procura e provocou uma diminuição dos inventários.

		14-11-24	8-11-24	Var. semanal	Acumulado 2024	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	3,01	3,03	-3	-90	-99
	EUA (Libor)	4,49	4,52	-3	-84	-88
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	2,49	2,53	-4	-102	-153
	EUA (Libor)	4,24	4,22	+2	-53	-99
Taxas 2 anos	Alemanha	2,10	2,19	-9	-30	-91
	EUA	4,34	4,25	+9	9	-57
Taxas 10 anos	Alemanha	2,34	2,37	-3	40	-30
	EUA	4,44	4,30	14	56	-9
	Espanha	3,05	3,11	-6	14	-62
	Portugal	2,79	2,87	-8	24	-53
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	71	74	-3	-25	-32
	Portugal	45	50	-5	-16	-23
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		5.949	5.996	-0,8%	24,7%	32,1%
Euro Stoxx 50		4.834	4.803	0,6%	6,9%	12,0%
IBEX 35		11.524	11.552	-0,2%	14,3%	19,5%
PSI 20		6.375	6.388	-0,2%	-0,3%	1,2%
MSCI emergentes		1.084	1.136	-4,5%	5,9%	10,3%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,053	1,072	-1,8%	-4,6%	-2,9%
EUR/GBP	libras por euro	0,831	0,830	0,2%	-4,1%	-4,8%
USD/CNY	yuan por dólar	7,227	7,184	0,6%	1,8%	-0,3%
USD/MXN	pesos por dólar	20,404	20,177	1,1%	20,2%	18,0%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		96,0	98,1	-2,2%	-2,7%	-7,2%
Brent a um mês	\$/barril	72,6	73,9	-1,8%	-5,8%	-10,6%
Gas n. a um mês	€/MWh	46,2	42,4	9,0%	42,9%	-1,7%

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

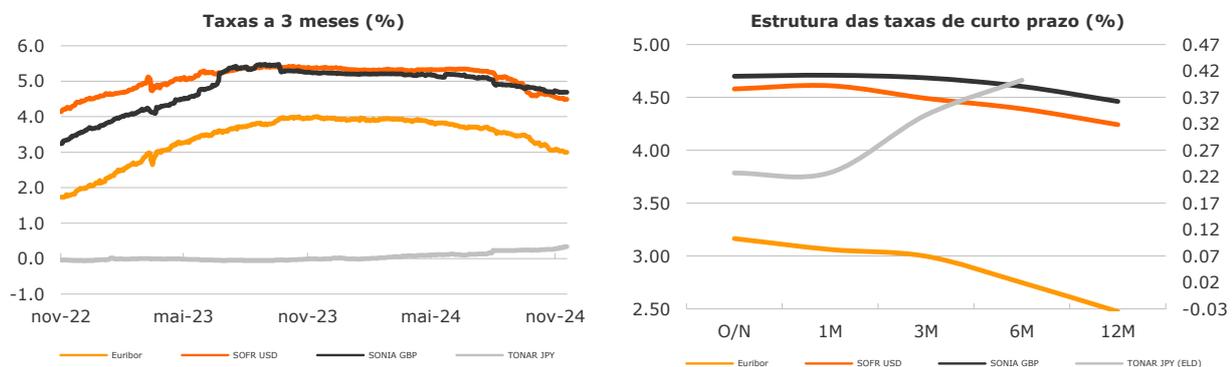
Quadro de política monetária

	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	4T 2024	1T 2025	2T 2025	3T 2025
BCE	3.65%	17 Out 24 (-25 bp)	12-dez	-25 bps	3.40%	3.15%	2.90%	2.65%
Fed*	4.75%	07 Nov 24 (-25 bp)	18-nov	-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	-	-	-	-	-

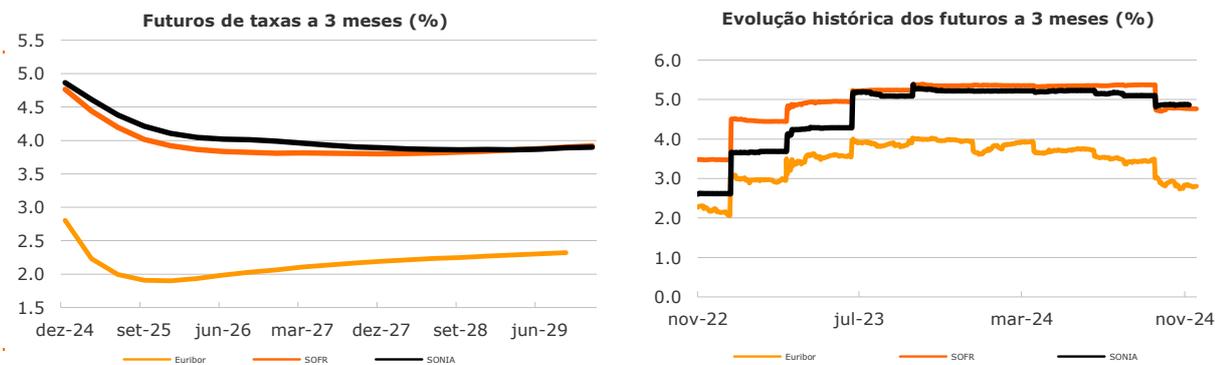
Nota: Previsões atuais sujeitas a revisão. * Limite superior do intervalo. ** A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

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

Taxas de curto-prazo



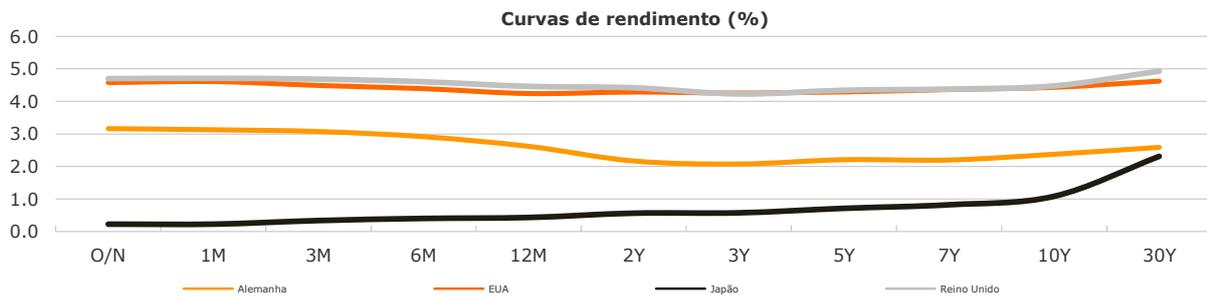
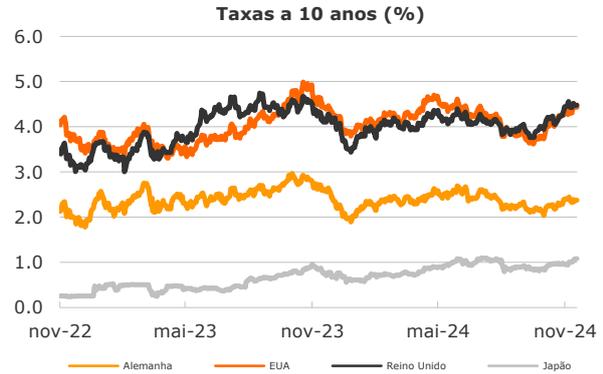
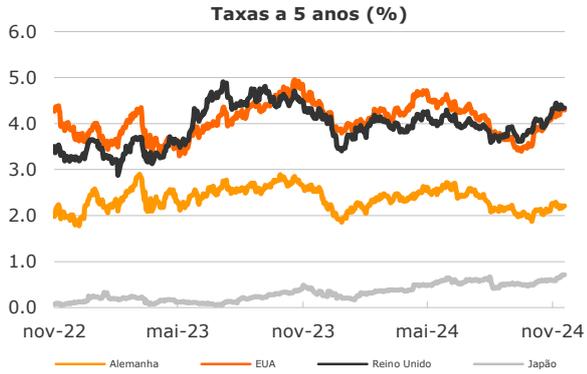
Futuros



Fonte: Bloomberg, BPI

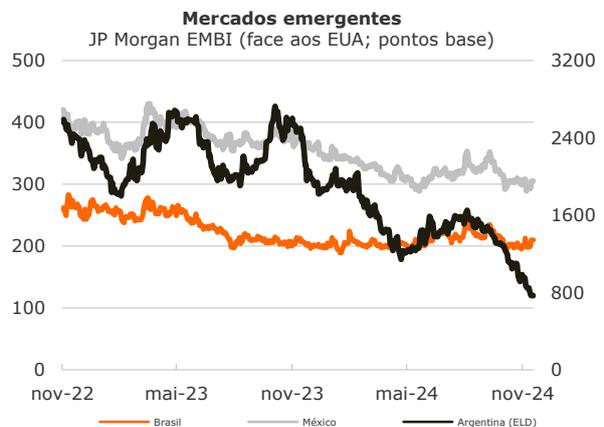
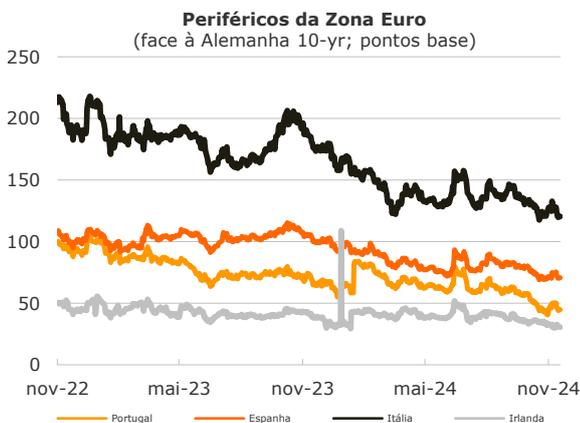
Dívida Pública

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	2.17%	6.1	4.29%	34.0	4.42%	42.2	2.25%	10.7
5 anos	2.21%	19.0	4.29%	41.5	4.34%	43.1	2.31%	15.5
10 anos	2.38%	19.3	4.43%	35.1	4.48%	42.0	2.82%	20.3
30 anos	2.59%	8.8	4.62%	23.1	4.93%	34.1	3.43%	7.4

Spreads



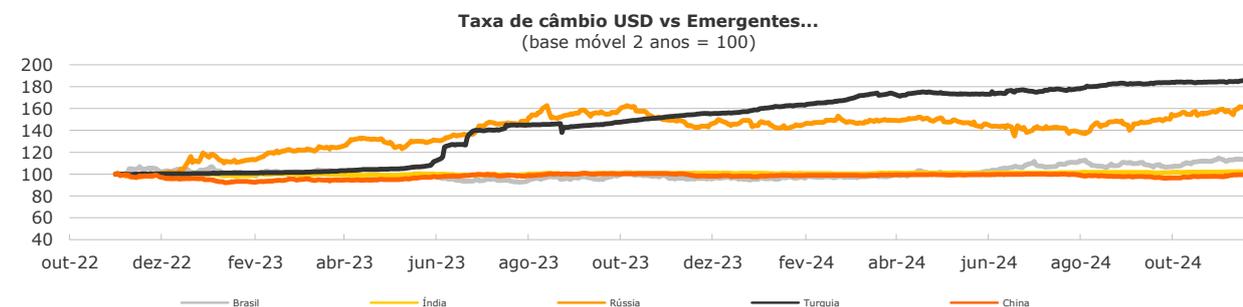
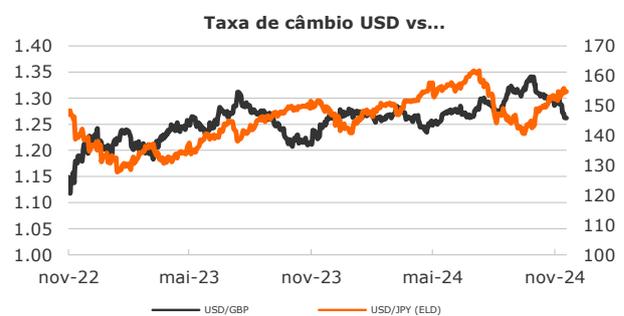
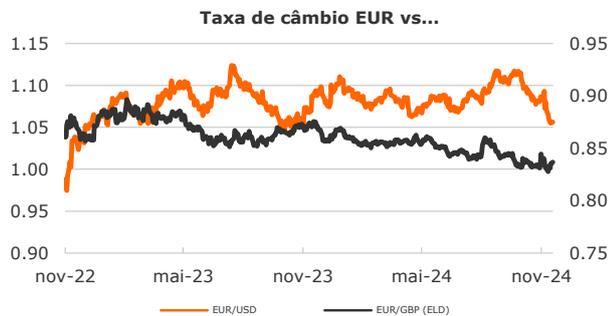
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.056	-0.81%	-2.80%	-4.53%	-3.43%	1.12	1.05
	GBP	R.U.	0.837	1.07%	0.50%	-3.47%	-4.34%	0.88	0.83
	CHF	Suiça	0.936	-0.15%	-0.44%	0.80%	-3.29%	0.99	0.92
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.26	-1.88%	-3.24%	-1.10%	0.97%	1.34	1.23
	JPY	Japão	154.74	0.56%	3.56%	9.87%	4.30%	161.95	139.58
Emergentes									
	CNY	China	7.24	0.43%	1.95%	1.96%	1.02%	7.28	7.00
	BRL	Brasil	5.78	0.26%	1.80%	19.18%	18.81%	5.90	4.80

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR			98.6	-0.66%	-0.90%	-1.46%	-2.00%	100.97	98.32
USD			128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



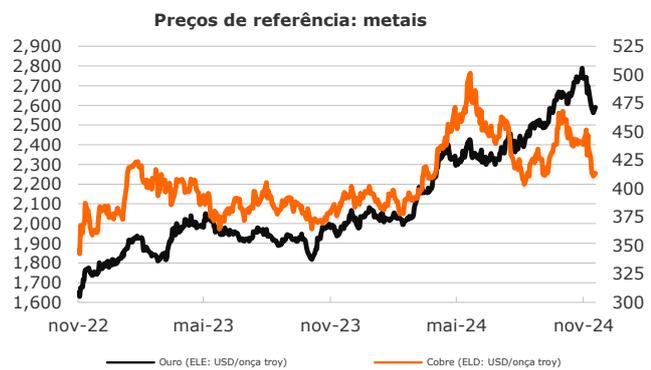
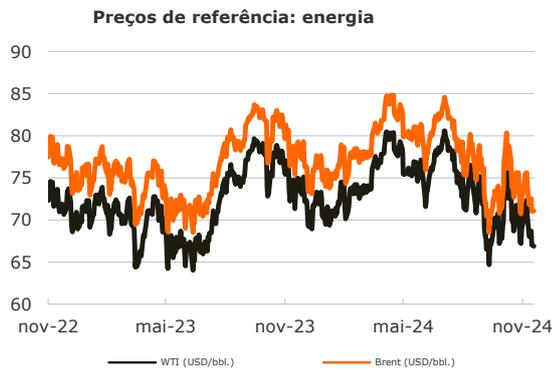
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.056	0.837	7.459	11.729	0.936	154.740	0.886	1.262
Tx. forward 1M	1.058	0.838	7.456	11.741	0.934	154.156	0.883	1.262
Tx. forward 3M	1.061	0.841	7.451	11.775	0.930	152.934	0.877	1.262
Tx. forward 12M	1.078	0.855	7.433	11.950	0.917	148.507	0.851	1.260
Tx. forward 5Y	1.157	0.919	-	12.636	0.850	128.929	0.735	-

Fonte: Bloomberg

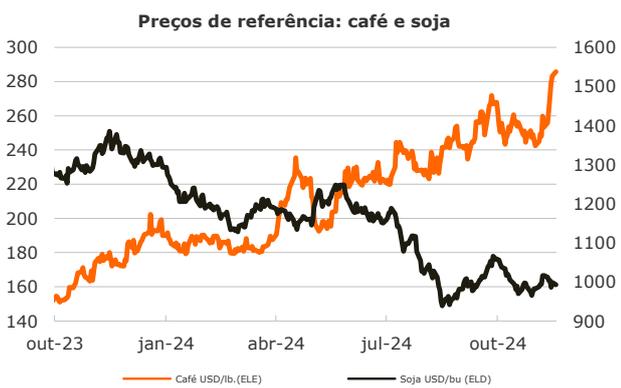
Commodities

Energia & metais



	18-nov	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	66.9	-1.7%	-2.6%	-13.1%	66.9	65.4	63.9
Brent (USD/bbl.)	71.1	-1.1%	-2.2%	-12.3%	70.6	69.2	68.1
Gás natural (EUR/MWh)	46.00	5.3%	17.6%	41.8%	3.2	3.5	3.8
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	2,591.1	-0.8%	-4.7%	31.3%	2,595.6	2,690.7	2,747.9
Prata (USD/ onça troy)	30.7	0.6%	-6.7%	30.9%	31.0	31.9	32.9
Cobre (USD/MT)	413.5	-3.4%	-6.7%	-16.1%	409.7	420.5	427.8

Agricultura

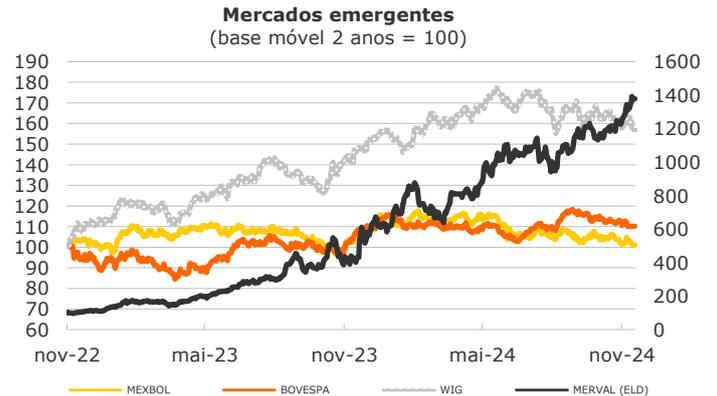
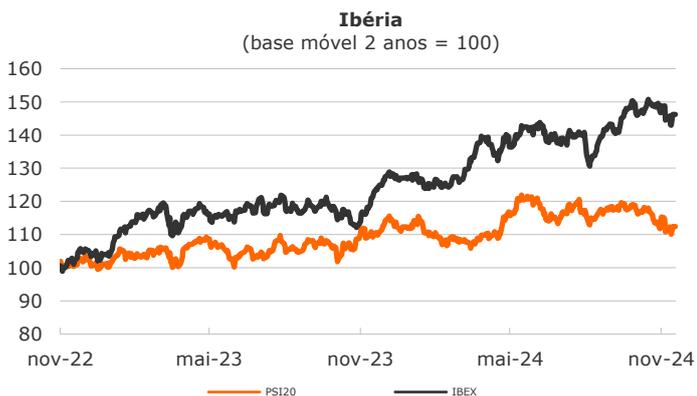
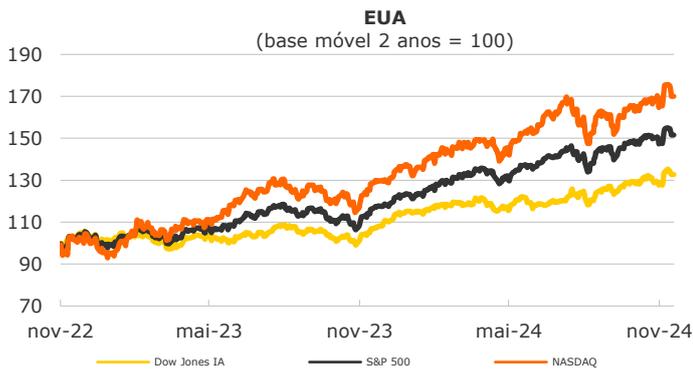


	18-nov	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	435.3	-1.7%	3.9%	-11.1%	424.3	433.3	456.5
Trigo (USD/bu.)	557.5	-4.0%	-5.9%	-22.2%	539.5	586.5	612.5
Soja (USD/bu.)	993.5	-1.8%	2.4%	-19.1%	993.5	1,014.0	1,044.0
Café (USD/lb.)	285.9	11.7%	11.6%	40.2%	285	275.6	243.7
Açúcar (USD/lb.)	22.1	3.5%	-0.4%	19.5%	19.5	19.7	18.1
Algodão (USD/lb.)	69.0	-4.4%	-5.6%	-9.9%	70.7	70.9	71.5

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	19,167	17-out	19,675	17-nov	15,827	-1.4%	20.4%	14.4%
França	CAC 40	7,256	10-mai	8,259	5-ago	7,030	-2.3%	0.3%	-3.8%
Portugal	PSI 20	6,430	15-mai	6,994	14-mar	6,050	0.1%	2.4%	0.5%
Espanha	IBEX 35	11,631	17-out	12,038	17-nov	9,694	0.3%	19.2%	15.1%
R. Unido	FTSE 100	8,070	15-mai	8,474	30-nov	7,387	-0.7%	7.5%	4.4%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	4,771	2-abr	5,122	17-nov	4,304	-1.7%	9.9%	5.5%
EUA									
	S&P 500	5,871	11-nov	6,017	17-nov	4,500	-2.1%	30.1%	23.1%
	Nasdaq Comp.	18,680	11-nov	19,366	4-dez	14,059	-3.1%	32.2%	24.4%
	Dow Jones	43,445	11-nov	44,487	17-nov	34,883	-1.2%	24.3%	15.3%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	38,221	11-jul	42,427	5-ago	31,156	-3.3%	13.8%	14.2%
Singapura	Straits Times	2,469	11-jul	2,896	5-ago	2,387	-2.5%	0.0%	-7.0%
Hong-Kong	Hang Seng	19,577	7-out	23,242	22-jan	14,794	-4.2%	12.2%	14.8%
Emergentes									
México	Mexbol	50,469	7-fev	59,021	6-nov	49,486	-2.7%	-4.2%	-12.1%
Argentina	Merval	2,066,915	15-nov	2,137,921	17-nov	601,291	5.2%	220.4%	122.3%
Brasil	Bovespa	127,792	28-ago	137,469	17-jun	118,685	-1.5%	3.8%	-4.8%
Rússia	RTSC Index	-	-	-	-	-	-	-	-
Turquia	SE100	9,360	18-jul	11,252	26-dez	7,203	0.9%	19.2%	25.3%



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
