

Economia portuguesa

Em outubro houve uma deterioração do sentimento dos agentes económicos e o indicador de sentimento económico da Comissão Europeia caiu para 98,1 pontos, abaixo da média histórica (100 pontos). Entre os consumidores, o indicador de confiança caiu para -38,6 pontos, -2,8 pontos do que em setembro, próximo dos níveis observados no início da pandemia. Esta evolução reflete uma avaliação negativa da situação financeira passada e esperada para os próximos 12 meses, piores perspetivas para a evolução do emprego e para os preços. No mesmo sentido evoluiu o indicador de clima económico, que caiu para 1%, menos 3 décimas do que em setembro, resultado de uma pioria do sentimento em todos os setores: indústria, construção, comércio e serviços. Em todos os setores piorou a perspetiva quanto à evolução da procura nos próximos 3 meses. No comércio, é de referir que em setembro o ritmo de crescimento das vendas a retalho deflacionadas desacelerou para 2,1% homólogo, depois de nos três meses anteriores ter registado um crescimento homólogo médio de 4,8%. A desaceleração de setembro resulta da contração de 0,2% nas vendas de produtos alimentares, bebidas e tabaco e abrandamento considerável nos não alimentares (3,8% em setembro face a um crescimento homólogo médio de 8,6% nos três meses anteriores). No campo dos preços, a estimativa rápida do índice de preços no consumidor (IPC) em outubro aponta para uma subida homóloga de 10,2%. O IPC nacional passa assim a barreira dos dois dígitos, sendo esta a taxa mais elevada desde maio de 1992. Depois de dois meses a recuar em cadeia, a componente energética do índice evidenciou uma subida exuberante (6,7% em cadeia e 27,6% homólogo), sendo que para isto contribuíram decisivamente as revisões por parte da ERSE dos preços regulados do gás e eletricidade ocorridos no mês.

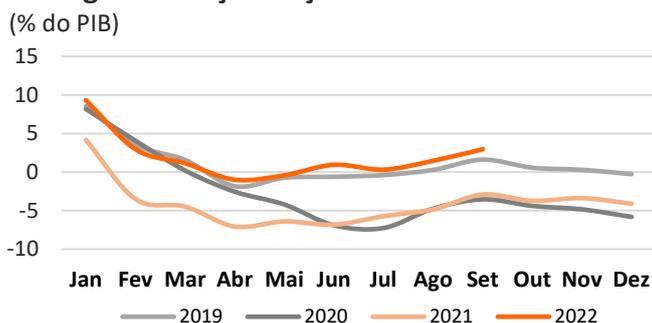
Portugal: Confiança dos consumidores



Fonte: BPI Research, com base nos dados do INE.

O excedente orçamental em setembro duplicou face ao mês anterior. Mais concretamente, o excedente ficou em 3,0% do PIB até setembro (-2,9% em igual período de 2021), um comportamento explicado pelo aumento substancial da receita (15,5% homólogo), face a um aumento residual da despesa (0,3%). A receita fiscal continua a ser o principal motor desta melhoria considerável, explicando mais de 72% do aumento da receita total, enquanto do lado da despesa, o menor encargo com juros, transferências correntes e de capital contrabalançam o aumento das despesas com pessoal e aquisição de bens & serviços.

Portugal: Execução Orçamental*



Nota: * Contabilidade Pública.

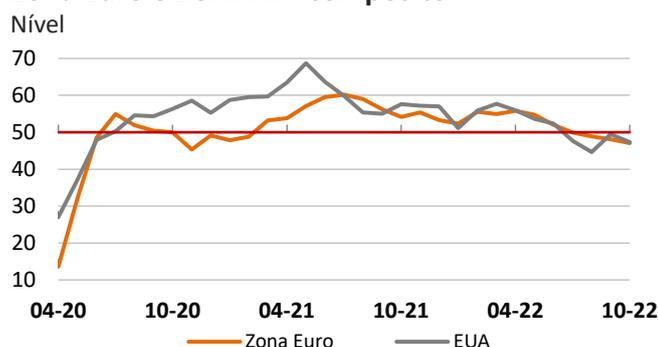
Fonte: BPI Research, com base nos dados da DGO.

Os bancos antecipam menor procura por crédito por parte das empresas e particulares no 4T. O inquérito aos bancos sobre o mercado de crédito aponta para uma maior restritividade dos critérios de concessão de crédito, quer para empresas, quer para particulares (neste caso, destacando-se o crédito à habitação), com uma maior perceção dos riscos quanto à situação económica e, no caso das empresas, de alguns sectores em particular. Do lado da procura, os bancos reportaram uma ligeira diminuição no caso das empresas e dos particulares (neste caso, destacando-se a menor procura por crédito à habitação, despoletada pela menor confiança, perspetivas quanto ao mercado imobiliário e nível das taxas de juro). Para o último trimestre do ano, os bancos antecipam que os critérios de concessão de crédito se vão tornar mais restritivos para empresas e particulares, num contexto em que esperam que haja uma redução da procura por crédito nas empresas (especialmente no caso das grandes empresas e empréstimos mais longos) e nos particulares (principalmente no crédito à habitação). Entretanto, a carteira de crédito das SNF voltou a cair (-0,2%, face a -0,3% homólogo em agosto) e a carteira de crédito à habitação desacelerou para 3,3% homólogo em setembro (face a 3,6% em agosto). Outro sinal de moderação na atividade bancária prende-se com o número de avaliações bancárias feitas em setembro, -8,7% homólogo, para um total de 26.000. O valor mediano de avaliação bancária atingiu um novo máximo, 1.429 euros/m², +15 euros do que no mês anterior.

Economia internacional

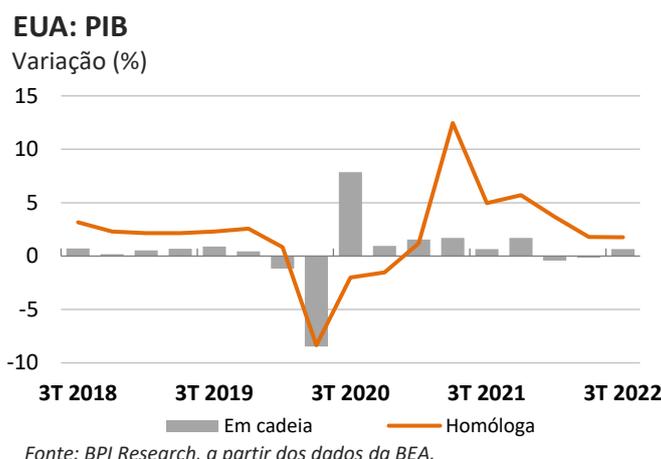
As principais economias da Zona Euro “aguentam os juros” no 3T 2022. Em França, o PIB cresceu 0,2% trimestrais, um pouco acima do que estimávamos, graças ao aumento do investimento empresarial. Na Alemanha, a surpresa foi ainda maior: um crescimento do PIB de 0,3% trimestrais, face à queda indicada nas nossas previsões no BPI Research, bem como às do mercado. A desagregação por componentes não foi publicada, mas o instituto de estatística da Alemanha indicou que o consumo privado foi o motor do crescimento, o que não parece corresponder nem às quedas nas vendas a retalho, nem à forte deterioração da confiança do consumidor. Apesar da resistência das principais economias europeias no 3T, não se pode descartar a probabilidade de se verificarem retrocessos da atividade nos próximos meses. De facto, o índice empresarial PMI composto para a Zona Euro voltou a cair em outubro: situando-se em valores compatíveis com uma estagnação da atividade em França; e quedas na Alemanha.

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.*

A economia norte americana recupera no 3T 2022, embora a composição confirme os sinais de arrefecimento. O PIB cresceu 0,6% face ao trimestre anterior (+2,6% trimestral anualizado, 1,8% anual). Trata-se do primeiro aumento trimestral em 2022, depois das quedas ocorridas no 1T e 2T (-0,4% e -0,1% trimestrais, respetivamente). Desta forma, os EUA saíam da recessão “técnica” na qual presumivelmente tinham entrado no trimestre anterior. Apesar do dado positivo, alguns elementos qualificam a subida como negativa, como o arrefecimento do consumo privado (principal componente do PIB) ou o colapso do investimento imobiliário. De igual modo, os bons progressos registados nas exportações podem ter os dias contados num ambiente global de desaceleração económica. Com o aproximar do final do ano, os primeiros indicadores de atividade publicados, como o PMI composto de outubro, mostram uma deterioração da atividade económica no início do 4T 2022 (47,3 pontos versus 49,5 setembro).



O crescimento espanhol praticamente estagnou no 3T 2022. O PIB cresceu 0,2% em termos trimestrais no 3T (3,8% homólogos), um registo muito inferior ao do trimestre anterior (1,5% trimestrais) e que o situa ainda 2,0% abaixo do nível pré-pandemia (4T 2019). A composição do PIB surpreendeu pela força da procura interna e pela debilidade do contributo da procura externa. Em concreto, o consumo privado cresceu 1,1% trimestrais, apesar da compressão do poder de compra que está a afetar as famílias perante a elevada inflação (a inflação foi de 10,1% na média do 3T). Por sua vez, tanto o investimento como o consumo público aumentaram 0,6% em termos trimestrais. No âmbito externo, embora as exportações tenham aumentado 1,3% trimestrais, a força da procura interna impulsionou as importações em maior medida, com um aumento de 3,7% trimestrais, pelo que a procura externa subtraiu 0,8 p.p. ao crescimento do PIB trimestral.

Mercados financeiros

Os bancos centrais, mantêm-se firmes com a inflação. Na quinta-feira passada, o BCE subiu as taxas de juro em 0,75 p.p. colocando-as nos 1,50% (taxa depo) e 2,00% (taxa refi). Isto implica uma subida acumulada de 2 p.p. desde julho e uma retirada do estímulo monetário a uma velocidade sem precedentes, com o objetivo de combater uma inflação indesejavelmente alta e persistente (importa lembrar que o IPC da Zona Euro subiu quase 10% homólogos em setembro). De facto, o BCE complementou as subidas das taxas com um endurecimento das condições das TLTRO e avisou que em dezembro haverá notícias sobre a redução do balanço através dos reinvestimentos do APP. Além disso, o BCE deixou claro que voltará a aumentar as taxas em dezembro, embora provavelmente o faça a um ritmo menor (prevemos um aumento de 0,5 p.p.), e que não é apenas a inflação que influencia o cenário: a atividade económica está a abrandar e o abrandamento será ainda mais acentuado nos próximos meses. Tendo em conta que o endurecimento monetário demora até mostrar os seus efeitos no conjunto da economia, é necessário esperar que em 2023 o BCE vá levantando o pé do acelerador e, como disse a própria Lagarde, analise o estado da economia “reunião a reunião” antes de voltar a tomar medidas. No mesmo sentido, acreditamos que a Reserva Federal dos EUA subirá também as taxas em 0,75 p.p. na sua reunião desta semana (até ao intervalo 3,75%-4,00%), mas poderia apontar para uma moderação no ritmo de subidas das taxas a partir de dezembro.

Os investidores respiram fundo. O tom *dovish* durante a conferência de imprensa do BCE e, em concreto, a confirmação de que a redução na dimensão do balanço não é iminente, refletiu-se nos mercados com uma redução na rentabilidade da dívida soberana europeia, mais notável nos países periféricos, que vinham já a registar melhorias após os sinais de continuidade na composição do novo governo de Meloni, em Itália. Por outro lado, o Banco do Canadá surpreendeu com uma subida das taxas de 50 p.b., inferior ao esperado pelos mercados. No período que antecede a reunião da Fed esta semana, os anúncios recentes e a acentuada deterioração em alguns indicadores macro (como os PMIs de outubro) alimentaram as expectativas dos investidores sobre a possibilidade de uma redução no ritmo das subidas nos próximos meses. Este fator, em conjunto com resultados empresariais não muito distantes do esperado pelo consenso de analistas, permitiu que o aumento dos lucros se estendesse às outras bolsas internacionais, embora

com um padrão de elevada volatilidade. Entretanto, o euro desvalorizou face às principais moedas, negociando acima da paridade na sua cotação com o dólar. Por sua vez, a confirmação do Banco do Japão de manter intacto a postura acomodatória da sua política monetária refletiu-se numa desvalorização do iene face ao dólar. Por fim, o preço do gás natural na Europa (TTF) desceu até cotar abaixo dos 100 €/MWh, um comportamento que, não obstante, revelou uma moderação no final da semana.

		28-10-22	21-10-22	Var. semanal	Acumulado 2022	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	1,64	1,54	10	221	219
	EUA (Libor)	4,44	4,36	+8	423	431
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	2,57	2,78	-21	307	302
	EUA (Libor)	5,37	5,48	-11	479	501
Taxas 10 anos	Alemanha	2,10	2,42	-31	228	221
	EUA	4,01	4,22	-21	250	246
	Espanha	3,15	3,53	-38	259	254
Prémio de risco (10 anos)	Portugal	3,08	3,46	-37	262	256
	Espanha	105	112	-7	31	33
	Portugal	98	104	-6	34	36
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		3.901	3.753	4,0%	-18,2%	-15,3%
Euro Stoxx 50		3.613	3.477	3,9%	-15,9%	-15,0%
IBEX 35		7.917	7.546	4,9%	-9,1%	-12,6%
PSI 20		5.658	5.492	3,0%	1,6%	-1,3%
MSCI emergentes		846	865	-2,2%	-31,4%	-33,1%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	0,997	0,986	1,0%	-12,4%	-13,8%
EUR/GBP	libras por euro	0,858	0,873	-1,7%	2,0%	1,6%
USD/CNY	yuan por dólar	7,252	7,231	0,3%	14,1%	13,2%
USD/MXN	pesos por dólar	19,796	19,932	-0,7%	-3,6%	-3,7%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		111,8	111,3	0,4%	12,7%	8,1%
Brent a um mês	\$/barril	95,8	93,5	2,4%	23,1%	13,6%
Gas n. a um mês	€/MWh	112,2	113,6	-1,2%	59,6%	24,0%

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

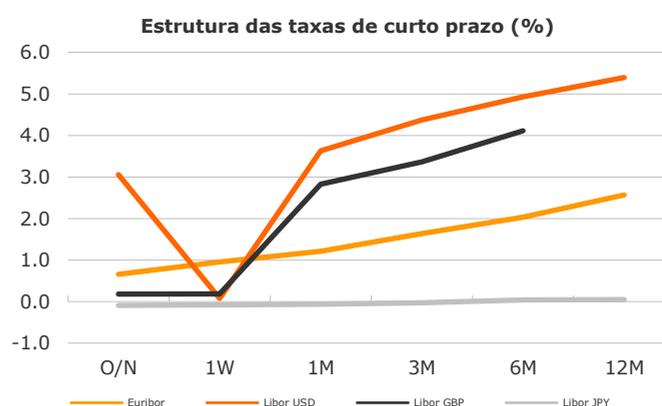
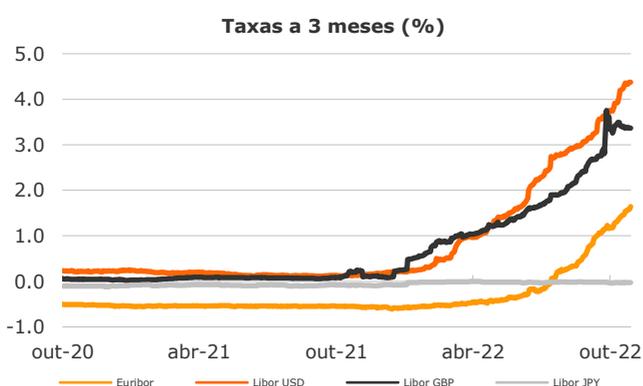
Quadro de política monetária

	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	4ºT 22	1ºT 23	2ºT 23	3ºT 23
BCE	2.00%	27 Out 22 (+75 bp)	15-dez	+50 p.b.	2.50%	3.00%	3.00%	3.00%
Fed*	3.25%	21 Set 22 (+75 bp)	02-nov	+75 p.b.	4.50%	4.75%	4.75%	4.75%
BoJ**	-0.10%	19 Dez 08 (-20 bp)	20-dez	-	-	-	-	-
BoE	2.25%	22 Set 22 (+50 bp)	03-nov	-	-	-	-	-
BNS***	0.50%	22 Set 22 (+50 bp)	15-dez	-	-	-	-	-

* 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.

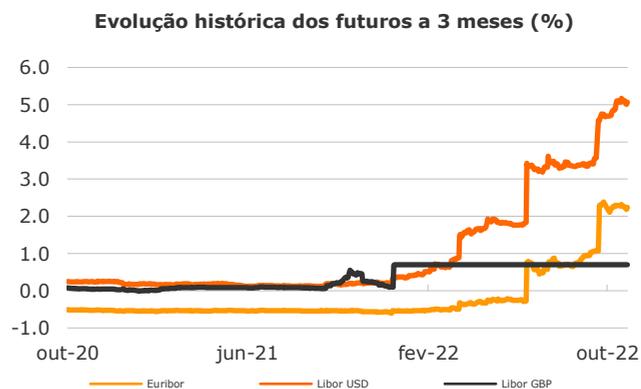
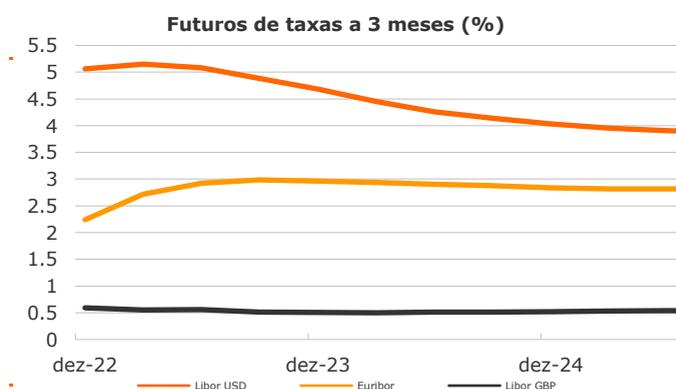
*** O nível actual refere-se ao valor médio do objectivo do SNB para a Libor 3 meses do CHF.

Taxas de curto-prazo



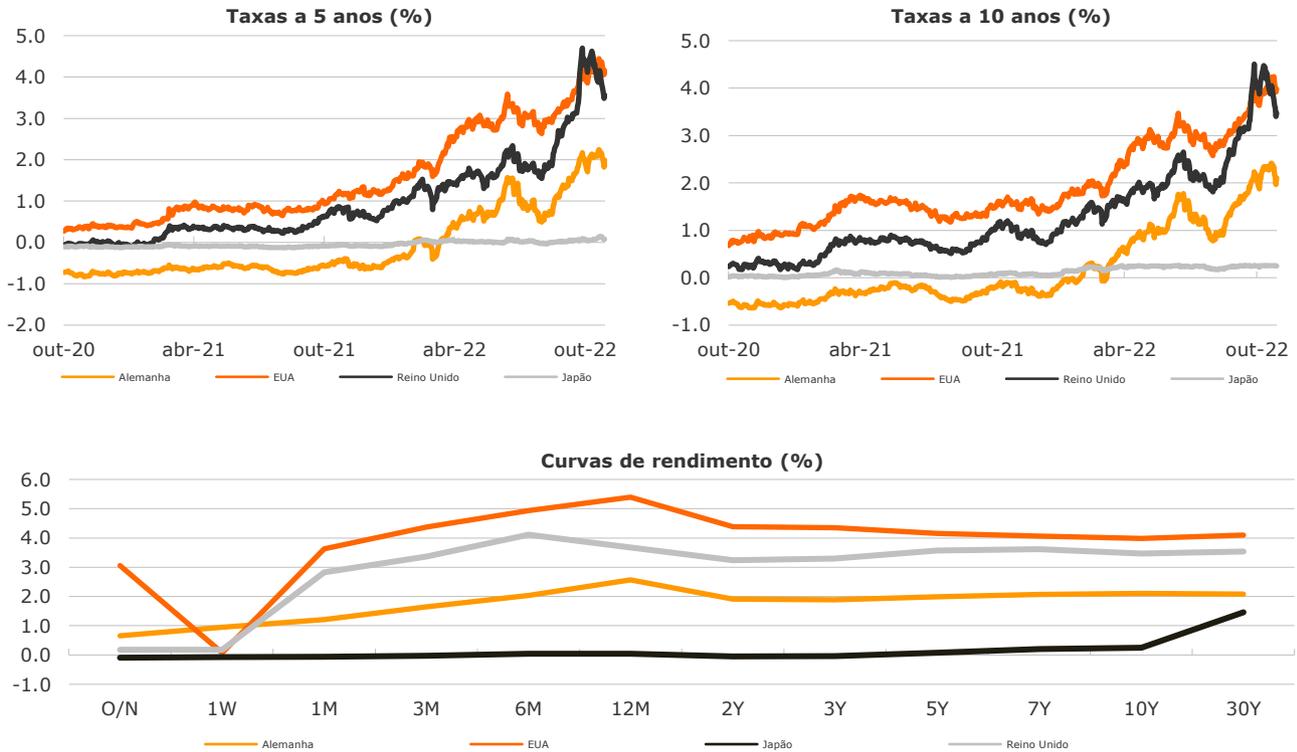
Nota: a Libor do JPY no prazo overnight, devido à ausência de informação, refere-se ao prazo spot next (contratos com entrega no dia seguinte)

Futuros



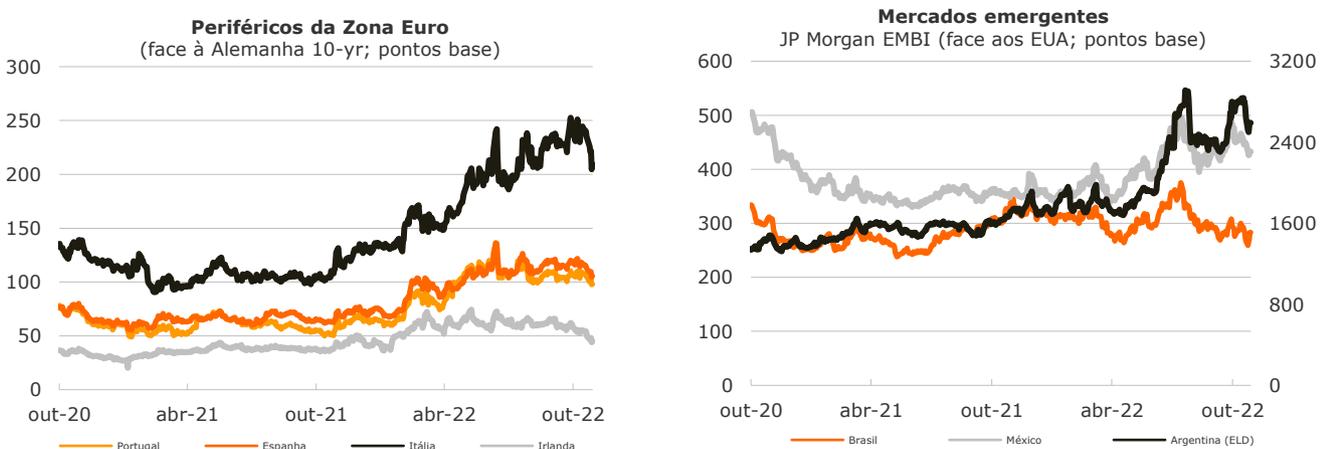
Dívida Pública

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	1.91%	5.8	4.39%	25.3	3.24%	-105.1	2.03%	-14.1
5 anos	1.99%	-3.6	4.16%	21.0	3.57%	-72.6	2.47%	-15.6
10 anos	2.11%	-1.5	3.98%	25.0	3.47%	-54.2	3.09%	-10.9
30 anos	2.08%	6.1	4.10%	40.4	3.54%	-39.6	3.58%	3.6

Spreads



Fonte: Bloomberg

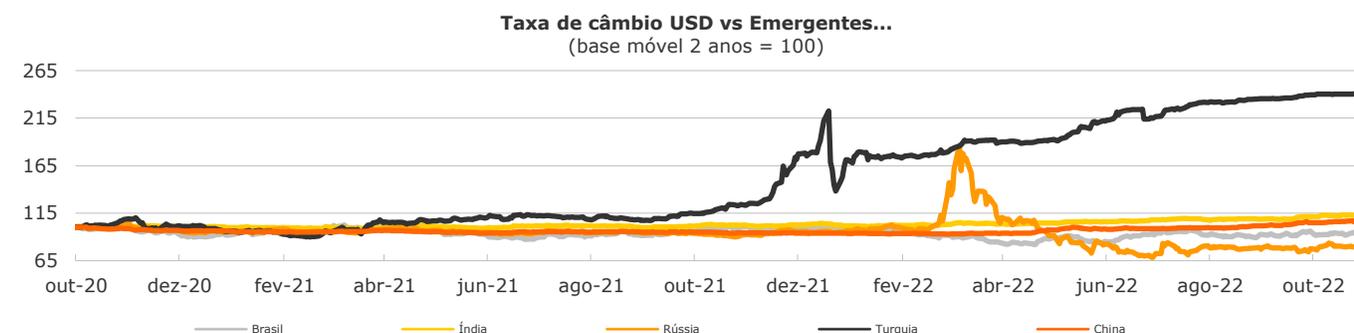
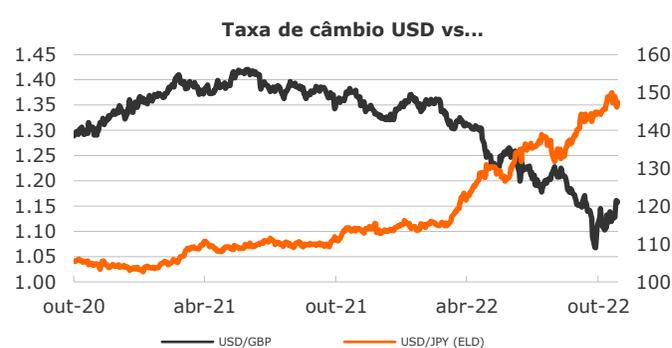
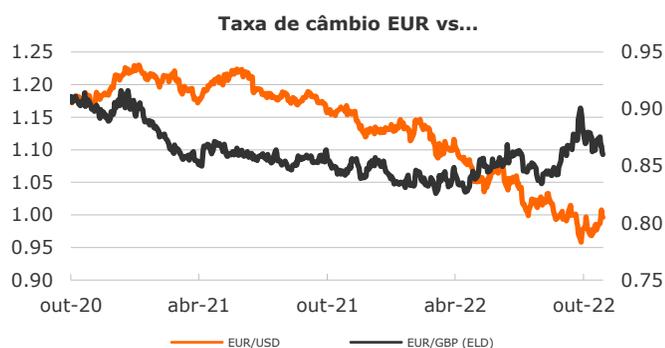
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)				Últimos 12 meses		
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...	USD	E.U.A.	0.9959	1.23%	2.66%	-12.52%	-14.71%	1.17	0.95
	GBP	R.U.	0.860	-1.50%	-3.79%	2.22%	1.53%	0.93	0.82
	CHF	Suíça	0.99	0.90%	4.71%	-4.37%	-6.86%	1.07	0.94
USD vs...	GBP	R.U.	1.16	2.86%	6.64%	-14.43%	-16.02%	1.38	1.04
	JPY	Japão	147.46	0.15%	2.25%	28.19%	29.98%	151.95	112.53
Emergentes	CNY	China	7.25	0.31%	0.73%	14.11%	13.48%	7.31	6.31
	BRL	Brasil	5.34	3.13%	0.07%	-4.14%	-4.82%	5.76	4.34

Taxas de câmbio efectivas nominais

	Variação (%)				Últimos 12 meses		
	spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR	96.2	0.34%	1.57%	-3.12%	-4.25%	100.77	93.91
USD	128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



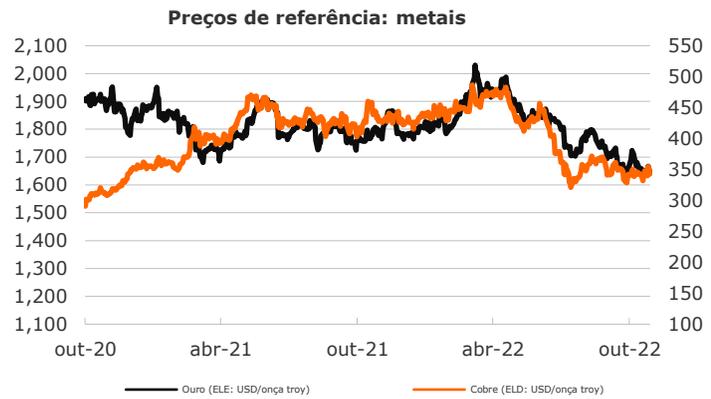
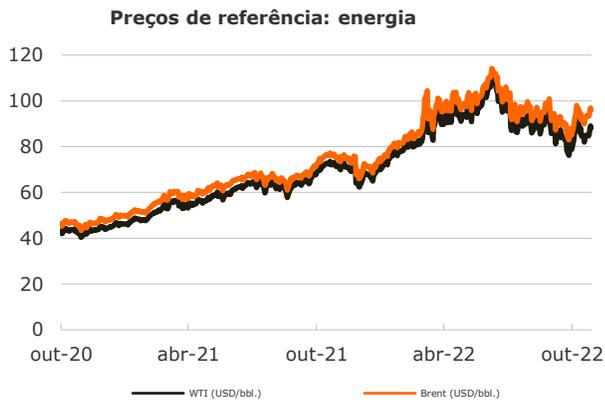
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	0.996	0.860	7.444	10.300	0.992	147.460	0.996	1.158
Tx. forward 1M	0.998	0.861	7.443	10.311	0.991	146.973	0.993	1.159
Tx. forward 3M	1.003	0.864	7.441	10.344	0.989	145.682	0.985	1.162
Tx. forward 12M	1.022	0.877	7.427	10.428	0.977	139.997	0.956	1.165
Tx. forward 5Y	1.080	0.931	-	10.909	0.933	117.744	0.864	-

Fonte: Bloomberg

Commodities

Energia & metais



	28-out	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	88.2	3.7%	8.5%	-6.3%	88.2	78.3	73.2
Brent (USD/bbl.)	96.1	2.7%	9.1%	-2.8%	92.2	83.0	77.4
Gás natural (EUR/MWh)	27.00	170.0%	-86.2%	-74.2%	5.7	4.8	4.3
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	1,642.4	-0.6%	-1.0%	-8.8%	1,644.7	1,737.4	1,788.0
Prata (USD/ onça troy)	19.2	0.4%	2.0%	-20.2%	19.1	19.9	20.7
Cobre (USD/MT)	342.8	-1.3%	2.1%	-23.0%	342.8	348.0	347.0

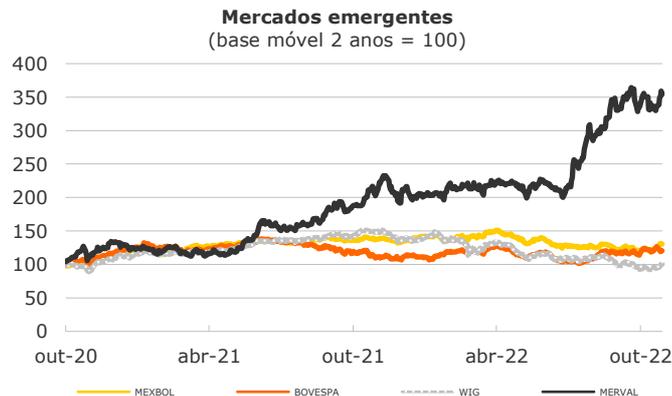
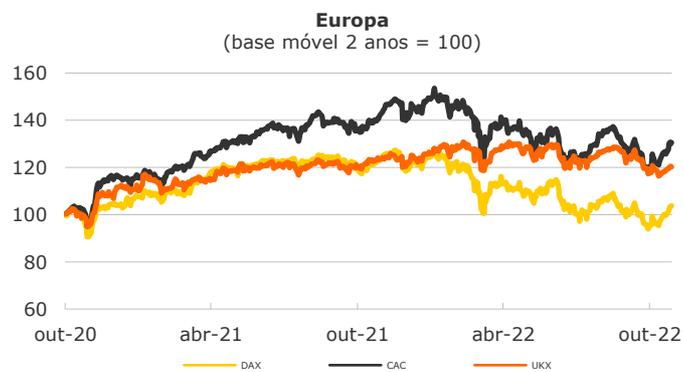
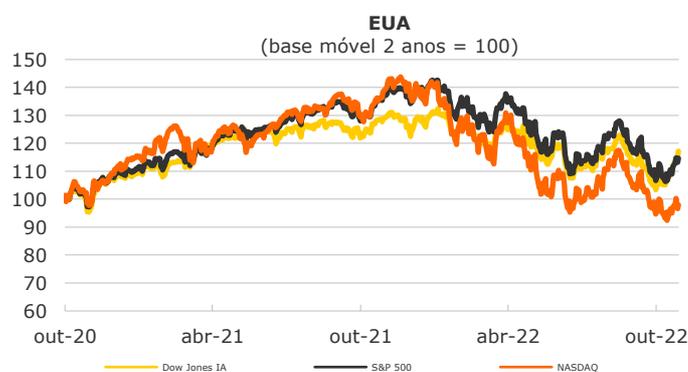
Agricultura



	28-out	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	677.5	-1.0%	1.0%	-9.9%	677.5	631.3	576.0
Trigo (USD/bu.)	826.5	-2.8%	-8.5%	-23.7%	826.5	864.3	812.5
Soja (USD/bu.)	1,370.5	-1.8%	-2.7%	-19.7%	1,370.5	1,358.0	1,349.3
Café (USD/lb.)	170.1	-8.5%	-22.6%	-21.1%	172.05	167.2	168.7
Açúcar (USD/lb.)	17.6	-4.4%	-0.8%	-10.0%	16.3	16.2	15.8
Algodão (USD/lb.)	72.3	-8.6%	-18.2%	-42.1%	70.8	72.4	70.4

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	13,198	18-nov	16,290	28-set	11,863	4.0%	-15.7%	-16.7%
França	CAC 40	6,257	5-jan	7,385	29-set	5,628	3.9%	-7.8%	-12.3%
Portugal	PSI 20	5,670	8-jun	6,371	13-out	5,129	3.4%	-1.2%	1.9%
Espanha	IBEX 35	7,879	1-nov	9,198	13-out	7,190	4.7%	-12.5%	-9.4%
R. Unido	FTSE 100	7,038	10-fev	7,687	13-out	6,708	1.2%	-2.7%	-4.5%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	3,611	18-nov	4,415	29-set	3,250	3.9%	-14.7%	-16.0%
EUA									
	S&P 500	3,828	4-jan	4,819	13-out	3,492	2.7%	-16.1%	-19.1%
	Nasdaq Comp.	10,946	22-nov	16,212	13-out	10,089	0.8%	-29.1%	-30.0%
	Dow Jones	32,561	5-jan	36,953	13-out	28,661	4.8%	-8.9%	-10.4%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	27,105	16-nov	29,961	9-mar	24,682	0.8%	-6.2%	-5.9%
Singapura	Straits Times	2,268	13-dez	3,044	30-set	2,135	2.5%	-23.6%	-23.8%
Hong-Kong	Hang Seng	14,863	16-nov	25,747	28-out	14,770	-8.3%	-41.4%	-36.5%
Emergentes									
México	Mexbol	48,817	1-abr	57,064	1-set	44,519	3.6%	-4.7%	-8.4%
Argentina	Merval	146,112	19-set	150,971	30-nov	77,707	5.2%	69.8%	75.0%
Brasil	Bovespa	113,877	5-abr	121,628	15-jul	95,267	-5.1%	7.7%	8.6%
Rússia	RTSC Index	1,104	28-out	1,884	24-fev	610	5.1%	-41.3%	-30.8%
Turquia	SE100	3,879	26-out	4,016	3-nov	1,492	-1.4%	154.9%	108.8%



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.

Av. da Boavista, 1117 - 4100 - 129 PORTO
Telef.: (+351) 22 207 50 00; Telefax: (+351) 22 207 58 88

Largo Jean Monnet, 1 - 9º 1269-067 LISBOA
Telef.: (+351) 21 724 17 00; Telefax: (+351) 21 353 56 94
