

Economia portuguesa

Balança comercial nos primeiros sete meses do ano registou défice de 15.539 milhões de euros, uma melhoria de 945 milhões face ao período homólogo. Esta melhoria reflete o crescimento homólogo de 1,2% das exportações, enquanto as importações contraíram, no mesmo período, 0,6%. A contração das importações resulta, essencialmente, da queda das importações de combustíveis (-33,8% homólogo), resultante em grande parte da correção observada nos preços. Por sua vez, as importações de material de transporte e de bens de capital continuam a registar crescimentos significativos: 25,4% homólogo no caso dos transportes (em linha com o forte crescimento das vendas de automóveis registada ao longo de 2023) e de 8,1% no caso dos bens de capital. Nas exportações, os avanços mais significativos foram também nas vendas ao exterior de material de transporte e nos bens de capital: +16,3% e +15,3%, respetivamente.

Portugal: Comércio Internacional de Bens

janeiro-julho	Exportações		Importações	
	Milhões de Euros	Variação Homóloga (%)	Milhões de Euros	Variação Homóloga (%)
Bens industriais	15.239	-6,0	18.969	-5,0
Bens de consumo	8.011	1,7	8.436	7,9
Material transporte	8.524	16,3	9.273	25,4
Bens de capital	6.840	15,3	10.351	8,1
Combustíveis	2.937	-26,7	7.111	-33,8
Alimentação e bebidas	5.111	7,9	8.081	14,1
Total	46.690	1,2	62.229	-0,6

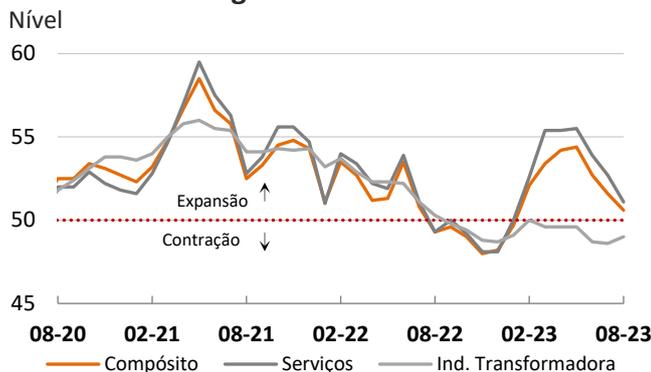
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do INE.

Faturação na indústria contraiu 7,7% homólogo; em termos deflacionados a queda foi de 1,1%. Esta evolução foi particularmente influenciada pela queda do volume de negócios no mercado externo, o qual, em termos nominais, caiu 12,5% e, em termos reais (deflacionado pelo índice de preços da indústria), caiu 6,3% homólogo. Entretanto, no mercado interno, em termos nominais, a queda foi de 4,1%, mas, em termos reais, houve um crescimento na ordem dos 7%.

Economia internacional

A atividade económica mundial registou o ritmo de crescimento mais lento dos últimos sete meses. O indicador PMI composto da atividade global foi de 50,6 pontos em agosto, 1 ponto inferior ao mês anterior, e registou o nível mais baixo desde fevereiro. A atividade da indústria transformadora apresentou quedas acumuladas pelo terceiro mês consecutivo e mantém-se em valores compatíveis com quedas de atividade, enquanto o ritmo de crescimento do setor de serviços revelou uma moderação, mas ainda aponta para um crescimento positivo. A nível regional, o pior desempenho da atividade foi registado na Zona Euro, onde as quatro principais economias (Alemanha, França, Itália e Espanha) registaram quedas. Em contrapartida, o conjunto dos países BRIC (Brasil, Rússia, Índia e China) registou aumentos de produção significativos. As perspetivas de melhoria a curto prazo continuam a ser pouco animadoras, uma vez que a procura permanece fraca num contexto de condições financeiras restritivas.

Indicadores PMI globais



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

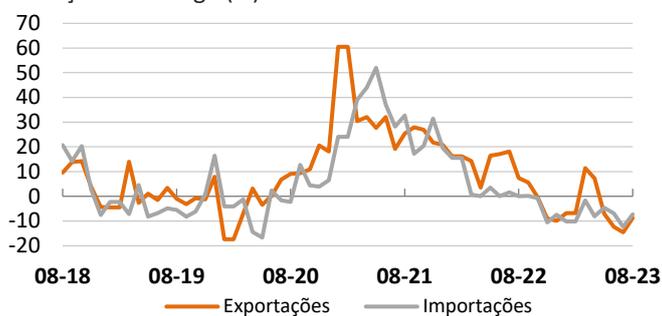
A Zona Euro continua a dar sinais de fragilidade. Após a revisão final do PIB, o crescimento no 2T foi de 0,1% em cadeia, em comparação com os 0,3% inicialmente anunciados, um declínio que não é compensado pela moderada revisão em alta do 1T (para 0,1%, em comparação com os 0,0% iniciais). A maior parte dos resultados deve-se a alterações no PIB da Irlanda, que acabou por registar um crescimento de 0,6% no 2T, em comparação com os 3,3% inicialmente previstos. Para além da fragilidade do crescimento da Zona Euro no 2T, a sua composição também é motivo de preocupação: o consumo privado permaneceu estagnado (0,0% no 1T e no 2T); a formação bruta de capital não recuperou (0,3% no 1T e no 2T); as exportações diminuíram 0,7%, fazendo com que a procura externa contribuísse de forma negativa para o crescimento, em 0,4 p.p., e apenas os inventários contribuíram significativamente para o crescimento da economia (0,4 p.p.). Acresce ainda que os indicadores já conhecidos apontam para um início do 3T bastante frágil, sobretudo na Alemanha, onde, em julho, as encomendas industriais desceram 11,7%, a produção industrial diminuiu 1,8% e as vendas a retalho registaram uma queda de 0,8%. Em suma, os indícios de fragilidade na Alemanha têm vindo a acumular-se, o que agrava significativamente as previsões para a Zona Euro no seu conjunto, em conformidade com a revisão em baixa do PMI de agosto, que se confirma em valores compatíveis com a diminuição da atividade, tanto na indústria como nos serviços.

O sentimento económico nos EUA recuperou em agosto, apesar do abrandamento do mercado de trabalho. Em agosto, a taxa de desemprego registou uma recuperação de 3 décimas para 3,8% e a criação de emprego ascendeu a 187.000 trabalhadores, um registo mais sustentável e nitidamente longe dos 334.000 de média registada neste mês desde o início de 2022. Deste modo, apesar desta normalização do ritmo de crescimento do emprego, o *Beige Book* publicado pela Fed continua a evidenciar o facto de, na maioria dos distritos, a oferta de emprego continuar a ser escassa em relação à procura. O referido documento explica ainda que o crescimento económico foi moderado durante o verão, embora os dados do ISM de agosto apontem para um ritmo de crescimento um pouco mais dinâmico. Mais especificamente, o ISM dos serviços registou uma recuperação de 52,7 para 54,5, com um aumento generalizado por componente (emprego, novos pedidos e preços dos fatores de produção). De igual modo, o ISM da indústria transformadora aumentou, embora de forma mais moderada, para 47,6 pontos (46,4 em julho), permanecendo ainda na zona de contração (abaixo de 50).

O setor externo da China está a enfrentar um ambiente económico desafiante. As exportações da China sofreram uma redução de 8,8% em termos homólogos em agosto, uma queda menor do que a registada no mês anterior (-14,5% em julho) e também menor do que a esperada pelo consenso dos analistas. Esta queda deve-se, em parte, ao efeito dos preços de exportação mais baixos, num ambiente de elevada capacidade de oferta e de enfraquecimento da procura global. Por outro lado, as importações registaram uma redução de 7,3% (vs. -14,5% em julho), em parte devido à incipiente recuperação da atividade no sector da construção (em particular de infraestruturas), que continuará a exercer uma pressão ascendente sobre a procura de matérias-primas por parte do gigante asiático nos próximos meses.

China: Comércio internacional de bens*

Varição homóloga (%)



Nota: *Variação obtida a partir dos dados nominais em dólares.
Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Alfândega da China.

Os indicadores de atividade em Espanha revelam que o crescimento está a abrandar. Com efeito, em agosto, o índice PMI para o setor da indústria transformadora sofreu uma deterioração significativa, devido à queda dos pedidos, e diminuiu 1,3 pontos para 46,5 pontos, muito abaixo do limite de crescimento do setor (50 pontos). Os dados de agosto sugerem que o ritmo de queda da atividade industrial se intensificou em relação aos meses anteriores. O índice PMI para o setor dos serviços também sofreu uma queda significativa, de 3,5 pontos, para 49,3 pontos, valores também compatíveis com quedas na atividade do setor. Por sua vez, em julho, a produção industrial registou um ligeiro aumento de 0,2% em cadeia, fazendo com que a taxa em termos homólogos tenha passado de -3,2% para -1,8%. Por setores, os bens intermédios, os bens de equipamento e os bens de consumo não duradouro registaram um crescimento (0,9%, 0,9% e 0,2% em termos mensais, respetivamente), enquanto os bens de consumo duradouro e a energia registaram uma queda (-1,1% e -1,3% em cadeia, respetivamente).

Mercados financeiros

O apetite pelo risco mantém-se frágil perante os sinais de incerteza global. Os indícios de fraqueza na Zona Euro, juntamente com os fracos dados débeis sobre a atividade na China e a subida dos preços da energia, desencadearam o modo *risk-off* nos mercados. Com efeito, a rendibilidade da dívida soberana, especialmente nos prazos mais longos, recuperou de forma generalizada nos dois lados do Atlântico, incorporando a possibilidade de novas subidas das taxas de juro nas próximas semanas nas principais economias (a 14 de setembro pelo BCE e a 20 de setembro pela Fed), mesmo que isso implique uma nova deterioração da atividade, especialmente na Zona Euro. É certo que as subidas de setembro ainda não foram descontadas, o que alimenta a volatilidade nos mercados de dívida soberana e trava a valorização dos mercados bolsistas. Este ambiente de elevada incerteza e o facto de a subida das taxas dos *treasuries* ter sido superior à da Zona Euro contribuíram para que o dólar apresentasse uma valorização face ao euro, atingindo o seu nível mais elevado desde maio e próximo de 1,07 dólares por euro. No que diz respeito às matérias-primas, os preços do petróleo bruto recuperaram durante a semana, atingindo os níveis mais elevados do ano, com o barril de petróleo Brent, de referência na Europa, a ultrapassar os 90 dólares, depois de a Arábia Saudita e a Rússia terem anunciado que vão prolongar os seus cortes de produção até dezembro. Por fim, o mercado europeu de gás natural continua muito volátil e está dividido entre a confiança no elevado nível de reservas na UE e os riscos colocados pelo atual ambiente geopolítico e pela greve de um grande produtor australiano de GNL.

A aposta dos mercados: o BCE não alterará as taxas em setembro, mas voltará a aumentá-las antes do final do ano. A evolução nos mercados financeiros nas últimas semanas sugere que, pela primeira vez em 12 meses, e depois de acumular 425 p.b. de aumentos, o BCE poderá fazer uma pausa e deixar as taxas inalteradas a 14 de setembro. Os mercados financeiros apenas apontam para uma probabilidade de 30% de que o BCE aumente as taxas nesta reunião de setembro, mas isso não significa que a sua luta contra a inflação tenha terminado, como vários membros declararam ao longo da semana. De facto, os mercados consideram que existe uma probabilidade de 70% de que o BCE aumente

novamente as taxas em 25 p.b. em outubro ou dezembro (o que elevaria as taxas *depo* e *refi* para 4,00% e 4,50%, respetivamente, em linha com as nossas previsões). Embora a inflação esteja a abrandar gradualmente, o BCE reitera que provavelmente permanecerá demasiado elevada durante um período prolongado: nas últimas previsões (junho de 2023), o BCE previa uma inflação de 3% em 2024 e que o objetivo de 2% não seria atingido até ao final de 2025. A 14 de setembro, o BCE atualizará estas previsões, que irão incorporar a deterioração dos indicadores de atividade que se verificou na Zona Euro durante o verão. A possibilidade de que isto possa suavizar o enviesamento *hawkish* do BCE será um dos pontos centrais da reunião, especialmente para perceber se a mudança de estratégia que temos vindo a sugerir há alguns meses se confirma: em vez de apertar as condições monetárias com mais subidas de taxas, o BCE deverá optar pela manutenção de condições restritivas, deixando as taxas em níveis próximos dos atuais durante um longo período de tempo (ver [Nota Breve](#)).

		7-9-23	1-9-23	Var. semanal	Acumulado 2023	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	3,80	3,77	3	167	296
	EUA (SOFR)	5,66	5,66	+0	89	242
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	4,08	4,06	+2	79	218
	EUA (SOFR)	5,43	5,37	+6	56	172
Taxas 10 anos	Alemanha	2,61	2,55	6	18	90
	EUA	4,24	4,18	6	37	92
	Espanha	3,65	3,58	7	13	81
	Portugal	3,36	3,28	8	-8	63
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	104	103	1	-5	-9
	Portugal	74	73	1	-26	-27
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		4.451	4.516	-1,4%	15,9%	11,1%
Euro Stoxx 50		4.221	4.283	-1,4%	11,3%	20,2%
IBEX 35		9.310	9.450	-1,5%	11,9%	17,6%
PSI 20		6.065	6.182	-1,9%	5,9%	1,7%
MSCI emergentes		974	986	-1,2%	1,8%	1,7%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,070	1,078	-0,8%	-0,1%	7,0%
EUR/GBP	libras por euro	0,858	0,856	0,2%	-3,1%	-1,3%
USD/CNY	yuan por dólar	7,329	7,266	0,9%	6,2%	5,3%
USD/MXN	pesos por dólar	17,600	17,089	3,0%	-9,7%	-11,8%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		106,0	106,7	-0,7%	-6,0%	-8,7%
Brent a um mês	\$/barril	89,9	88,6	1,5%	4,7%	0,9%
Gas n. a um mês	€/MWh	32,8	35,6	-8,0%	-57,1%	-85,1%

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

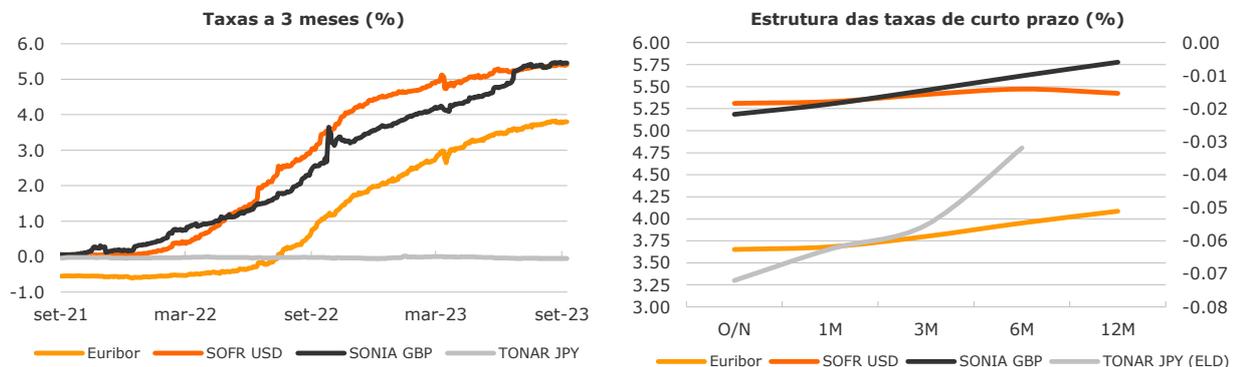
Quadro de política monetária

	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	3T 2023	4T 2023	1T 2024	2T 2024
BCE	4.25%	27 Jul 23 (+25 bp)	14-set	+25 p.b.	4.50%	4.50%	4.50%	4.50%
Fed*	5.50%	26 Jul 23 (+25 bp)	20-set	+0 p.b.	5.50%	5.75%	5.50%	5.25%
BoJ**	-0.10%	19 Dez 08 (-20 bp)	22-set	-	-	-	-	-
BoE	5.25%	03 Ago 23 (+25 bp)	21-set	-	-	-	-	-
SNB***	1.75%	23 Jun 23 (+25 bp)	21-set	-	-	-	-	-

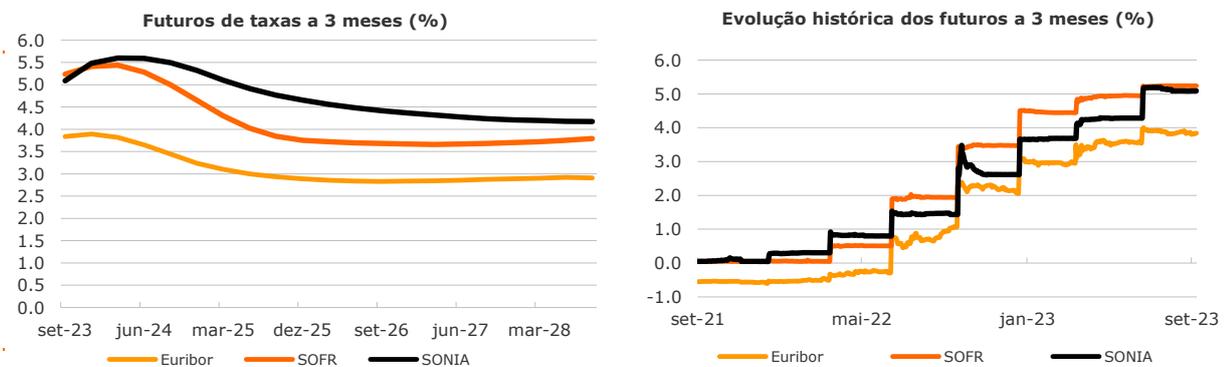
* Limite superior do intervalo. ** A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

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

Taxas de curto-prazo



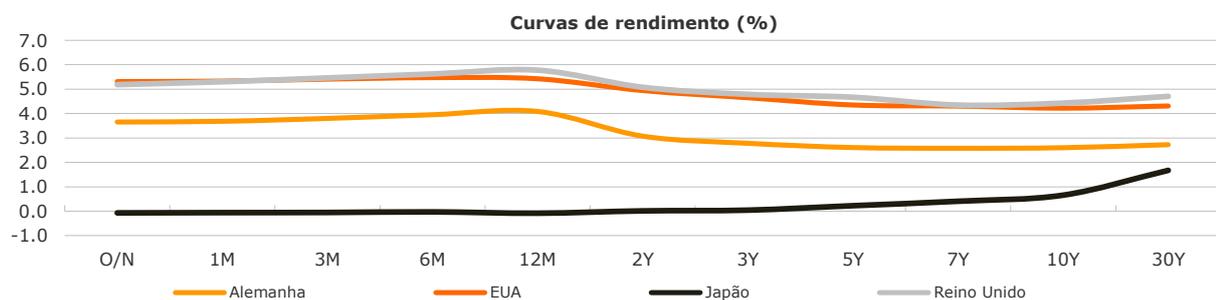
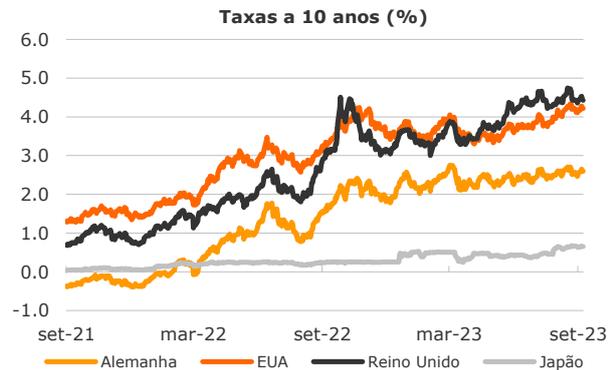
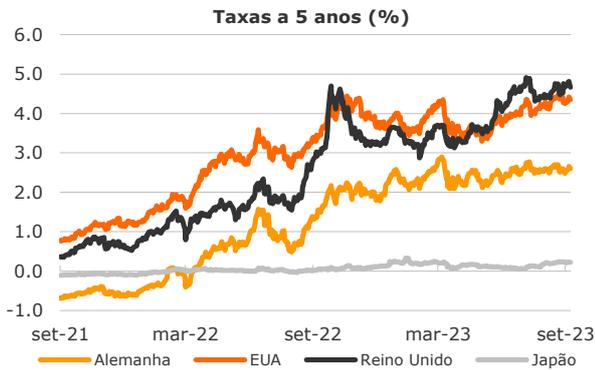
Futuros



Fonte: Bloomberg, BPI

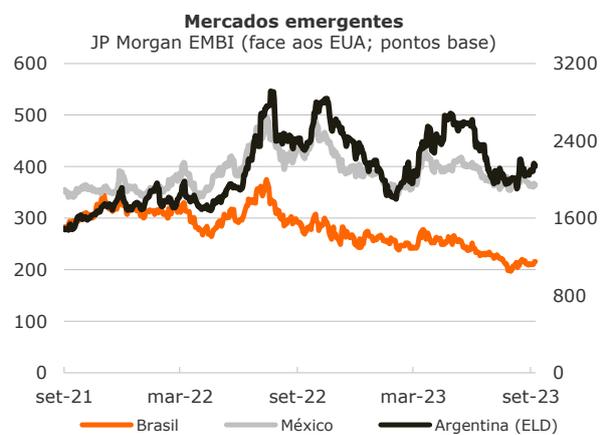
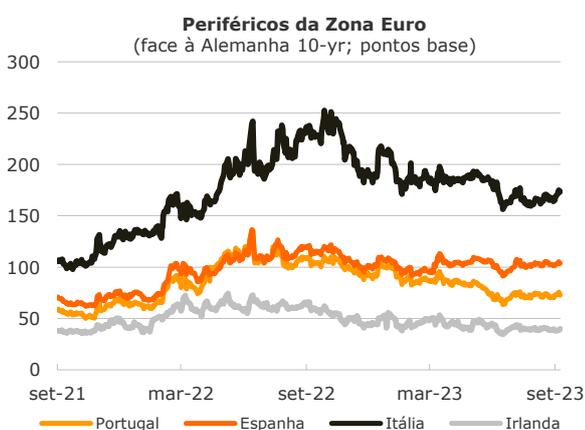
Dívida Pública

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	3.07%	15.5	4.94%	19.1	5.08%	12.4	3.07%	13.9
5 anos	2.61%	11.9	4.35%	23.9	4.67%	24.5	3.03%	8.0
10 anos	2.60%	13.0	4.22%	19.9	4.43%	4.4	3.33%	11.4
30 anos	2.73%	17.5	4.31%	10.3	4.71%	12.6	3.81%	16.1

Spreads



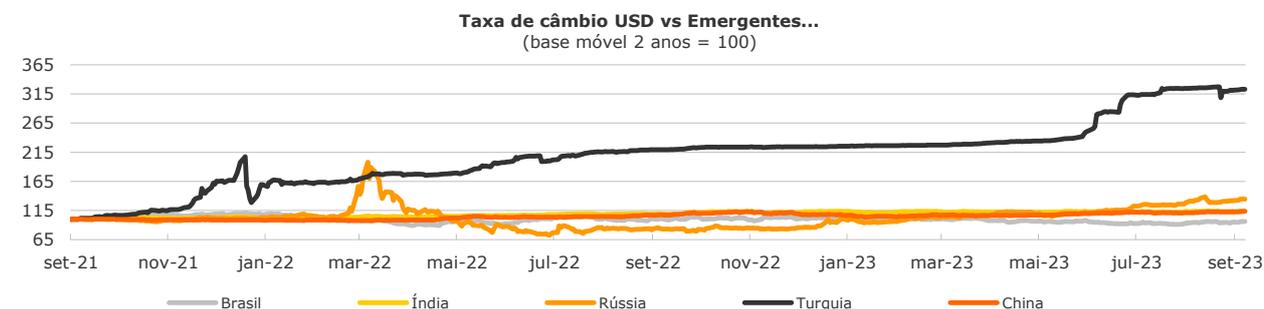
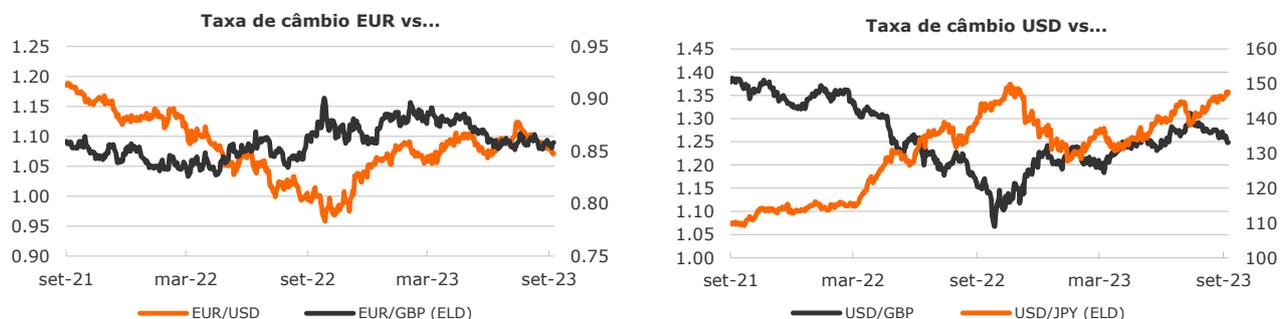
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.0718	-0.61%	-2.10%	0.07%	7.51%	1.13	0.95
	GBP	R.U.	0.859	0.30%	-0.09%	-3.01%	-1.19%	0.93	0.85
	CHF	Suiça	0.96	0.04%	-0.33%	-3.22%	-1.38%	1.01	0.94
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.25	-0.85%	-1.97%	3.17%	8.71%	1.31	1.04
	JPY	Japão	147.66	1.03%	3.04%	12.71%	2.45%	151.95	127.23
Emergentes									
	CNY	China	7.34	1.04%	1.72%	6.43%	5.53%	7.35	6.69
	BRL	Brasil	4.99	1.01%	1.70%	-5.69%	-4.52%	5.53	4.70

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
	EUR		99.6	-0.45%	-1.18%	0.63%	3.95%	101.64	94.74
	USD		128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



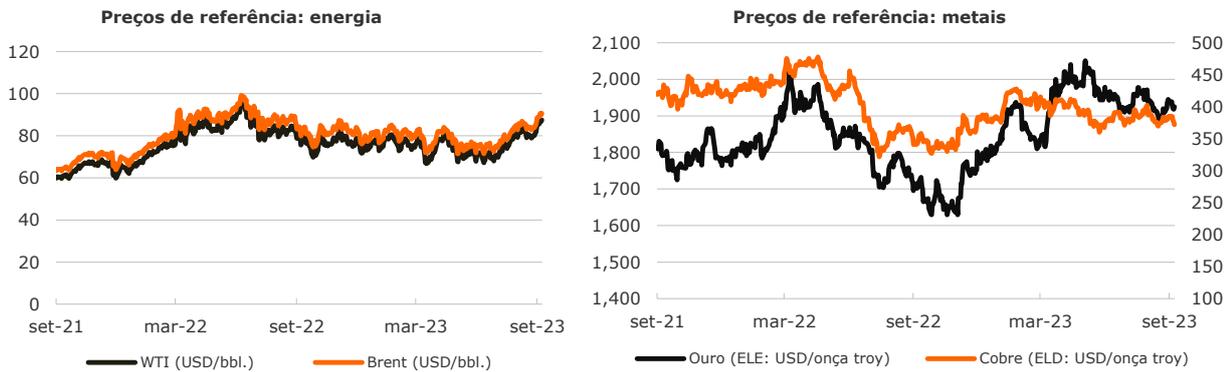
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.072	0.858	7.457	11.423	0.956	147.660	0.892	1.248
Tx. forward 1M	1.073	0.860	7.455	11.429	0.954	146.951	0.889	1.248
Tx. forward 3M	1.076	0.862	7.450	11.446	0.951	145.527	0.883	1.248
Tx. forward 12M	1.092	0.875	7.428	11.550	0.936	139.316	0.858	1.247
Tx. forward 5Y	1.147	0.935	-	12.130	0.886	118.750	0.772	-

Fonte: Bloomberg

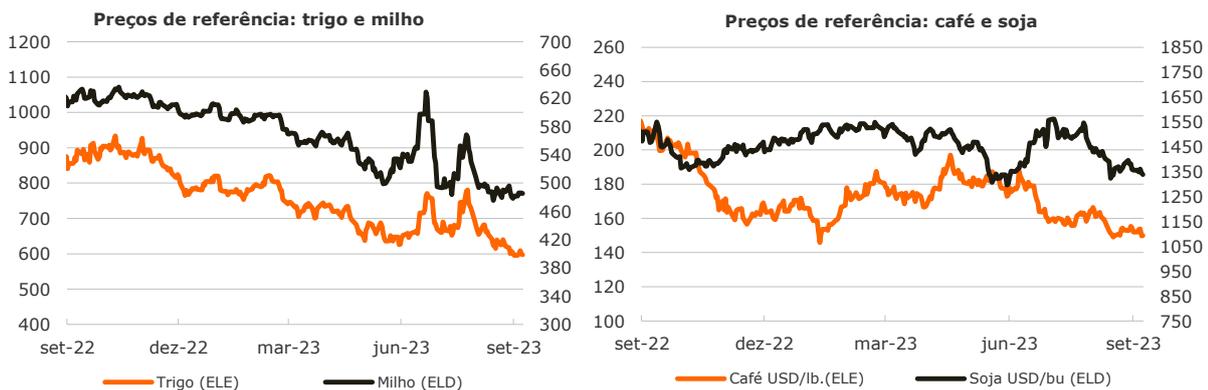
Commodities

Energia & metais



	8-set	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	87.5	4.6%	6.2%	15.8%	86.9	79.7	74.2
Brent (USD/bbl.)	90.7	2.4%	5.8%	13.1%	89.3	82.9	78.4
Gás natural (EUR/MWh)	33.65	-5.2%	10.3%	-23.5%	3.0	3.3	3.7
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	1,925.2	-0.7%	0.0%	12.8%	1,933.0	2,020.0	2,102.5
Prata (USD/ onça troy)	23.0	-4.8%	1.4%	24.8%	23.1	24.3	24.8
Cobre (USD/MT)	372.1	-2.6%	-2.0%	-7.8%	371.0	377.8	384.8

Agricultura

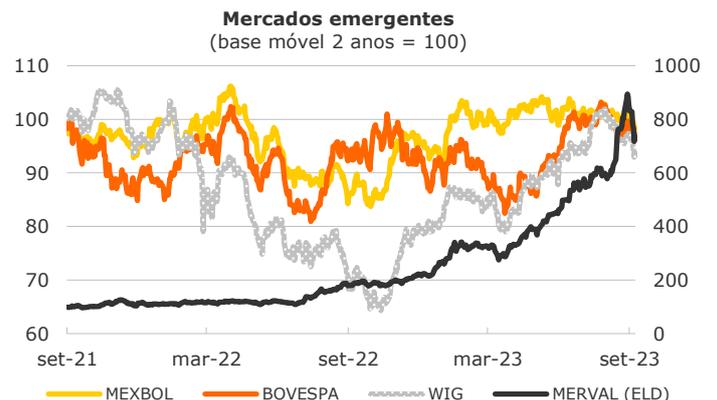
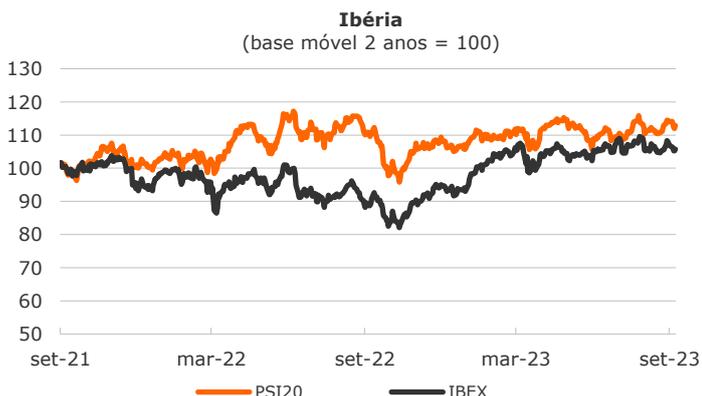
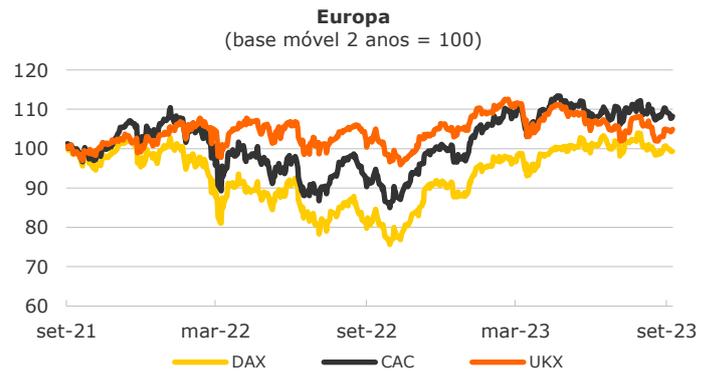
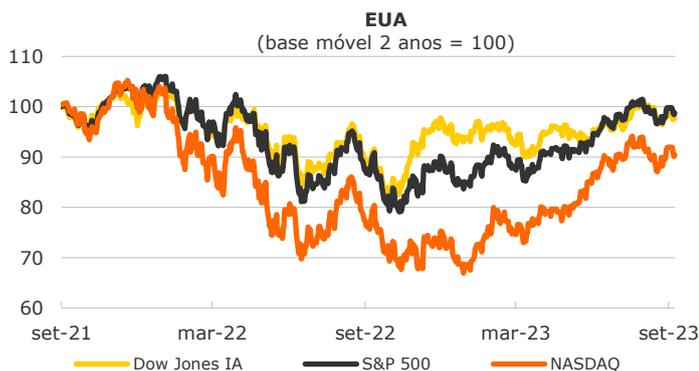


	8-set	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	485.3	1.5%	-2.7%	-13.0%	470.3	504.8	519.0
Trigo (USD/bu.)	598.3	-0.7%	-12.3%	-17.4%	571.5	659.3	671.3
Soja (USD/bu.)	1,339.0	-1.5%	-6.4%	-12.3%	1,358.8	1,307.0	1,277.8
Café (USD/lb.)	149.7	-3.0%	-6.8%	-13.7%	147.4	153.4	158.0
Açúcar (USD/lb.)	26.4	5.0%	12.2%	31.2%	23.7	23.7	19.8
Algodão (USD/lb.)	86.2	-1.9%	1.1%	3.5%	80.2	86.0	79.6

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	15,727	31-jul	16,529	28-set	11,863	-0.7%	21.9%	13.0%
França	CAC 40	7,229	24-abr	7,581	29-set	5,628	-0.9%	18.0%	11.7%
Portugal	PSI 20	6,116	26-jul	6,274	13-out	5,129	-1.1%	2.5%	6.8%
Espanha	IBEX 35	9,354	28-jul	9,742	13-out	7,190	-1.0%	18.2%	13.7%
R. Unido	FTSE 100	7,468	16-fev	8,047	13-out	6,708	0.0%	2.8%	0.2%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	4,229	31-jul	4,492	29-set	3,250	-1.2%	20.4%	11.5%
EUA									
	S&P 500	4,465	27-jul	4,607	13-out	3,492	-0.9%	11.5%	16.3%
	Nasdaq Comp.	13,791	19-jul	14,447	13-out	10,089	-1.7%	16.3%	31.8%
	Dow Jones	34,604	1-ago	35,679	13-out	28,661	-0.3%	8.9%	4.4%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	32,607	19-jun	33,773	3-out	25,622	-0.3%	15.6%	25.0%
Singapura	Straits Times	2,548	1-ago	2,668	30-set	2,135	-0.6%	6.9%	13.9%
Hong-Kong	Hang Seng	18,202	27-jan	22,701	31-out	14,597	-1.5%	-3.5%	-8.0%
Emergentes									
México	Mexbol	52,372	10-mai	55,627	30-set	44,559	-1.5%	13.2%	8.1%
Argentina	Merval	561,677	29-ago	690,782	27-set	134,815	-11.5%	296.9%	177.9%
Brasil	Bovespa	115,277	25-jul	123,010	23-mar	96,997	-0.4%	5.0%	5.1%
Rússia	RTSC Index	1,013	13-set	1,300	17-fev	900	-4.1%	-18.2%	4.3%
Turquia	SE100	8,337	8-set	8,398	29-set	3,049	3.5%	142.5%	51.3%



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 - 7º, 1049-053 LISBOA
Telef.: (+351) 21 724 17 00
