

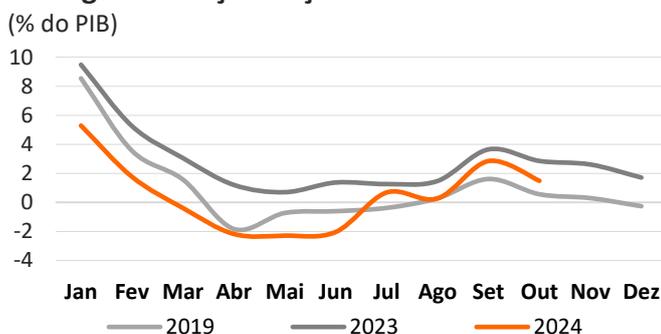
Economia portuguesa

A estimativa preliminar do INE confirma que o PIB cresceu 0,2% em cadeia no 3T, em linha com o trimestre anterior. Em termos homólogos, a economia portuguesa acelerou (1,9%, face a 1,6% no 2T), confirmando a trajetória esperada de menos para mais (ver [Nota Breve](#)). Para esta evolução contribuiu a procura interna, com um contributo de 3,2 p.p. para o crescimento homólogo do PIB, perante a aceleração do consumo privado (4,3% no 3T, face a 2,6% no 2T). A dinâmica da procura interna permitiu compensar o contributo negativo da procura externa (-0,8 p.p.), com o aumento das importações a exceder o das exportações (7% e 5,3% homólogo, respetivamente), e em linha com o dinamismo verificado na componente interna. Perante esta confirmação, consideramos equilibrados os riscos para a nossa previsão atual de um crescimento do PIB de 1,7% em 2024.

Os indicadores de clima económico e de sentimento económico da Comissão Europeia mantiveram tendência de melhoria em novembro. O primeiro registou uma variação de 2,8% homóloga em novembro, refletindo melhorias do sentimento na construção, retalho e serviços, mas a indústria continua deprimida. Neste setor, o sentimento caiu para -3,9 pontos em novembro, uma piora de duas décimas face a outubro, refletindo piores perspetivas para a evolução da procura nos próximos três meses. Do lado dos consumidores, o sentimento recuperou duas décimas face a outubro, situando-se em -14,5 pontos, com as famílias a recuperarem confiança quanto à situação económica do país nos próximos 12 meses e relativamente à evolução da própria situação financeira nos próximos 12 meses. Por sua vez, o indicador de sentimento económico da Comissão Europeia aumentou para 107 pontos, +1,1 pontos do que há um mês. No campo dos preços, a estimativa rápida de novembro mostrou uma inflação persistente, com o IPC Global em 2,5% (0,2 p.p. acima de outubro) e o IPC subjacente estável nos 2,6% (ver [Nota Breve](#)). Os efeitos de base no índice energético condicionaram o dado global, mas o comportamento dos preços começa a exibir maior regularidade com o padrão histórico. Por sua vez, o mercado de trabalho continua a mostrar resiliência, com o emprego a atingir um novo máximo histórico em outubro e a taxa de desemprego inalterada nos 6,6% (ver [Nota Breve](#)). No setor do turismo, os dados preliminares de outubro apontam para uma certa estabilização na dinâmica do crescimento, com o número de hóspedes a crescer 3,8% em termos homólogos (3,0% em setembro) e 2,6% nas dormidas (equivalente a setembro). O mercado britânico continua a ser o principal emissor de turistas estrangeiros, mas o mercado canadiano tem vindo a destacar-se em crescimento de hóspedes.

O excedente orçamental continua a ser a regra nas contas públicas portuguesas. No acumulado do ano até outubro, o excedente orçamental atingiu os 1,5% do PIB, uma redução face aos 2,9% registados em igual período de 2023 (excluindo o impacto da transferência do Fundo de Pensões da CGD para a CGA). De facto, o crescimento da despesa continua a superar o da receita (11,8% e 7,6% homólogo, respetivamente), destacando-se o aumento das transferências correntes (onde é de ressaltar o pagamento extraordinário efetuado às pensões mais baixas). Do lado da receita, mais de 60% do aumento é explicado pela receita fiscal e contributiva (ver [Nota Breve](#)).

Portugal: Execução Orçamental*



Notas (*): Contabilidade Pública. Dados de 2023 corrigidos da transferência do Fundo de Pensões da CGD para a CGA.

Fonte: BPI Research, com base nos dados da DGO.

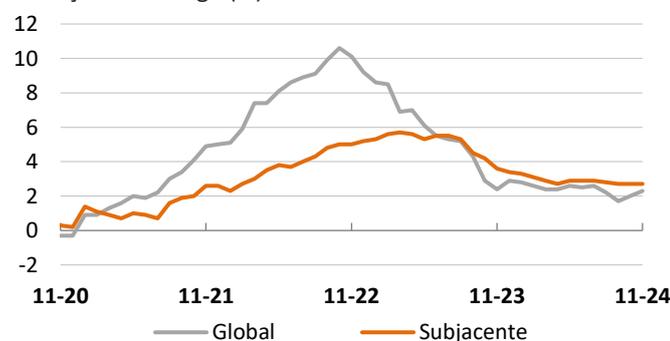
Os riscos para a estabilidade financeira da economia portuguesa resultam principalmente da vertente externa. No último relatório de estabilidade financeira, o Banco de Portugal destacou, como fontes de risco para a estabilidade financeira em Portugal, as tensões geopolíticas, assim como a desaceleração da economia chinesa, a qualidade creditícia dos emitentes soberanos e os eventuais choques inflacionistas (que, no limite, poderiam reverter o atual ciclo de descida das taxas de juro de política monetária). Ao mesmo tempo, aponta que as empresas portuguesas estão expostas aos eventos geopolíticos e ao abrandamento da economia da Zona Euro, enquanto as famílias estão essencialmente expostas a desenvolvimentos económicos que afetem o seu rendimento (como um eventual aumento do desemprego). No caso do mercado imobiliário, os riscos assentam num potencial evento económico adverso que adie a redução das taxas de juro ou agravem a restritividade da política monetária, enquanto na Administração Pública o risco assenta principalmente no (ainda) elevado endividamento. Por fim, no caso dos bancos, salienta-se a exposição ao mercado imobiliário e dívida pública, a par das questões relacionadas com as alterações climáticas e digitalização. Entretanto, a carteira de crédito ao sector privado não financeiro voltou a acelerar em outubro, crescendo 1,4% homólogo. O destaque vai para a aceleração mais acentuada da carteira de crédito à habitação (2,1% homólogo, face a 1,5% no mês anterior), enquanto a queda da carteira de crédito das empresas abrandou (-0,6% homólogo).

Economia internacional

A atividade continua a deteriorar-se na Zona Euro à medida que a inflação volta a subir. De um lado, a confiança das empresas (índice Ifo) na Alemanha é um reflexo da situação delicada do país, caindo 0,8 pontos em novembro para 85,7 (100 é o limiar que indica um crescimento próximo da sua média). No entanto, o índice de sentimento económico da Zona Euro quase não recuperou em novembro das quedas dos meses anteriores, aumentando apenas 0,1 pontos para 95,8, um resultado que é explicado pela queda na Alemanha (-1,3 pontos para 88,8) e, em menor medida, na Itália. França recupera parte da forte descida do mês anterior, mas mantém-se muito abaixo do limiar de 100. O mesmo relatório publica as expectativas de preços, que estão a aumentar de forma generalizada, especialmente entre os consumidores, o que reflete que, a curto prazo, não veremos melhorias significativas na inflação. A inflação da Zona Euro em novembro subiu 0,3 p.p. para 2,3% homólogo, devido ao menor ritmo de descida da componente energética (-1,9% vs. -4,6% homólogo em outubro), enquanto a inflação subjacente se manteve - pelo terceiro mês consecutivo - em 2,7% homólogo, sustentada pela inflação dos serviços ancorada em níveis elevados (3,9% em termos homólogos vs. 4,0% no mês anterior). Trata-se de uma evolução que reforça a perspetiva de uma nova redução gradual das taxas pelo BCE em dezembro (-25 p.b.) (ver [Nota Breve](#)).

Zona Euro: IHPC

Varição homóloga (%)



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

O dinamismo da economia americana continua. A segunda estimativa do PIB do 3T 2024 confirmou um crescimento trimestral de 0,7% (houve uma ligeira revisão em baixa no consumo privado, que foi compensada pelo melhor desempenho do investimento), um crescimento sólido e acima da tendência. Em outubro, o deflator do PCE subjacente - o principal indicador de preços da Fed - aumentou 0,27% em relação ao mês anterior, deixando a taxa homóloga em

2,8%, ainda acima da meta. Esta situação, aliada aos indicadores de atividade que começam a ser conhecidos para o 4T 2024 e que apontam para que a atividade norte-americana continue a avançar de forma sustentada (como os PMI de novembro, a ligeira aceleração das despesas das famílias no início do último trimestre e o bom desempenho do rendimento pessoal), dificultará as decisões a tomar pelo FOMC na sua próxima reunião. O mercado atribui uma probabilidade de 65% de que a Fed volte a cortar as taxas em dezembro, embora os próximos dados do IPC e do IPP sejam fundamentais.

Mercados financeiros

Os investidores, entre Trump e a fraqueza da Zona Euro. Nos EUA, as *yields* dos *treasuries* caíram na semana seguinte ao anúncio de Trump de que irá nomear Scott Bessent, considerado relativamente ortodoxo do ponto de vista fiscal, como Secretário do Tesouro. Em contrapartida, os dados macro divulgados durante a semana, que mostraram tanto a resiliência do ciclo de atividade como a resistência da inflação em diminuir, deverão facilitar o gradualismo da Fed nas reduções de taxas que vários membros defenderam na última reunião, como se soube nas atas publicadas esta semana. As *yields* das obrigações soberanas na Zona Euro também desceram. Os inquéritos da semana sobre o sentimento empresarial e a confiança dos consumidores continuam a mostrar uma fraqueza acentuada nos países *core*, enquanto os vários membros do BCE que falaram durante a semana mostraram uma divergência significativa nas suas mensagens relativamente à velocidade e ao momento deste ciclo descendente, apontando para tensões no seio do Conselho do BCE em 2025. Acresce que a crise orçamental francesa gerou uma elevada volatilidade no seu prémio de risco, que até já ultrapassou o da Grécia. Na sequência da aprovação pela Comissão Europeia do plano orçamental do Governo, este tem agora de aprovar os orçamentos num Parlamento que não dispõe de maioria e que não está disposto a aprovar a consolidação orçamental proposta pelo Governo (de cerca de 1,2% do PIB). Eventuais divergências políticas podem levar a uma moção de censura ao Governo e a falta de orçamento pode acabar por perturbar o funcionamento normal da administração. Os mercados acionistas também continuam a apresentar esta divergência nos dois lados do Atlântico, com os índices americanos a acumularem ganhos durante a semana, enquanto os índices europeus caíram. Nas economias emergentes, as quedas dos índices agregados deveram-se à fraqueza do mercado acionista brasileiro, onde o plano de consolidação orçamental do Governo não convenceu os investidores, num contexto de depreciação cambial (-3,5% face ao dólar na semana) e de elevadas pressões inflacionistas que exigirão um maior aperto monetário. Relativamente a outras moedas, o dólar enfraqueceu em todos os setores, em especial face ao euro e ao iene, que se fortaleceu após a publicação de indicadores de preços que, a confirmarem-se, deverão pressionar o Banco do Japão para novas subidas de taxas (atualmente, os preços implícitos no mercado monetário apontam para uma probabilidade de 60% de uma subida de 25 p.b. na reunião de dezembro). Finalmente, no mercado das matérias-primas, o petróleo acumulou quedas durante a semana, após a redução do risco geopolítico no Médio Oriente com o cessar-fogo acordado entre Israel e o Hezbollah.

		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

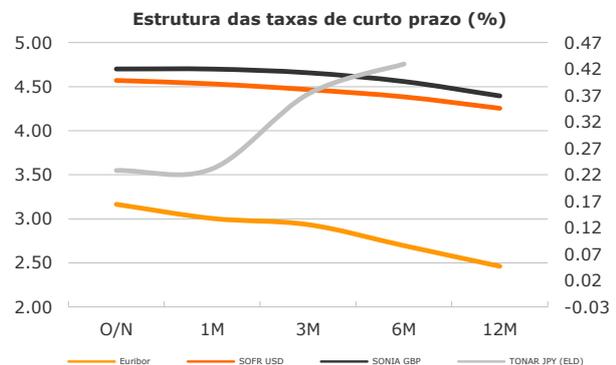
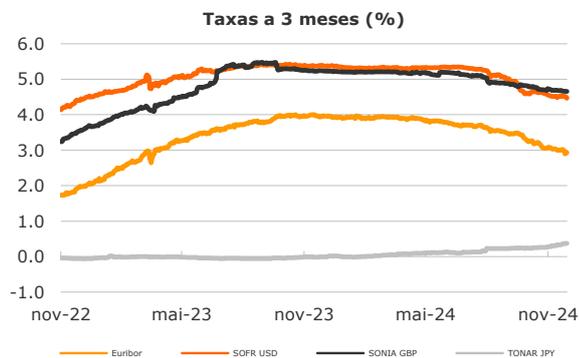
Quadro de política monetária

	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	-	-	-	-	-

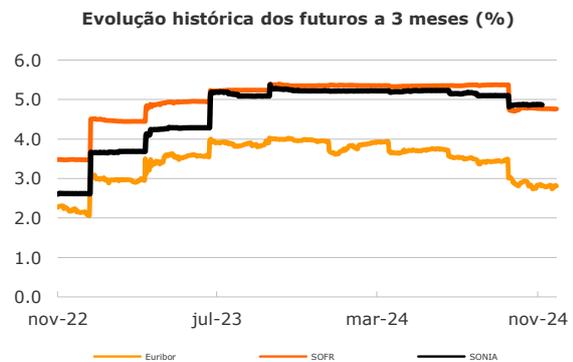
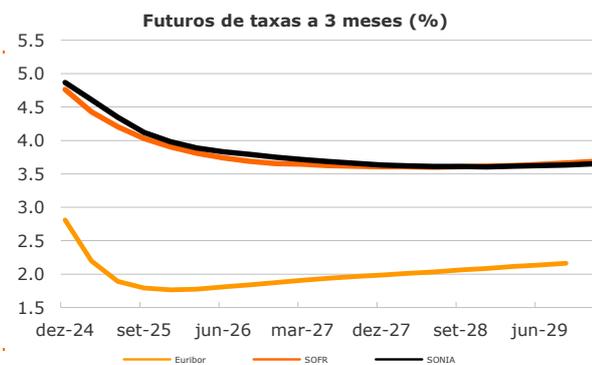
Nota: * Limite superior do intervalo. ** A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

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

Taxas de curto-prazo

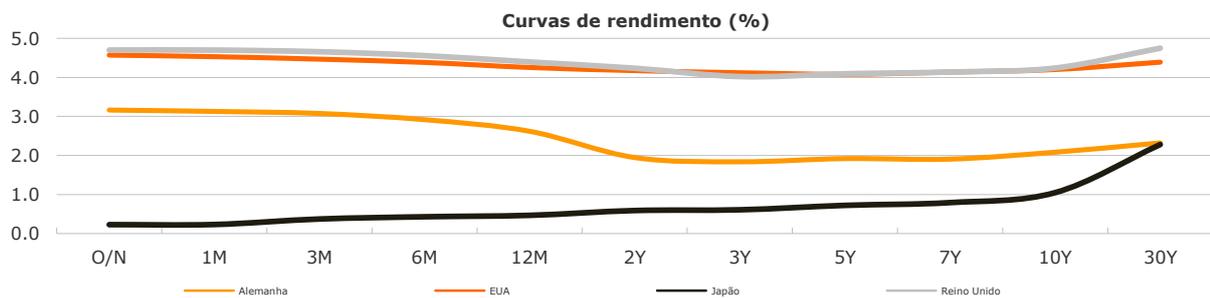
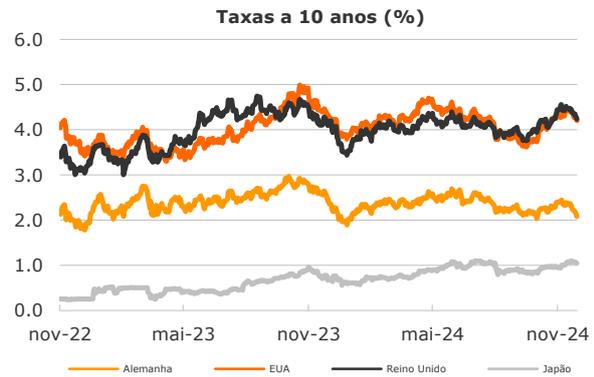
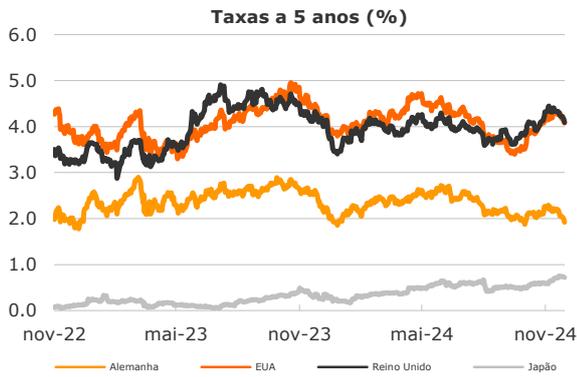


Futuros



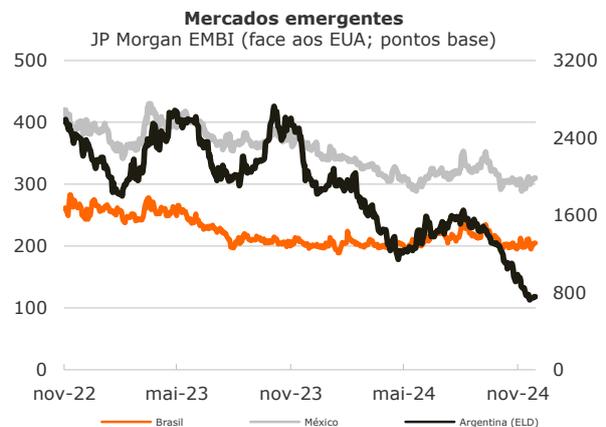
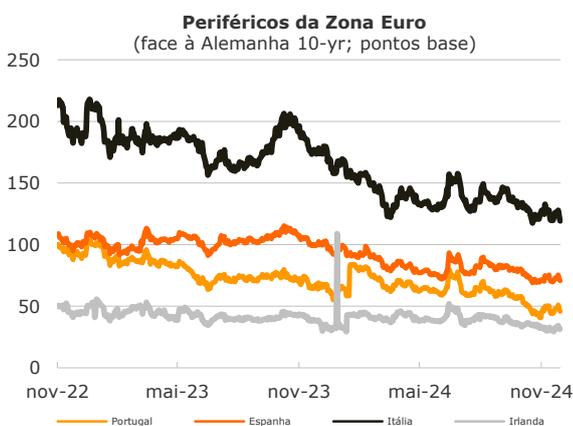
Dívida Pública

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	1.95%	-19.6	4.17%	7.7	4.23%	-2.6	2.03%	-15.0
5 anos	1.92%	-23.9	4.08%	-0.2	4.09%	-9.9	2.06%	-21.6
10 anos	2.08%	-25.4	4.20%	-5.3	4.24%	-7.6	2.54%	-20.6
30 anos	2.32%	-30.8	4.39%	-10.9	4.75%	-4.2	3.15%	-28.7

Spreads



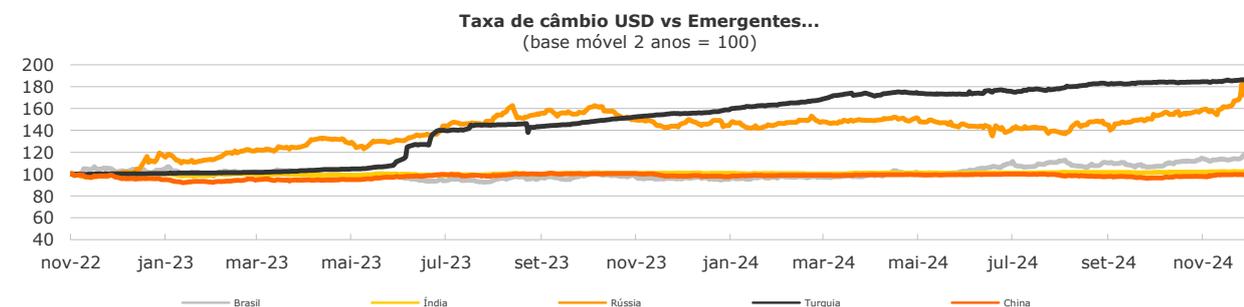
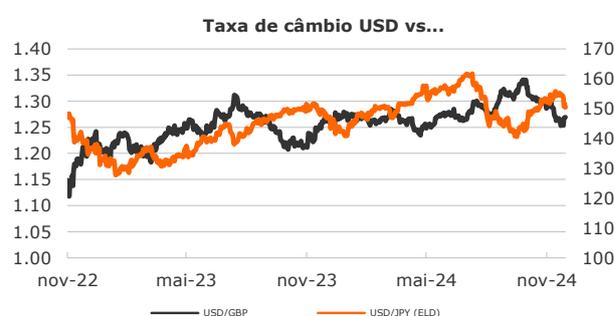
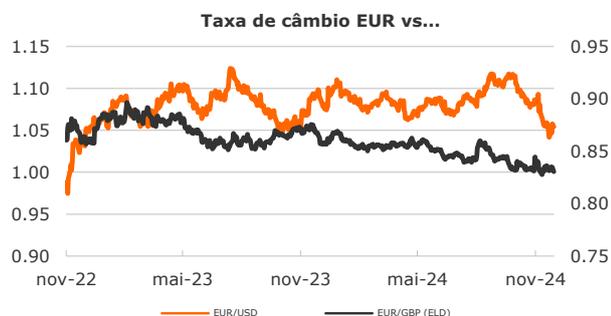
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)				Últimos 12 meses		
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.054	1.19%	-2.43%	-4.71%	-3.95%	1.12	1.03
	GBP	R.U.	0.831	-0.08%	-0.06%	-4.18%	-3.86%	0.87	0.83
	CHF	Suiça	0.930	-0.07%	-0.79%	0.18%	-3.09%	0.99	0.92
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.27	1.30%	-2.35%	-0.55%	-0.04%	1.34	1.23
	JPY	Japão	150.46	-2.78%	-1.93%	6.83%	2.17%	161.95	139.58
Emergentes									
	CNY	China	7.24	-0.05%	1.61%	2.02%	1.58%	7.28	7.00
	BRL	Brasil	5.99	2.99%	4.16%	23.51%	22.69%	6.20	4.80

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)				Últimos 12 meses		
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
	EUR		98.0	0.60%	-1.21%	-2.01%	-2.67%	100.97	97.46
	USD		128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



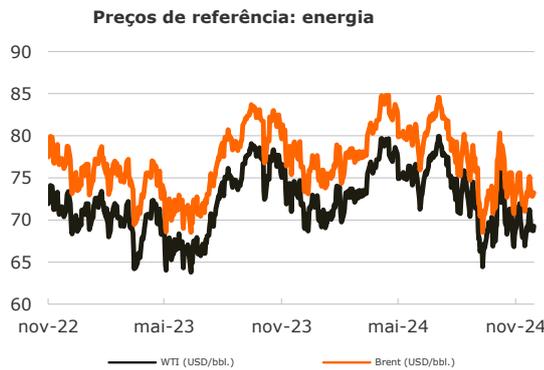
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.054	0.831	7.458	11.671	0.930	150.460	0.882	1.269
Tx. forward 1M	1.056	0.832	7.455	11.686	0.928	149.763	0.879	1.269
Tx. forward 3M	1.059	0.834	7.450	11.718	0.925	148.779	0.873	1.269
Tx. forward 12M	1.077	0.849	7.433	11.887	0.911	144.547	0.846	1.268
Tx. forward 5Y	1.159	0.912	-	12.526	0.846	126.546	0.730	-

Fonte: Bloomberg

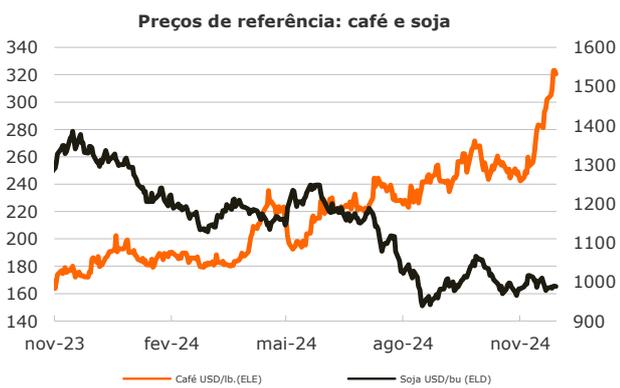
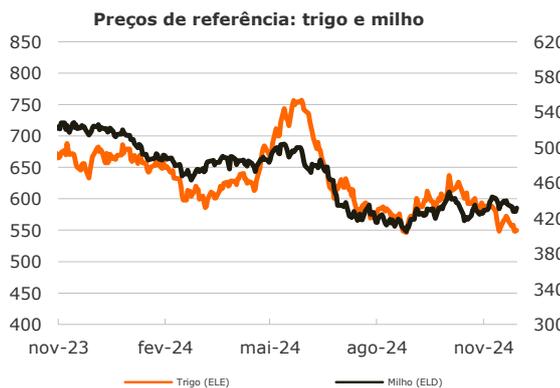
Commodities

Energia & metais



	29-nov	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	69.3	-1.2%	3.7%	-9.2%	69.2	67.1	64.9
Brent (USD/bbl.)	73.2	-2.6%	3.5%	-9.8%	72.5	70.6	69.4
Gás natural (EUR/MWh)	47.40	8.0%	12.9%	35.4%	3.3	3.7	3.9
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	2,661.0	-1.7%	-3.9%	30.1%	2,662.0	2,760.7	2,837.4
Prata (USD/ onça troy)	30.7	-1.9%	-10.6%	22.4%	30.9	32.0	32.6
Cobre (USD/MT)	414.2	-0.5%	-6.0%	-14.2%	411.1	423.1	430.7

Agricultura

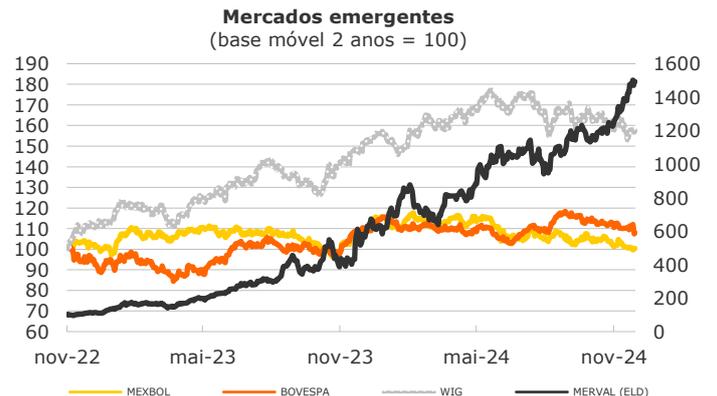
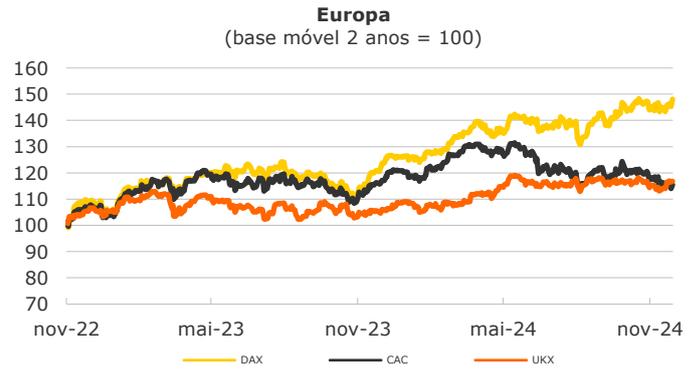
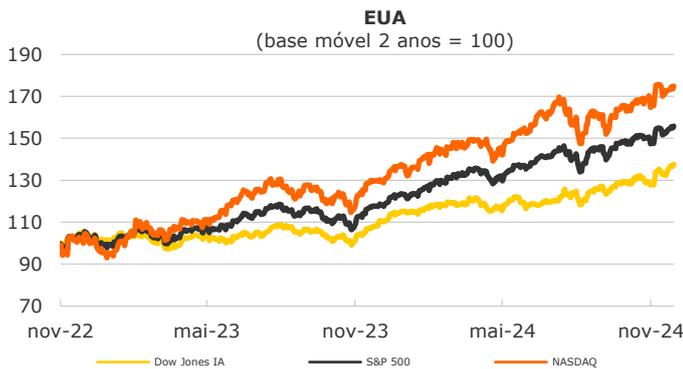


	29-nov	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	431.5	-1.0%	1.1%	-12.2%	421.0	426.0	448.0
Trigo (USD/bu.)	549.0	-3.5%	-6.9%	-27.0%	540.8	577.5	602.5
Soja (USD/bu.)	987.5	1.1%	2.4%	-18.6%	987.5	1,008.5	1,034.8
Café (USD/lb.)	321.3	8.4%	29.6%	41.9%	326.05	307.2	264.0
Açúcar (USD/lb.)	21.2	-1.0%	-4.2%	13.6%	19.0	19.1	17.4
Algodão (USD/lb.)	72.0	2.3%	-0.9%	-9.5%	72.6	72.9	73.2

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	19,626	17-out	19,675	29-nov	16,010	1.6%	21.4%	17.2%
França	CAC 40	7,235	10-mai	8,259	5-ago	7,030	-0.3%	-0.4%	-4.1%
Portugal	PSI 20	6,418	15-mai	6,994	14-mar	6,050	0.1%	-0.3%	0.3%
Espanha	IBEX 35	11,641	17-out	12,038	18-jan	9,799	-0.1%	15.7%	15.2%
R. Unido	FTSE 100	8,287	15-mai	8,474	30-nov	7,387	0.3%	11.6%	7.2%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	4,804	2-abr	5,122	29-nov	4,341	0.3%	9.9%	6.3%
EUA									
	S&P 500	6,033	29-nov	6,035	30-nov	4,537	1.4%	32.4%	26.5%
	Nasdaq Comp.	19,225	11-nov	19,366	4-dez	14,059	1.3%	34.6%	28.1%
	Dow Jones	45,018	29-nov	45,018	28-nov	35,308	2.6%	27.1%	19.4%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	38,208	11-jul	42,427	5-ago	31,156	-0.2%	14.3%	14.2%
Singapura	Straits Times	2,456	11-jul	2,896	5-ago	2,387	-1.8%	-2.0%	-7.5%
Hong-Kong	Hang Seng	19,424	7-out	23,242	22-jan	14,794	1.0%	15.4%	13.9%
Emergentes									
México	Mexbol	50,131	7-fev	59,021	29-nov	49,459	-0.6%	-5.0%	-12.6%
Argentina	Merval	2,239,592	25-nov	2,268,989	30-nov	766,620	1.2%	183.4%	140.9%
Brasil	Bovespa	125,193	28-ago	137,469	17-jun	118,685	-3.0%	-0.8%	-6.7%
Rússia	RTSC Index	-	-	-	-	-	-	-	-
Turquia	SE100	9,652	18-jul	11,252	26-dez	7,203	1.1%	20.5%	29.2%



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
