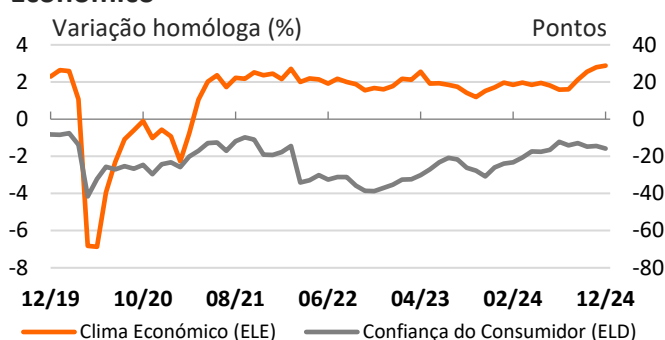


Economia portuguesa

Capacidade de financiamento da economia aumenta para 2,6% do PIB no 3T. Este movimento reflete essencialmente o aumento da capacidade de financiamento das famílias para 4,1% do PIB (3,5% no 2T), resultante do incremento da poupança, face ao trimestre anterior, em 8,4%, possível pelo maior crescimento do rendimento disponível (2,3% qoq) do que do consumo (1,6%). Desta forma, a taxa de poupança aumentou para 10,7%, o nível mais elevado desde 2010 (excluindo os anos da pandemia). Nos restantes setores, salienta-se a diminuição de 2 décimas da necessidade de financiamento do setor empresarial, para -4,5%, e a redução da capacidade de financiamento da Administração Pública e do setor financeiro para 1% e 2%, respetivamente.

Entretanto, os indicadores para o 4T de 2024 sugerem que a atividade continua resiliente. Em dezembro, o indicador de sentimento económico da Comissão Europeia manteve-se em 107 pontos, colocando a média do trimestre em 106,5 pontos (102,3 no 3T). Por sua vez, o indicador de clima económico aumentou para 2,9%, colocando a média trimestral em 2,7% (1,8% no 3T). Por sua vez, os consumidores ficaram um pouco mais cautelosos no último mês do ano, tendo o índice de confiança diminuído para -15,7 pontos (-14,5 em novembro), refletindo menos otimismo quanto à evolução da situação económica do país e da própria situação financeira nos próximos 12 meses. É, no entanto, de notar que o sentimento das famílias, embora apresente tendência descendente desde julho, continua em níveis historicamente elevados (a média desde o início da série em dezembro de 1997 é de -18,5). No que concerne a indicadores de atividades, a faturação nos serviços cresceu 5,3% homólogo em novembro e na indústria 0,8%, homólogo, beneficiando da aceleração nas vendas ao mercado externo (6,4%), compensando a contração de 2,3% nas vendas domésticas, negativamente pressionadas por uma queda de 11,2% nas vendas de bens de investimento, podendo refletir uma correção face aos fortes crescimentos registados em outubro (23,7% yoy) e setembro (30,9% yoy). Finalmente, a balança comercial de bens registou um défice de 24.871 milhões de euros até novembro, menos 503 milhões do que no período homólogo, tendo as exportações aumentado 3% e as importações 1,7%. A produção industrial contraiu 2,2% homólogo em novembro, mas as vendas a retalho continuaram robustas, avançando 8,8% face a novembro de 2023. Por sua vez, o emprego voltou a atingir um novo máximo mensal em novembro, apontando a estimativa provisória para um aumento de 1,3% homólogo, atingindo um total de 5.107.000 pessoas. A taxa de desemprego aumentou 0,1 p.p. para 6,7%, mas mantém-se abaixo do histórico (média de 9,0% nos meses de novembro dos 5 anos pré-pandemia).

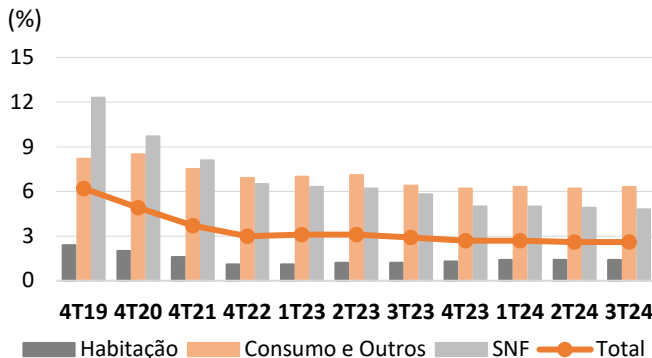
Portugal: Confiança do Consumidor e Clima Económico



A qualidade do crédito não se deteriorou com o aumento das taxas de juro. O rácio de NPLs total permaneceu inalterado nos 2,6% (mínimos da série) no 3T, com redução dos *empréstimos non-performing* em praticamente todos os segmentos, com exceção do crédito ao consumo & outros fins. Entretanto, a carteira de crédito ao sector privado não financeiro continua a recuperar a um ritmo bastante positivo: em novembro, aumentou 2,0% homólogo, um comportamento liderado pela carteira de crédito à habitação (+2,6% homólogo), que atingiu o valor mais elevado desde o início de 2016. Para isso tem contribuído o dinamismo do novo crédito (+32,1% homólogo no acumulado dos primeiros 11 meses do ano), suportado, nos últimos meses, pela concessão de crédito a indivíduos com menos de 35 anos. De igual modo, a carteira de crédito ao consumo manteve um dinamismo expressivo, aumentando quase 6%

homólogo em novembro. Por fim, a carteira de crédito das SNF voltou a crescer ligeiramente (0,3%), o que não acontecia desde setembro de 2022, com as novas operações a contribuírem para este dinamismo (+13,4% homólogo).

Portugal: Non-Performing Loans



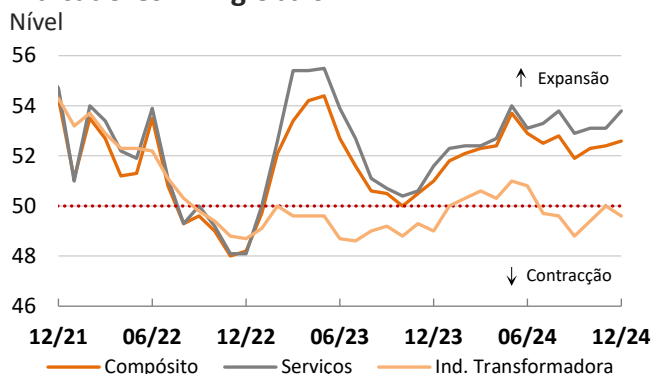
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Banco de Portugal.

Índice de preços da habitação em alta no 3T 2024. O dado do 3T mostrou uma evolução forte no preço da habitação (+3,7% qoq) e muito perto da dinâmica do trimestre anterior (+3,9% qoq), que tinha sido a mais forte da série. Face ao período homólogo, os preços evoluíram 9,8%. Foram transacionadas 40.909 habitações, mais 19,4% que no 3T 2023, e o preço médio das casas transacionadas aumentou para 221,3 mil euros. Os dados já conhecidos do 4T, por exemplo, as avaliações bancárias, apontam para a continuação da apreciação dos imóveis residenciais.

Economia internacional

A força do setor dos serviços está a impulsionar o crescimento da atividade económica global. O PMI composto para a atividade global terminou o ano com o seu terceiro aumento consecutivo para 52,6 (mais duas décimas de ponto em relação a novembro). Isto deveu-se em grande parte à força do setor dos serviços, onde a produção e as novas encomendas aumentaram acentuadamente. Já a atividade da indústria transformadora voltou a cair para território contracionista (abaixo dos 50 pontos), refletindo o abrandamento da procura e do comércio internacionais. Toda esta variabilidade nos dados da indústria transformadora, a incerteza quanto à política tarifária de Trump e as persistentes pressões ascendentes sobre os custos afetaram negativamente a confiança empresarial, que caiu para o seu nível mais baixo em três meses. Em termos geográficos, também se registaram discrepâncias por país. A atividade cresceu fortemente na Índia, em Espanha (ver secção Economia espanhola) e nos EUA. Os indicadores compósitos da China mostraram a melhoria do crescimento económico após o estímulo fiscal do 4T 2024, embora o ritmo de crescimento tenha moderado em dezembro (o PMI composto do Caixin situou-se em 51,4, em comparação com 52,3 no mês anterior). Contudo, nas principais economias da Zona Euro, Alemanha, França e Itália, a fraqueza continuou a dominar durante mais um mês.

Indicadores PMI globais



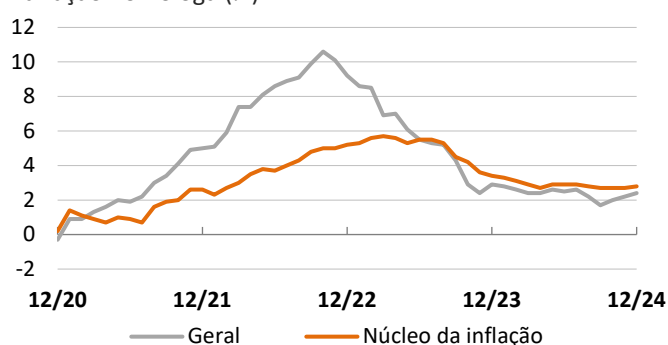
Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Markit.

A economia dos EUA começa 2025 numa posição forte. Os ISMs de dezembro apontam para uma economia que terá terminado 2024 em alta. Novamente o setor dos serviços foi o grande impulsionador da economia, como mostra a recuperação do ISM de 52,1 para 54,1 pontos, com destaque para a surpresa negativa do forte aumento da componente de preços pagos para 64,4 pontos (+6 pontos). A indústria transformadora, embora permaneça abaixo do limiar de 50 pontos para a expansão da atividade, melhorou para 49,3 em relação aos 48,4 registados em novembro. Mais notavelmente, a componente de novas encomendas no setor da indústria transformadora recuperou para 52,5 pontos, um sinal de uma recuperação da produção antes do início de 2025, que poderá ser influenciada por uma acumulação de bens importados em antecipação da introdução de novas tarifas por Trump. Por outro lado, o mercado de trabalho também mostrou sinais de estar a caminhar para a normalização. Os dados sobre as ofertas de emprego do relatório JOLTS de novembro revelaram um aumento para 8,1 milhões em relação aos 7,8 milhões de novembro, o nível mais elevado desde maio, elevando o número de ofertas de emprego por pessoa desempregada para 1,03. A taxa de despedimento manteve-se baixa (1,1%) e registou-se uma diminuição da taxa de demissão e de contratação, o que sugere que a normalização do mercado de trabalho resulta de uma redução das contratações (menos 300.000 contratações em 2024) e não de um aumento dos despedimentos. Este facto foi igualmente confirmado pelo inquérito ao emprego privado ADP, no qual a criação de postos de trabalho diminuiu de 146.000 novos postos de trabalho em novembro para 122.000 em dezembro.

A atividade não está a ganhar força na Zona Euro. A divulgação final dos PMIs de dezembro confirmou os sinais de estagnação dos números preliminares divulgados antes do Natal, bem como o contraste entre os serviços em crescimento moderado (51,6 pontos) e a fraca indústria transformadora (45,1). O PMI composto foi ligeiramente melhor do que o inicialmente estimado, mas, com 49,6 em dezembro (49,3 na média do 4T), ainda não excedeu o limiar de 50 pontos que indica uma expansão da atividade. De forma semelhante, o indicador do sentimento económico da Comissão Europeia (ESI) voltou a enfraquecer em dezembro, com a deterioração da confiança na indústria, na construção e nos consumidores, parcialmente compensada pela melhoria do sentimento no setor dos serviços. Com 93,7 pontos (vs. uma média histórica de 100), o ESI atingiu um mínimo de 15 meses, enquanto o EEI (indicador das expectativas de emprego) caiu para 97,3 pontos, um mínimo de quase quatro anos que aponta para um arrefecimento na criação de emprego. Não obstante, os níveis de desemprego permanecem baixos (a taxa de desemprego de 6,3% em novembro é um mínimo histórico) e apoiam a atividade económica e o consumo das famílias, com as vendas a retalho a subirem 1,2% em termos homólogos em novembro. Perante este cenário de fraca atividade, a inflação global na Zona Euro subiu 2 décimas de ponto percentual para 2,4% em dezembro, enquanto a inflação subjacente se manteve em 2,7%, dando mais um passo (mas ainda não definitivo) em direção ao objetivo de 2% do BCE (ver [Nota Breve](#)).

Zona Euro: IPCA

Variação homóloga (%)



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

Mercados financeiros

Os investidores iniciam 2025 com os mesmos riscos com que encerraram 2024. O dinamismo da economia norte-americana, que enfrenta como principais riscos um cenário político volátil e pressões inflacionistas que ainda não diminuíram totalmente, e a resposta da Fed a estas incógnitas continuam a dominar a atenção dos investidores no início do ano. Neste contexto, vários membros da Reserva Federal afirmaram, durante a semana, que o ritmo das futuras reduções das taxas é incerto, embora as expectativas dos investidores não se tenham alterado significativamente no período e continuem a prever entre uma e duas reduções das taxas em 2025. O ajustamento das expectativas na Zona Euro foi ligeiramente maior, na sequência da divulgação dos dados sobre a inflação e das notícias contraditórias sobre os planos tarifários da administração Trump. Consequentemente, as implícitas no mercado monetário já não consideram como certas quatro reduções de taxas em 2025. As yields das obrigações soberanas nas economias desenvolvidas, em especial nos índices de referência a mais longo prazo, registaram também uma forte recuperação, igualmente influenciadas pelo aumento previsto das despesas públicas. Como resultado, as taxas de rendibilidade dos índices de referência a 10 anos subiram cerca de 10 p.b. durante a semana nos dois lados do Atlântico, com exceção do índice de referência britânico, que acumulou uma subida superior a 20 p.b. (a mais elevada desde 2008). No domínio bolsista, a subida das taxas de juro soberanas pesou sobre os índices americanos, em particular sobre as empresas mais pequenas e as tecnológicas, mas favoreceu os índices europeus, em virtude da subida das empresas financeiras e, em particular, do setor bancário. Relativamente às moedas, o euro fechou a semana praticamente estável face ao dólar e registou uma ligeira apreciação face aos restantes pares, tanto devido à depreciação da libra esterlina, devido às preocupações orçamentais já mencionadas, como ao yuan, pressionado tanto pelas notícias das tarifas de Trump como pelas dúvidas quanto ao ciclo chinês. Finalmente, no mercado das matérias-primas, foi notória a descida do preço do benchmark europeu do gás natural, o Dutch TTF, pressionado por fatores de oferta favoráveis: de um lado, a chegada de gás natural liquefeito está a amortecer a perda dos fluxos russos através da Ucrânia e, de outro, prevê-se que as temperaturas subam ligeiramente nas próximas semanas.

Atas da reunião do FOMC confirmam a abordagem cautelosa do Fed em 2025. As atas da reunião de dezembro do FOMC revelaram uma mensagem e um tom muito semelhantes aos utilizados por Jerome Powell na conferência de imprensa após a reunião. Nomeadamente, registaram que foi acordado que se está no ponto (ou próximo do ponto) em que seria apropriado abrandar a flexibilização monetária. Acresce que os dados relativos à inflação no final do ano foram motivo de preocupação e, por conseguinte, a maioria dos membros do FOMC considerou a decisão de baixar as taxas de juro em 25 p.b. como «finamente equilibrada». Enfim, as atas confirmaram o que Powell já havia anunciado sobre as futuras políticas económicas do presidente eleito Trump: alguns membros já incorporaram o seu efeito potencial nos seus modelos de previsão e, em geral, houve consenso quanto à incerteza em torno da magnitude e dos efeitos das alterações nas políticas comerciais (tarifas aduaneiras) e de migração.

		9-1-25	3-1-25	Var. semanal	Acumulado 2025	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	2,79	2,73	6	8	-115
	EUA (Libor)	4,29	4,29	+0	-2	-104
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	2,55	2,45	+11	9	-108
	EUA (Libor)	4,19	4,16	+3	2	-65
Taxas 2 anos	Alemanha	2,23	2,16	+7	15	-42
	EUA	4,26	4,28	-2	2	-10
Taxas 10 anos	Alemanha	2,57	2,43	14	20	36
	EUA	4,69	4,60	9	12	66
	Espanha	3,23	3,11	12	17	5
	Portugal	3,01	2,90	10	16	16
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	66	68	-2	-3	-30
	Portugal	44	48	-4	-4	-20
Mercado de Acções		(percentagem)				
S&P 500		5.918	5.942	-0,4%	0,6%	23,7%
Euro Stoxx 50		5.018	4.871	3,0%	2,5%	12,3%
IBEX 35		11.899	11.652	2,1%	3,1%	18,2%
PSI 20		6.398	6.445	-0,7%	0,3%	-3,1%
MSCI emergentes		1.066	1.073	-0,6%	-0,8%	7,8%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,030	1,031	-0,1%	-0,5%	-6,1%
EUR/GBP	libras por euro	0,837	0,830	0,9%	1,1%	-2,8%
USD/CNY	yuan por dólar	7,332	7,322	0,1%	0,4%	2,2%
USD/MXN	pesos por dólar	20,511	20,633	-0,6%	-1,5%	20,8%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		100,5	98,5	2,0%	1,7%	3,0%
Brent a um mês	\$/barril	76,9	76,5	0,5%	3,1%	0,2%
Gas n. a um mês	€/MWh	45,0	49,6	-9,3%	-8,0%	45,4%

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

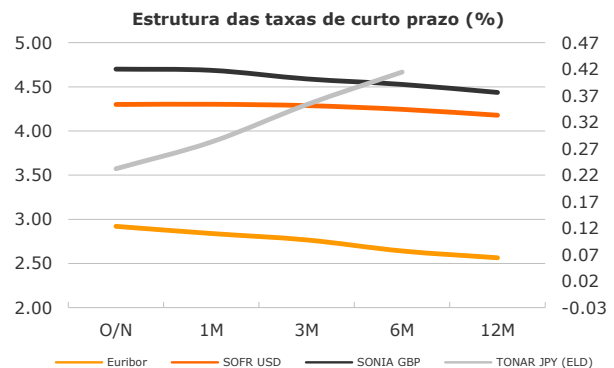
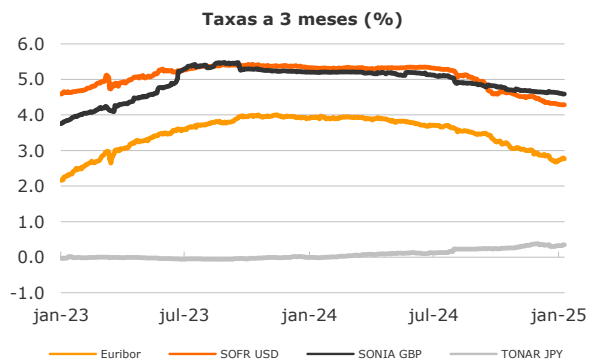
Quadro de política monetária

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

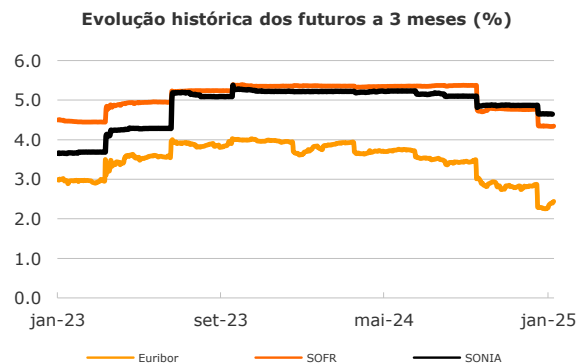
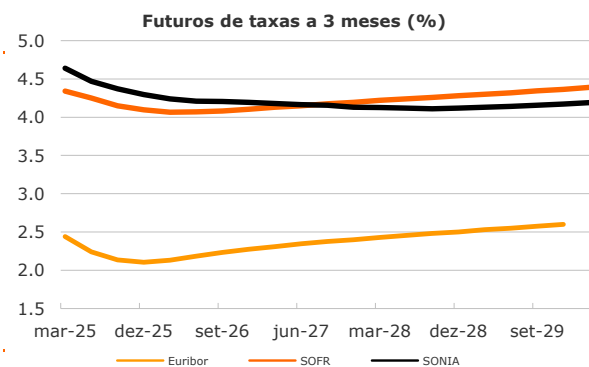
Nota: * Limite superior do intervalo. ** A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

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

Taxas de curto-prazo

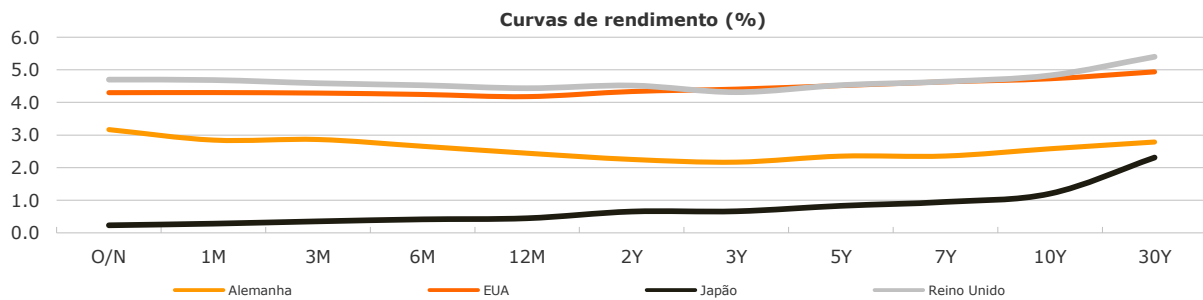
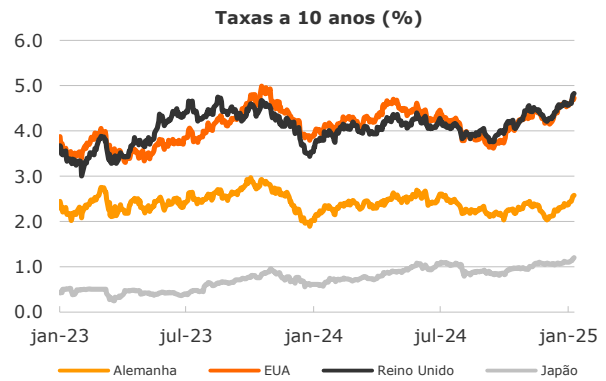
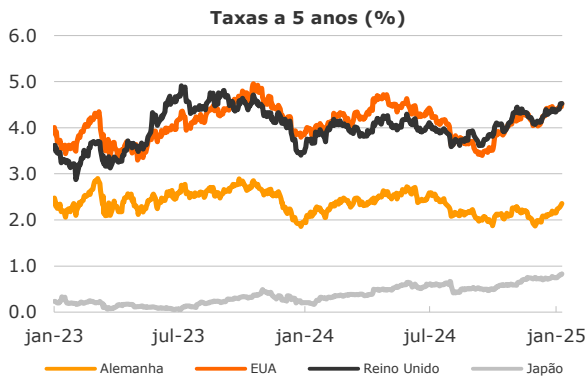


Futuros



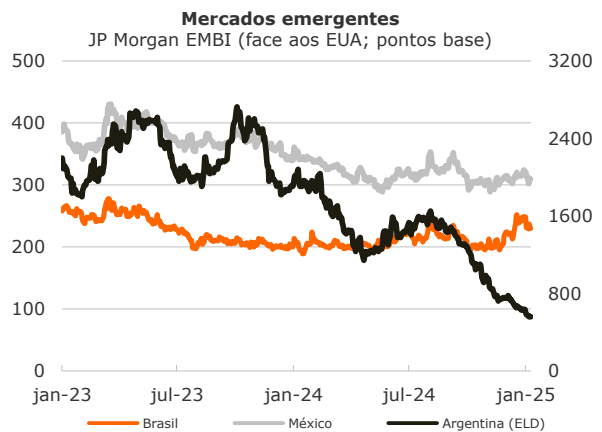
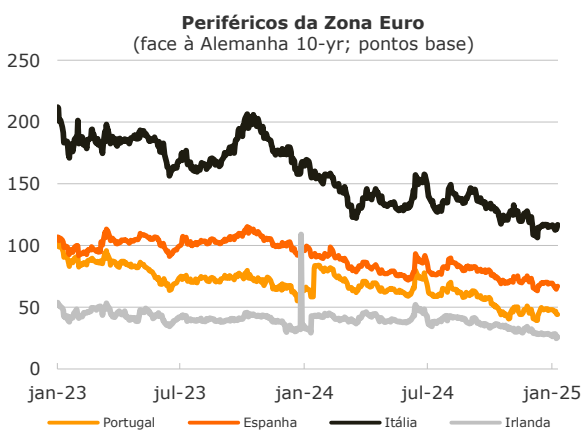
Dívida Pública

Taxas de juro: economias avançadas



	Alemanha		EUA		Reino Unido		Portugal	
	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)
2 anos	2.25%	28.8	4.34%	19.2	4.52%	24.1	2.28%	20.8
5 anos	2.35%	39.7	4.52%	42.2	4.53%	37.1	2.47%	42.3
10 anos	2.58%	45.8	4.72%	49.8	4.83%	50.5	3.02%	50.0
30 anos	2.79%	43.3	4.94%	51.9	5.40%	52.4	3.63%	52.2

Spreads



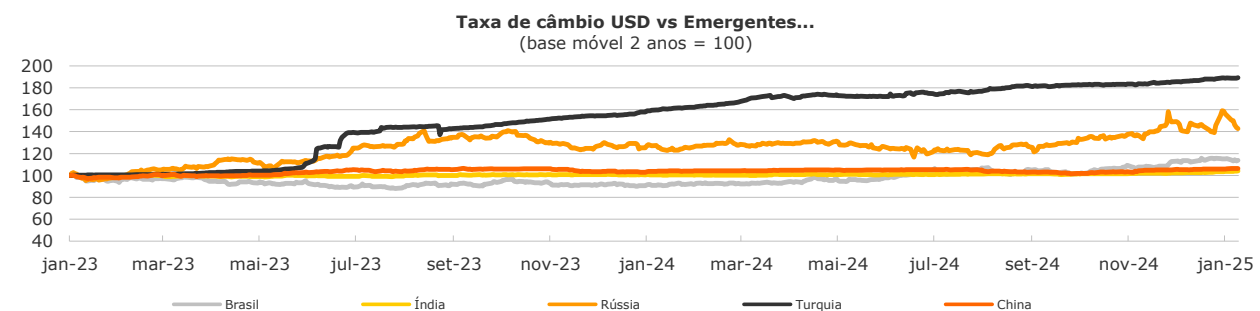
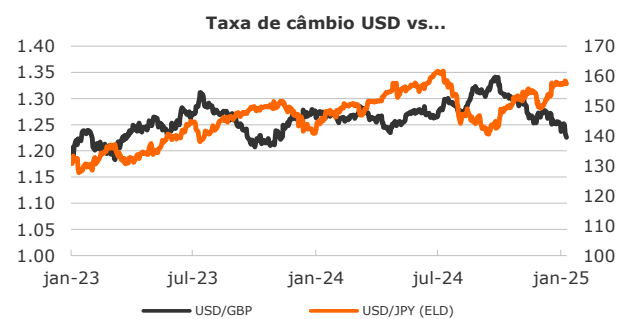
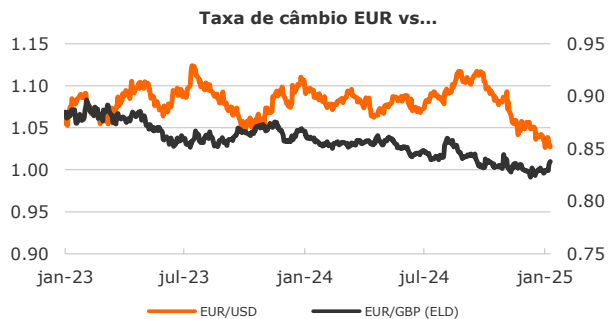
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.027	-0.25%	-2.26%	-0.74%	-6.34%	1.12	1.02
	GBP	R.U.	0.838	0.99%	1.65%	1.26%	-2.70%	0.86	0.82
	CHF	Suiça	0.940	0.36%	1.28%	0.01%	0.68%	0.99	0.92
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.23	-1.27%	-3.81%	-2.07%	-3.72%	1.34	1.22
	JPY	Japão	157.41	0.15%	3.48%	0.03%	8.10%	161.95	139.58
Emergentes									
	CNY	China	7.33	0.15%	1.12%	0.46%	2.23%	7.33	7.00
	BRL	Brasil	6.10	-1.41%	0.58%	-1.17%	24.65%	6.53	4.83

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR			97.7	0.18%	-0.43%	-0.23%	-1.97%	100.97	97.42
USD			128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



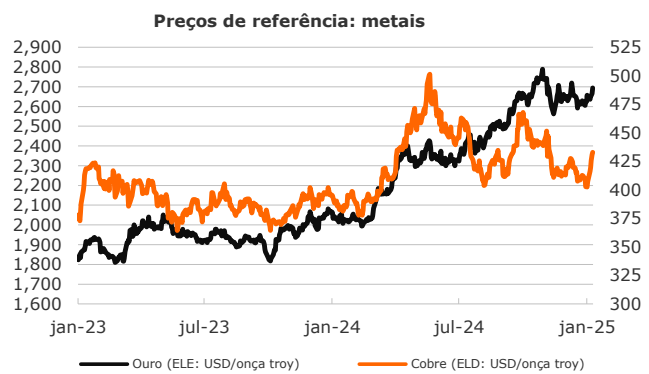
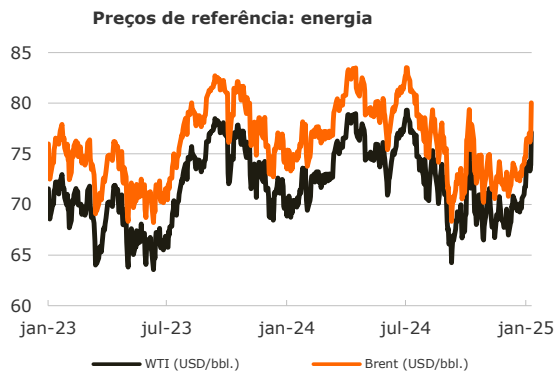
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.027	0.838	7.461	11.734	0.940	157.410	0.915	1.226
Tx. forward 1M	1.029	0.839	7.458	11.749	0.938	156.783	0.912	1.226
Tx. forward 3M	1.031	0.842	7.454	11.783	0.934	155.773	0.906	1.225
Tx. forward 12M	1.048	0.856	7.435	11.951	0.919	151.235	0.877	1.224
Tx. forward 5Y	1.130	0.919	-	12.614	0.845	130.409	0.748	-

Fonte: Bloomberg

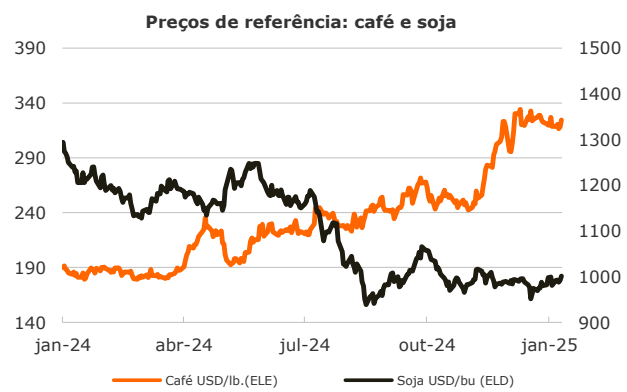
Commodities

Energia & metais



	10-jan	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	77.1	4.3%	13.0%	-0.1%	76.0	70.5	66.2
Brent (USD/bbl.)	80.0	4.6%	11.3%	-1.4%	78.9	72.2	70.0
Gás natural (EUR/MWh)	43.85	-10.9%	-4.0%	42.9%	3.4	4.7	4.7
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	2,693.0	1.9%	-0.1%	33.0%	2,727.6	2,850.7	2,911.3
Prata (USD/ onça troy)	30.5	3.0%	-5.0%	33.0%	31.5	32.5	33.5
Cobre (USD/MT)	432.8	6.2%	1.3%	-5.8%	432.9	440.4	444.6

Agricultura

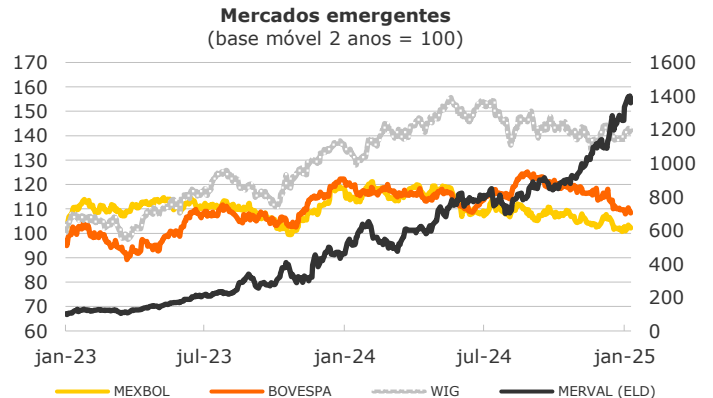
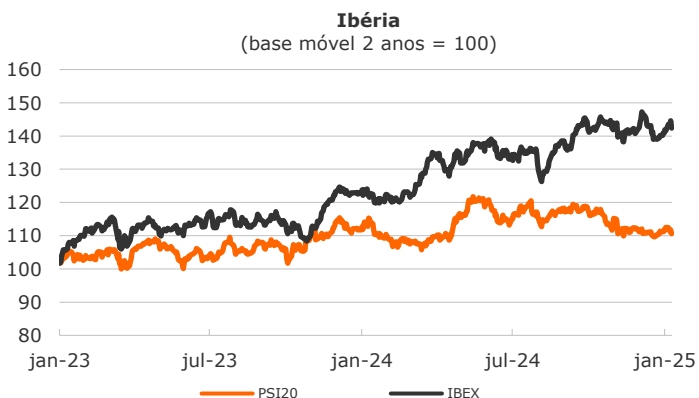
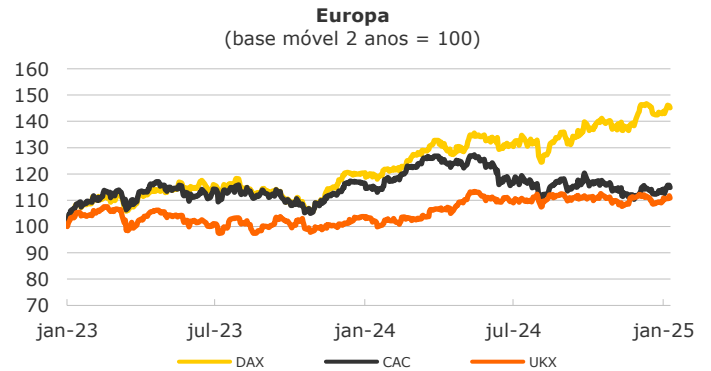
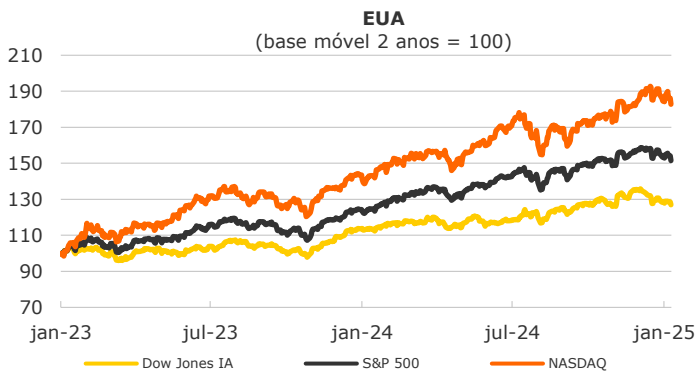


	10-jan	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	456.8	1.4%	1.8%	8.6%	456.8	446.5	467.0
Trigo (USD/bu.)	531.3	0.5%	-5.3%	-12.1%	531.3	584.3	638.8
Soja (USD/bu.)	1,001.3	2.1%	0.7%	-12.3%	1,005.0	1,025.0	1,034.0
Café (USD/lb.)	324.7	1.8%	-2.9%	36.0%	324.7	294.6	240.3
Açúcar (USD/lb.)	19.0	-3.4%	-9.7%	-6.0%	17.6	17.6	16.8
Algodão (USD/lb.)	68.0	0.4%	-2.2%	-6.6%	70.2	69.4	69.5

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	20,209	13-dez	20,523	17-jan	16,345	1.5%	21.1%	1.5%
França	CAC 40	7,439	10-mai	8,259	5-ago	7,030	2.2%	0.2%	0.8%
Portugal	PSI 20	6,332	15-mai	6,994	14-mar	6,050	-1.7%	-4.1%	-0.7%
Espanha	IBEX 35	11,717	6-dez	12,154	18-jan	9,799	0.6%	16.4%	1.0%
R. Unido	FTSE 100	8,263	15-mai	8,474	17-jan	7,404	0.5%	8.0%	1.1%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	4,978	2-abr	5,122	17-jan	4,381	2.2%	11.4%	1.7%
EUA									
	S&P 500	5,818	6-dez	6,100	17-jan	4,715	-0.9%	21.6%	-1.1%
	Nasdaq Comp.	19,137	16-dez	20,205	17-jan	14,706	-0.7%	27.8%	-0.9%
	Dow Jones	42,081	4-dez	45,074	18-jan	37,123	-0.7%	11.6%	-1.1%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	39,190	11-jul	42,427	5-ago	31,156	-1.8%	10.2%	-1.8%
Singapura	Straits Times	2,516	11-jul	2,896	9-dez	2,360	3.0%	-0.4%	4.8%
Hong-Kong	Hang Seng	19,064	7-out	23,242	22-jan	14,794	-3.5%	17.4%	-5.0%
Emergentes									
México	Mexbol	49,502	7-fev	59,021	30-dez	48,770	1.1%	-10.5%	0.0%
Argentina	Merval	2,747,591	7-jan	2,867,775	11-mar	955,099	0.7%	156.7%	8.4%
Brasil	Bovespa	118,865	28-ago	137,469	3-jan	118,404	0.3%	-9.2%	-1.2%
Rússia	RTSC Index	-	-	-	-	-	-	-	-
Turquia	SE100	9,911	18-jul	11,252	10-jan	7,709	-1.6%	25.9%	0.8%



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
