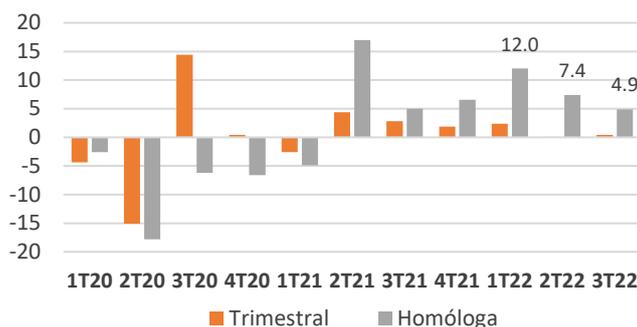


## Economia portuguesa

No 3T 2022 a economia portuguesa superou as expectativas, tendo o PIB avançado 0,4% em cadeia e 4,9% homólogo. Em termos homólogos, a economia desacelerou face ao 2T 2022, em linha com os efeitos de base associados à normalização da atividade no pós confinamentos. Segundo o INE os contributos das procuras interna e externa diminuíram, por via de menor crescimento do consumo, investimento e exportações. Após a divulgação deste dado consideramos que o nosso cenário para o crescimento em 2022 e 2023 (6,3% e 0,5%, respetivamente), é conservador, acomodando quedas em cadeia mais profundas do que as esperadas. Todavia, ainda que possamos ajustar ligeiramente os valores mencionados, o enquadramento e os fatores de risco mantêm-se, pelo que a tendência é de acentuada desaceleração. Para o avanço do PIB no 3T 2022 deverá ter contribuído o apoio dado pela atividade turística: o número de hóspedes superou em quase 3% os do mesmo período de 2019; e também ao nível de proveitos a evolução é positiva: no acumulado até agosto superam em 13% os do mesmo período de 2019 (embora aqui também exista o efeito de aumento dos preços). Apesar destes bons indicadores, a recuperação face ao pré-pandemia ainda não é plena, nomeadamente ao nível do número de turistas e dormidas dos não residentes. Por sua vez a taxa de desemprego aumentou ligeiramente em setembro para 6,1%, depois de ter estado estável em 6% nos 3 meses anteriores. Ainda assim, continua a comparar positivamente com setembro 2021 (6,3%). Por sua vez, a população empregada, diminuiu ligeiramente em cadeia (-0,2%), mas mantém crescimentos homólogos (0,8%), o que permite que se mantenha em níveis elevados em comparação com os dados históricos.

### Portugal: PIB

Variação (%)

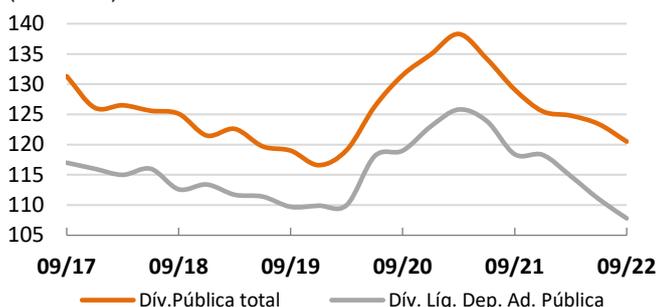


Fonte: BPI Research, a partir de dados do INE.

Em setembro, a dívida pública aumentou para 279.850 milhões de euros, mais 1.634 milhões do que em agosto e mais 10.600 milhões do que no final de 2021. Face ao final de 2021, os principais fatores por detrás desta evolução foram a emissão de 7.688 milhões de euros de títulos de dívida pública e o aumento dos depósitos em 1.584 milhões. Apesar do aumento da dívida, o rácio de dívida pública continua a evoluir favoravelmente, caindo para 120,5% do PIB no 3T 22 face a 125,5% no 4T 21. Excluindo os depósitos das administrações públicas, o rácio caiu para 107,8% do PIB face a 118,3% no final de 2021.

### Portugal: Dívida Pública\*

(% do PIB)



Nota: \*Dívida Pública na ótica de Maastricht.

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

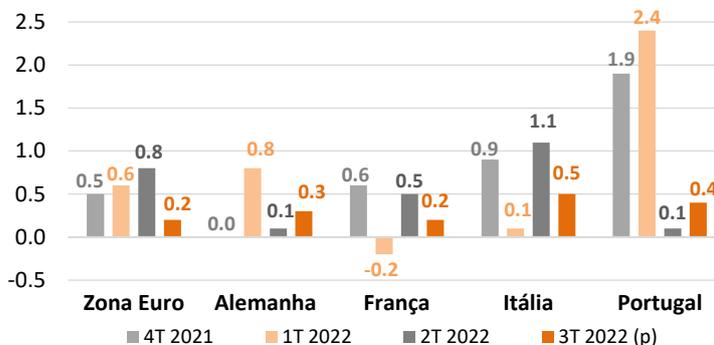
**As novas operações de crédito ao sector privado não financeiro continuam a aumentar, mas a um ritmo mais brando do que o observado no passado recente.** De facto, as novas operações de crédito à habitação desaceleraram para 8,6% homólogo no acumulado dos primeiros 9 meses do ano, face a 10,4% no mês passado. Olhando de forma isolada para o mês de setembro, verifica-se que as novas operações de crédito à habitação caíram pelo terceiro mês consecutivo em termos homólogos (-4,9%), o que estará relacionado com o contexto de agravamento das taxas de juro (a taxa de juro das novas operações atingiu os 2,23% em setembro, níveis não registados desde finais de 2015) e ambiente incerto. Do lado das empresas, as novas operações aumentaram 11,3% homólogo no acumulado janeiro-setembro (9,3% no mês anterior).

## Economia internacional

**Resistência inesperada do PIB da Zona Euro no 3T 2022.** O PIB cresceu 0,2% trimestrais (0,0% estimado pelo BPI Research), o que situa a Zona Euro numa posição um pouco mais robusta para enfrentar as consequências da crise energética durante o inverno. A este respeito, a probabilidade de se verificarem retrocessos da atividade nos próximos meses é significativa, como revela a forte deterioração dos principais indicadores de clima e sentimento empresarial. Os principais fatores que vão penalizar o crescimento nos próximos meses serão a permanência de condições financeiras tensas, um setor externo deprimido perante a previsão de desaceleração global e uma inflação em níveis máximos. De facto, em outubro, a inflação geral aumentou em 0,8 p.p., até 10,7% em termos homólogos anuais e a inflação subjacente (que exclui a energia e todos os alimentos) 0,2 p.p., para 5,0%. Consideramos que em relação aos próximos meses a moderação dos preços energéticos deveria refletir-se numa queda da inflação geral, enquanto que a subjacente poderia manter-se por volta dos níveis atuais, até meados de 2023 (ver [Nota Breve](#)).

### Zona Euro: evolução do PIB

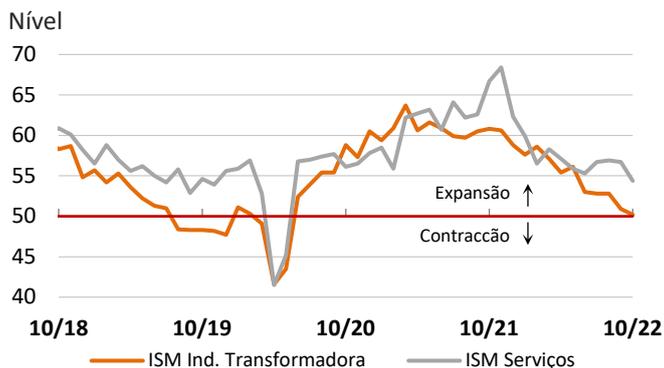
Variação trimestral (%)



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

**Abandamento da atividade norte americana no início do 4T 2022.** Os índices empresariais ISM do setor manufatureiro e dos serviços caíram no mês de outubro e situaram-se em níveis compatíveis com fracas taxas de crescimento. Em concreto, o do setor manufatureiro situou-se nos 50,2 pontos (50,9 em setembro), ligeiramente acima do limite dos 50 pontos (que delimita entre zona expansiva e de recessão). O seu homólogo de serviços situou-se nos 54,4 pontos (56,7 em setembro), perante uma descida relevante nos subcomponentes de atividade, novos pedidos e emprego. No âmbito laboral, os dados permanecem sólidos. Assim, em outubro, foram criados 261 000 postos de trabalho, um valor notável, apesar de se situar abaixo do ritmo de criação dos últimos meses. A taxa de desemprego manteve-se abaixo dos 3,7%, enquanto os salários continuaram a apresentar avanços consideráveis (4,7% em termos homólogos anuais), embora, mais uma vez, abaixo de meses anteriores. No continente americano, a economia mexicana continuou em fase de recuperação, após a crise provocada pela pandemia, e no 3T de 2022 o seu PIB cresceu 1,0% trimestrais (4,3% homólogo). Os principais eixos deste crescimento foram a melhoria do consumo privado, o aumento da atividade turística e o dinamismo das exportações associadas à força económica dos EUA durante esse mesmo trimestre (importa lembrar que o PIB norte americano aumentou 0,6% em cadeia no 3T 2022).

### EUA: Indicadores de sentimento



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

**Os PMIs chineses apontam para um abrandamento da atividade no outono.** O PMI composto oficial da China caiu para os 49,0 pontos em outubro (vs. 50,9 em setembro), a quarta queda consecutiva desde julho. O índice chega assim ao seu nível mais baixo desde maio, quando a economia reabriu após o extenso confinamento de Xangai. A deterioração foi particularmente visível no setor dos serviços (com uma queda dos 48,9 para os 47,0 pontos), embora, dentro do setor manufatureiro, se tenham também destacado fortes quedas nos subcomponentes de produção e novos pedidos. Por sua vez, o PMI composto Caixin também caiu, embora de forma mais ligeira (desde os 48,5 pontos de setembro para os 48,3 de outubro). Em conjunto, estes dados sublinham a debilidade da economia chinesa, em grande medida como consequência das paragens e arranques intermitentes impostos pela política COVID Zero, a que se juntará nos próximos meses o abrandamento da procura a nível global.

**A atividade industrial espanhola ressent-se no início do 4T, enquanto os serviços resistem.** Em outubro, o índice empresarial PMI para o setor manufatureiro caiu, dos 49,0 pontos de setembro para 44,7 pontos, o seu nível mais baixo desde maio de 2020 e muito abaixo do limiar indicativo de crescimento (50 pontos). Em contrapartida, o indicador homólogo do setor serviços situou-se nos 49,7 pontos, desde os 48,5 do mês anterior, um nível marginalmente abaixo do limiar dos 50 pontos e que reflete uma situação mais de estancamento do que de crescimento da atividade. Por sua vez, em setembro, a produção industrial caiu uns ligeiros 0,3% mensais, de tal modo que na média do 3T o indicador se manteve praticamente estável face ao 2T (-0,3% trimestral). As vendas a retalho cresceram 0,2% mensais em setembro, embora neste caso o indicador tenha caído 0,7% na média do 3T face ao trimestre anterior, devido à queda mais acentuada verificada em julho. Por fim, em setembro chegaram a Espanha perto de 7,8 milhões de turistas estrangeiros que gastaram aproximadamente 9200 milhões de euros. Estes números situam-se ainda 11,6% e 3,9%, respetivamente, abaixo do mesmo mês de 2019. Deste modo, embora o setor turístico internacional apresente ainda alguma margem de recuperação em termos de visitas, em termos de despesa praticamente já se eliminou a diferença face aos níveis pré-pandemia.

## Mercados financeiros

**A Reserva Federal dos EUA sobe as taxas em 75 p.b. e aponta para um ritmo de subida menor, mas para um nível mais elevado.** A Fed subiu as taxas de juros oficiais para o intervalo 3,75%-4,00%, acumulando assim desde março um total de subidas do 375 p.b., o ajustamento mais agressivo desde 1981. Durante a conferência de imprensa, o presidente Jerome Powell explicou que este endurecimento monetário foi o adequado, considerando a invulgar elevada inflação, as tensões no mercado laboral e o baixo nível de partida inicial das taxas de juros (0%). Não obstante, Powell esclareceu que, nas próximas reuniões, diminuir-se-á o ritmo de ajustamento nas taxas oficiais para assim poder avaliar o impacto acumulado das medidas já anunciadas sobre a economia real. De qualquer forma, e tendo em conta que os dados da inflação continuam a surpreender em alta, Powell explicou que é muito prematuro falar ou pensar numa pausa nas subidas e que muito provavelmente colocarão as taxas de juros num nível mais elevado do que o comentado na reunião de setembro (o eleitor mediano do FOMC votou por um ponto de chegada entre 4,50%-4,75%), para que se mantenham estáveis durante algum tempo (*higher for longer*). Considerando esta comunicação como um

todo, será assim de esperar que a Fed continue a aumentar as taxas de juros nas próximas reuniões, até um nível em torno dos 5%, mas a um ritmo inferior ao atual (ver [Nota Breve](#)).

**A Fed volta a desiludir os investidores.** Depois de várias sessões dominadas pela esperança sobre a possibilidade de uma mudança na política monetária da Fed (baseada na moderação no ritmo de subidas das taxas e por um período de tempo mais curto), os investidores digeriram com desânimo a mensagem mais severa do presidente da autoridade monetária. Perante esta nova mudança, os investidores teriam começado a descontar que as taxas de juro implícitas se situarão acima do 5% na primavera (ver notícia anterior). Além disso, a rentabilidade dos *treasuries* acentuou a sua tendência em alta consolidando-se acima dos 4% em todos os setores. Do outro lado do Atlântico, a dívida soberana da Zona Euro registou também perdas e as *yields* aumentaram impulsionadas, também, pelas declarações de vários membros do BCE, como Christine Lagarde, que apontavam para que uma suave recessão não seria suficiente para vencer a inflação, e previam mais subidas das taxas. A outra face da moeda foi apresentada pelo Banco da Inglaterra, que após subir as taxas de juro (75 p.b. para 3%) deixou antever a possibilidade de moderar a sua tendência de subidas perante a expectativa de que a política fiscal restritiva do novo Primeiro-ministro Rishi Sunak trave o avanço da inflação. No âmbito das ações, saldo misto nas bolsas, onde os índices norte americanos cederam de forma notável perante a combinação do endurecimento das condições financeiras e a queda da cotação de empresas como a Amazon ou a Microsoft. Nos mercados de matérias-primas, o preço do barril de Brent subiu até os 99 dólares, impulsionado pelas notícias relacionadas com a possível flexibilização da política COVID Zero na China, enquanto o preço do gás natural europeu (o TTF holandês) se manteve por volta dos 115 €/MWh, apesar da Agência Internacional da Energia ter alertado que a solução para o fornecimento de gás na Zona Euro está ainda longe de ser alcançada.

		4-11-22	28-10-22	Var. semanal	Acumulado 2022	Var. Homóloga
<b>Taxas</b>		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	1,73	1,64	9	231	230
	EUA (Libor)	4,55	4,44	+11	434	441
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	2,79	2,57	+23	330	329
	EUA (Libor)	5,67	5,37	+30	509	531
Taxas 10 anos	Alemanha	2,30	2,10	19	247	258
	EUA	4,16	4,01	15	265	271
	Espanha	3,35	3,15	20	279	295
	Portugal	3,27	3,08	19	281	296
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	106	105	1	32	38
	Portugal	98	98	0	34	39
<b>Mercado de Ações</b>		(percentagem)				
S&P 500		3.771	3.901	-3,3%	-20,9%	-19,7%
Euro Stoxx 50		3.688	3.613	2,1%	-14,2%	-15,5%
IBEX 35		7.943	7.917	0,3%	-8,8%	-13,0%
PSI 20		5.735	5.658	1,4%	3,0%	1,6%
MSCI emergentes		885	846	4,7%	-28,2%	-30,0%
<b>Câmbios</b>		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	0,996	0,997	-0,1%	-12,4%	-13,9%
EUR/GBP	libras por euro	0,876	0,858	2,0%	4,1%	2,2%
USD/CNY	yuan por dólar	7,185	7,252	-0,9%	13,0%	12,3%
USD/MXN	pesos por dólar	19,524	19,796	-1,4%	-4,9%	-4,0%
<b>Matérias-Primas</b>		(percentagem)				
Índice global		117,5	111,8	5,1%	18,5%	14,4%
Brent a um mês	\$/barril	98,6	95,8	2,9%	26,7%	19,1%
Gas n. a um mês	€/MWh	114,8	112,2	2,3%	63,2%	55,1%

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

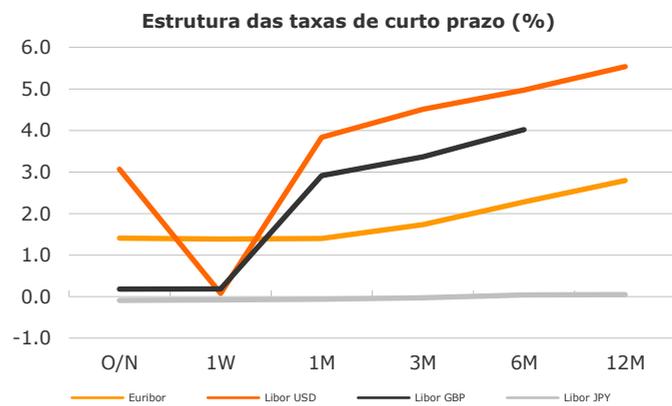
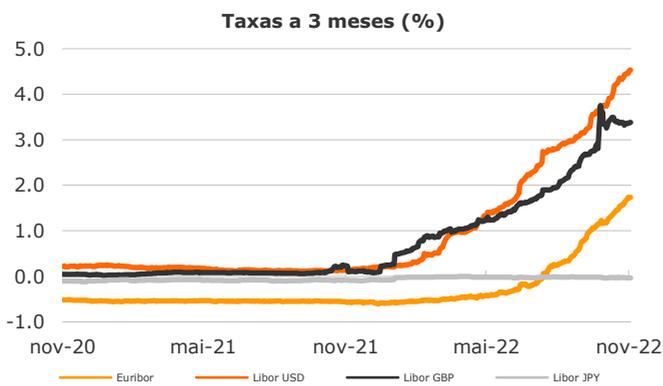
### Quadro de política monetária

	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	4ºT 22	1ºT 23	2ºT 23	3ºT 23
<b>BCE</b>	2.00%	27 Out 22 (+75 bp)	15-dez	+50 p.b.	2.50%	3.00%	3.00%	3.00%
<b>Fed*</b>	4.00%	02 Nov 22 (+75 bp)	14-dez	+50 p.b.	4.50%	4.75%	4.75%	4.75%
<b>BoJ**</b>	-0.10%	19 Dez 08 (-20 bp)	20-dez	-	-	-	-	-
<b>BoE</b>	3.00%	03 Nov 22 (+75 bp)	15-dez	-	-	-	-	-
<b>BNS***</b>	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.

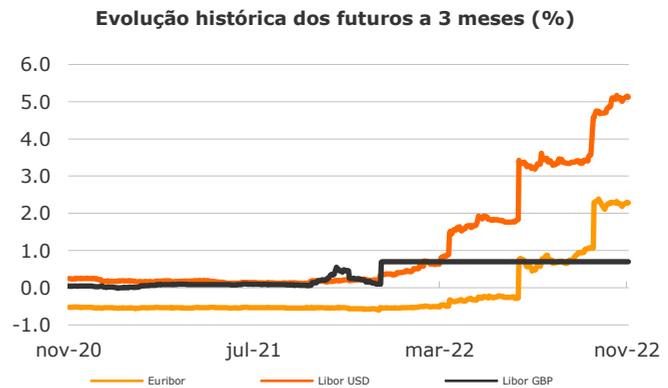
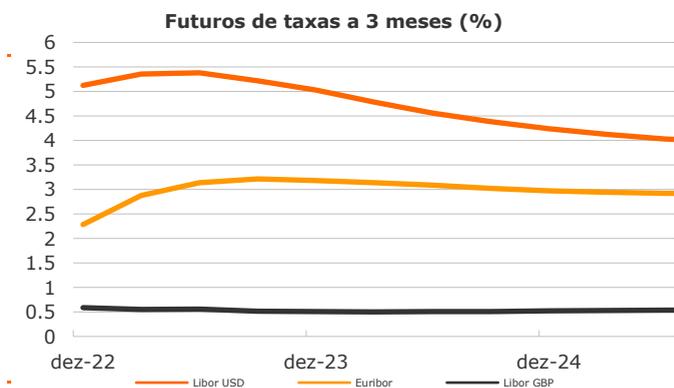
\*\*\* O nível actual refere-se ao valor médio do objectivo do SNB para a Libor 3 meses do CHF.

### Taxas de curto-prazo



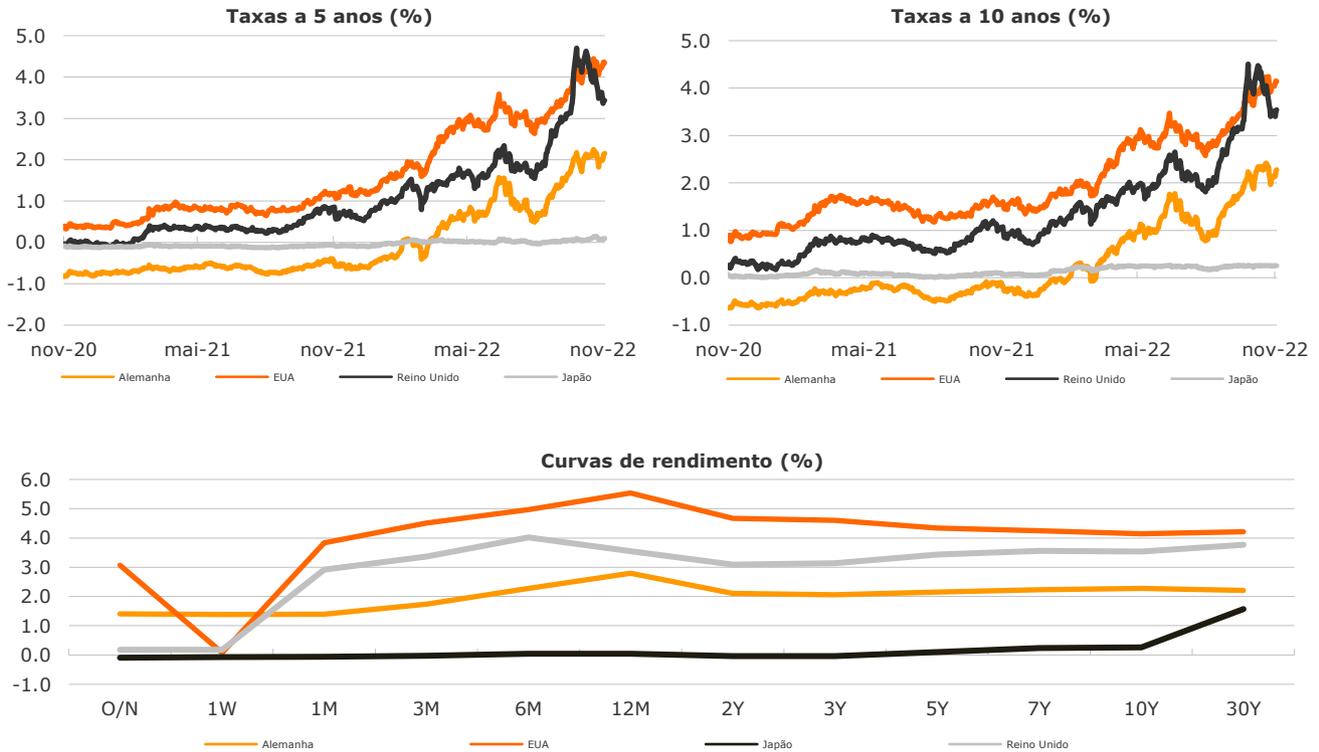
Nota: a Libor do JPY no prazo overnight, devido à ausência de informação, refere-se ao prazo spot next (contratos com entrega no dia seguinte)

### Futuros



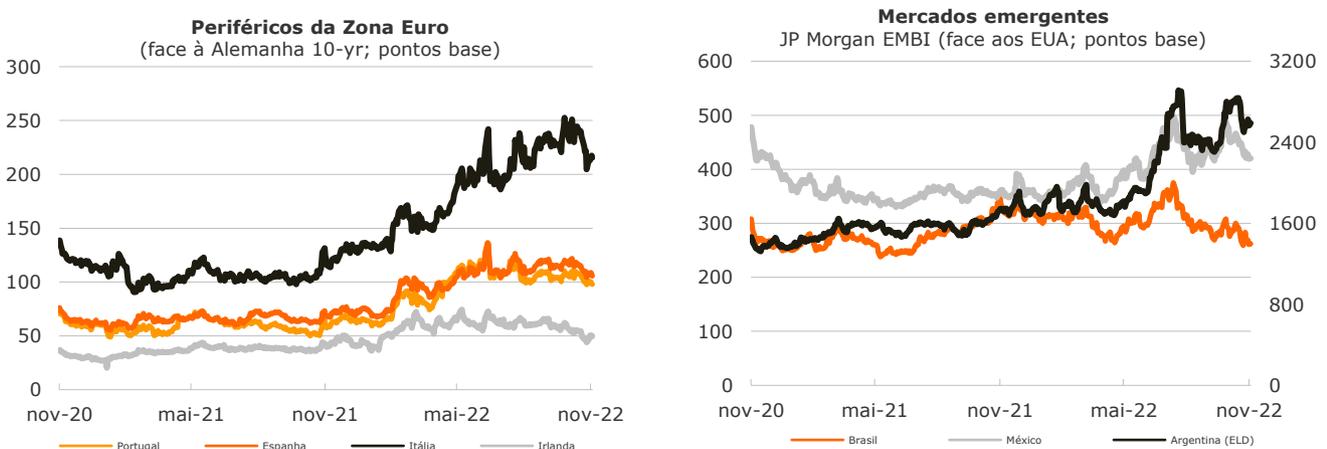
Dívida Pública

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	2.11%	53.7	4.68%	58.3	3.09%	-83.5	2.16%	27.0
5 anos	2.16%	44.8	4.34%	48.4	3.43%	-68.0	2.62%	32.8
10 anos	2.28%	40.5	4.14%	51.1	3.54%	-33.4	3.26%	33.7
30 anos	2.20%	29.7	4.21%	52.0	3.77%	-26.7	3.67%	24.9

Spreads

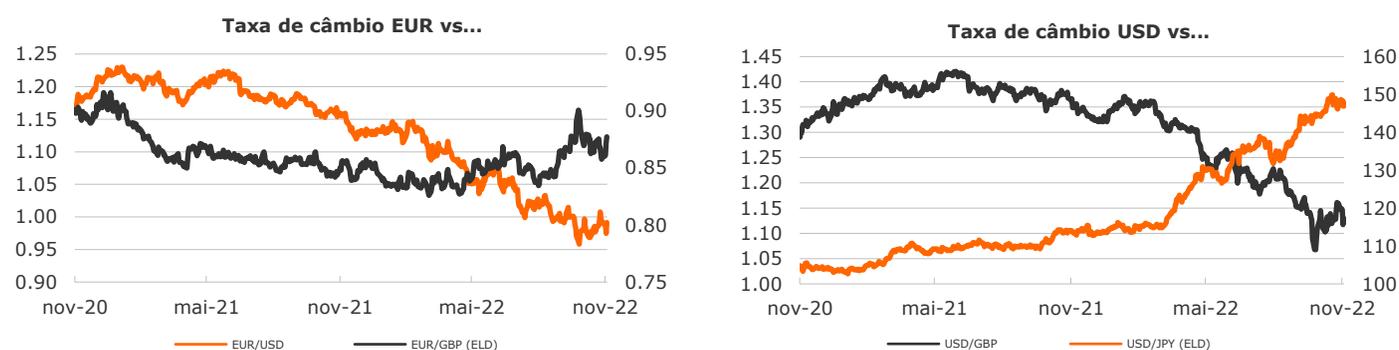
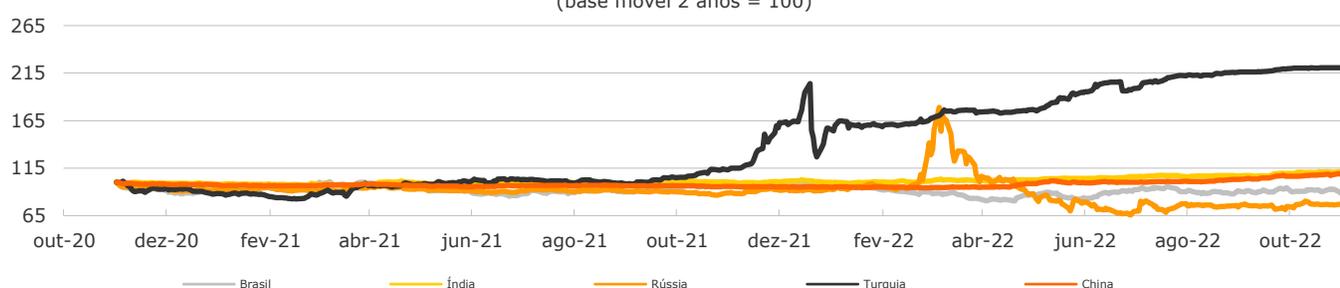


**Mercado Cambial**
**Taxas de câmbio**

			Variação (%)				Últimos 12 meses		
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
<b>EUR vs...</b>									
	<b>USD</b>	E.U.A.	0.9917	-0.24%	-0.55%	-12.92%	-14.13%	1.16	0.95
	<b>GBP</b>	R.U.	0.877	2.24%	0.82%	4.28%	2.51%	0.93	0.82
	<b>CHF</b>	Suíça	0.99	-0.28%	1.07%	-4.81%	-6.27%	1.06	0.94
<b>USD vs...</b>									
	<b>GBP</b>	R.U.	1.13	-2.48%	-1.34%	-16.50%	-16.23%	1.37	1.04
	<b>JPY</b>	Japão	146.93	-0.53%	1.87%	27.73%	29.25%	151.95	112.53
<b>Emergentes</b>									
	<b>CNY</b>	China	7.19	-0.93%	0.97%	13.04%	12.31%	7.33	6.31
	<b>BRL</b>	Brasil	5.03	-5.70%	-2.67%	-9.65%	-10.42%	5.76	4.34

**Taxas de câmbio efectivas nominais**

	Variação (%)				Últimos 12 meses		
	spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
<b>EUR</b>	95.6	-1.30%	0.39%	-3.77%	-4.94%	100.77	93.91
<b>USD</b>	128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-

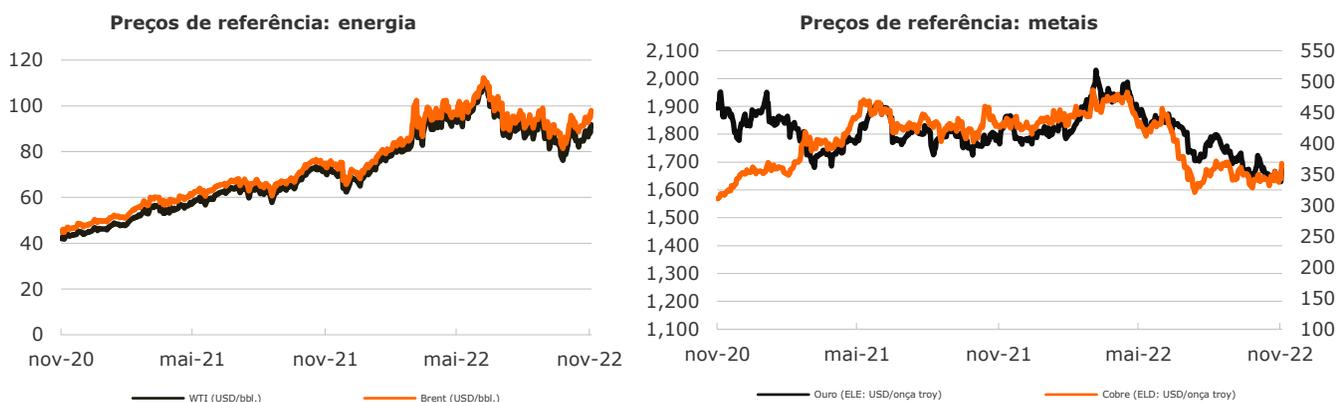

**Taxa de câmbio USD vs Emergentes...**  
 (base móvel 2 anos = 100)

**Taxas de câmbio forward**

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
<b>Taxa spot</b>	0.992	0.878	7.442	10.183	0.988	146.930	0.996	1.130
Tx. forward 1M	0.994	0.879	7.440	10.194	0.987	146.439	0.993	1.131
Tx. forward 3M	0.999	0.881	7.437	10.227	0.984	145.118	0.985	1.134
Tx. forward 12M	1.018	0.893	7.424	10.288	0.970	139.206	0.953	1.140
Tx. forward 5Y	1.077	0.939	-	10.619	0.923	116.629	0.857	-

Fonte: Bloomberg

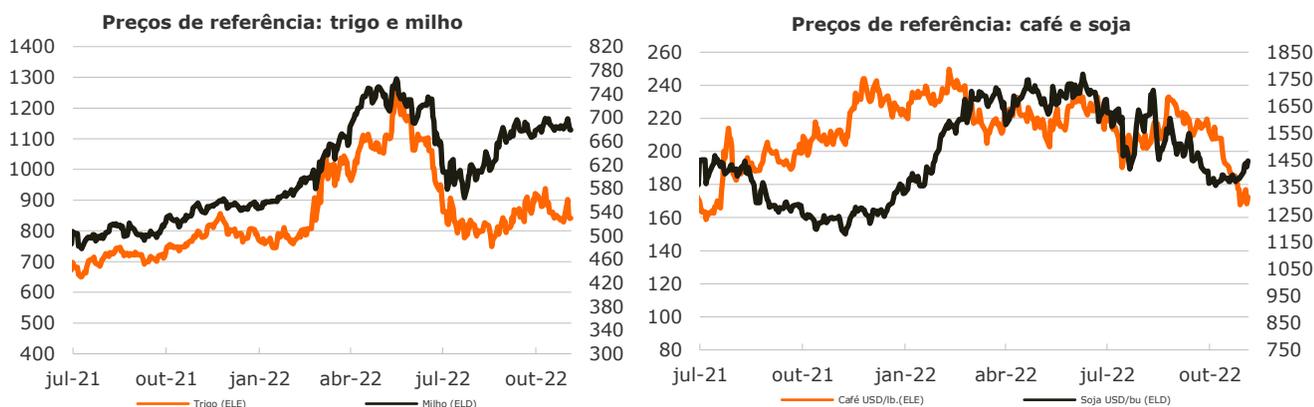
Commodities

Energia & metais



	4-nov	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
<b>Energia</b>							
WTI (USD/bbl.)	91.8	4.4%	7.3%	-5.4%	90.7	81.6	73.2
Brent (USD/bbl.)	97.9	4.4%	9.0%	-2.2%	94.9	83.4	77.9
Gás natural (EUR/MWh)	52.50	-25.0%	-41.7%	-47.5%	6.5	5.3	4.6
<b>Metais</b>							
Ouro (USD/ onça troy)	1,673.7	1.9%	-2.9%	-6.7%	1,675.4	1,748.6	1,758.0
Prata (USD/ onça troy)	20.6	7.6%	-1.9%	-13.3%	20.7	21.1	20.6
Cobre (USD/MT)	367.3	7.1%	5.2%	-15.5%	367.5	341.0	340.4

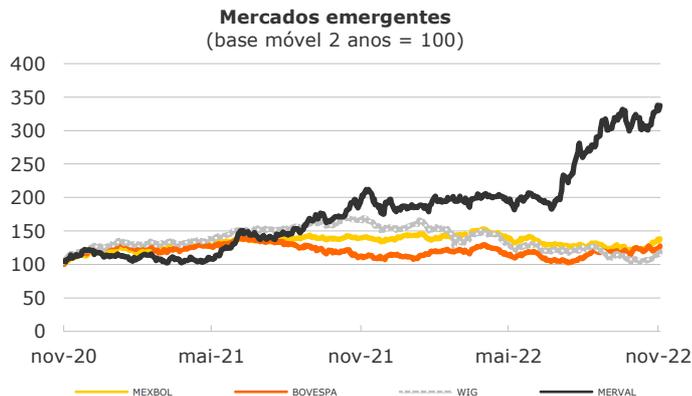
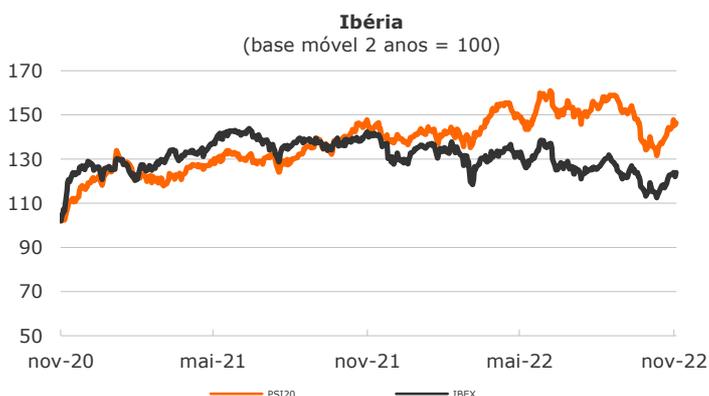
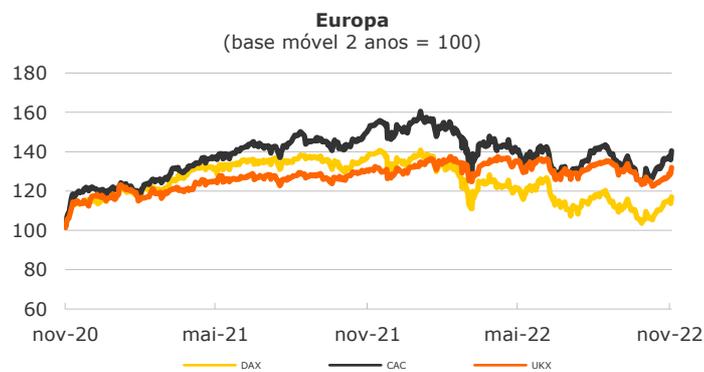
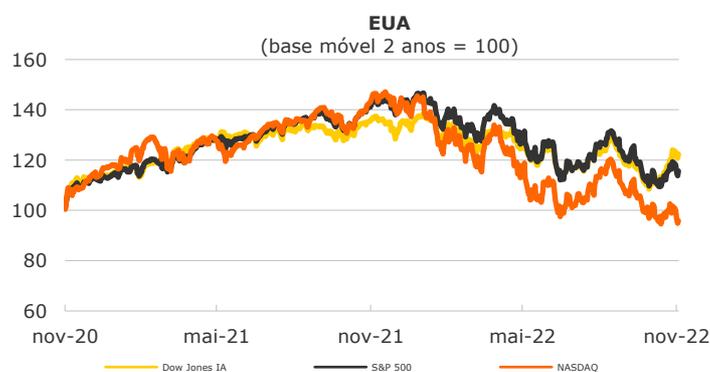
Agricultura



	4-nov	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	679.3	-0.3%	-0.6%	-7.8%	679.3	636.8	578.3
Trigo (USD/bu.)	842.5	1.5%	-6.8%	-22.2%	842.5	878.8	819.0
Soja (USD/bu.)	1,448.8	4.4%	4.7%	-13.2%	1,458.5	1,399.0	1,380.5
Café (USD/lb.)	172.5	2.8%	-18.1%	-21.4%	176.4	168.3	167.0
Açúcar (USD/lb.)	18.8	6.9%	4.9%	-1.6%	17.2	17.2	16.4
Algodão (USD/lb.)	87.6	21.4%	-0.7%	-32.5%	78.5	79.2	75.8

**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	13,516	18-nov	16,290	28-set	11,863	2.1%	-15.6%	-14.8%
França	CAC 40	6,456	5-jan	7,385	29-set	5,628	2.8%	-7.7%	-9.8%
Portugal	PSI 20	5,770	8-jun	6,371	13-out	5,129	2.0%	1.2%	3.6%
Espanha	IBEX 35	7,992	5-nov	9,164	13-out	7,190	1.0%	-11.5%	-8.2%
R. Unido	FTSE 100	7,366	10-fev	7,687	13-out	6,708	4.5%	1.2%	-0.3%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	3,704	18-nov	4,415	29-set	3,250	2.5%	-14.5%	-13.8%
<b>EUA</b>									
	S&P 500	3,778	4-jan	4,819	13-out	3,492	-3.1%	-19.2%	-20.7%
	Nasdaq Comp.	10,456	22-nov	16,212	13-out	10,089	-5.8%	-34.4%	-33.2%
	Dow Jones	32,440	5-jan	36,953	13-out	28,661	-1.3%	-10.2%	-10.7%
<b>Ásia</b>									
Japão	Nikkei 225	27,200	16-nov	29,961	9-mar	24,682	-0.5%	-8.1%	-5.5%
Singapura	Straits Times	2,348	13-dez	3,044	30-set	2,135	3.5%	-20.9%	-21.1%
Hong-Kong	Hang Seng	16,161	16-nov	25,747	31-out	14,597	8.7%	-35.0%	-30.9%
<b>Emergentes</b>									
México	Mexbol	51,165	1-abr	57,064	1-set	44,519	4.6%	-1.4%	-4.0%
Argentina	Merval	152,809	1-nov	154,032	30-nov	77,707	3.4%	67.4%	83.0%
Brasil	Bovespa	119,132	5-abr	121,628	15-jul	95,267	4.6%	16.0%	14.4%
Rússia	RTSC Index	1,094	9-nov	1,877	24-fev	610	-1.0%	-40.1%	-31.4%
Turquia	SE100	4,219	4-nov	4,234	4-nov	1,562	8.8%	167.7%	127.1%





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

---