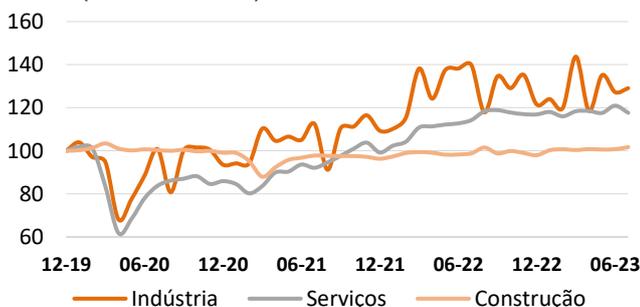


Economia portuguesa

A **faturação nos serviços cresceu 4% homólogo em julho e a produção na construção 6,2%**. Os serviços que registaram um maior crescimento neste mês foram os de alojamento e restauração (+12%), as atividades administrativas e serviços de apoio a empresas (+10,2%), as de informação e comunicação (+8,1%) e as de consultoria, científicas, técnicas (+5%). Nos serviços prestados pelo setor dos transportes e armazenagem houve um ligeiro recuo de 0,2%. Deflacionando o índice de volume de negócios pelo IPC, o avanço na faturação foi de 0,9%, igual ao de junho. Entretanto, o índice de produção na construção, corrigido de sazonalidade, registou uma variação homóloga de 6,2% em julho. A construção de edifícios, que representa quase 60% do total da produção no setor, cresceu 4,6%, e os trabalhos de engenharia civil (40% da produção) avançaram 8,6%.

Portugal: Faturação serviços, indústria e produção construção

Índice (100 = dez 2019)



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

Economia internacional

As previsões de crescimento para a Zona Euro estão a ser objeto de revisões em baixa. No seu relatório de verão, a Comissão Europeia reduziu em 0,3 p.p. as previsões de crescimento tanto para 2023 (para 0,8%), como para 2024 (para 1,3%). Por países, destaca-se a deterioração do cenário para a Alemanha, a única grande economia a entrar em recessão este ano (-0,6 p.p. para -0,4%); seguida de uma recuperação muito moderada em 2024 (-0,3 p.p. para 1,4%). No que se refere à inflação global, a Comissão apenas alterou o seu cenário em relação à estimativa de maio (-0,2 p.p. para 5,6% em 2023; e +0,1% p.p. para 2,9% em 2024). O BCE revela-se um pouco mais prudente quanto ao crescimento, sobretudo para o próximo ano: -0,2 p.p., para 0,7% em 2023; e -0,5 p.p., para 1,0% em 2024. Relativamente à inflação global, o BCE estima um aumento de 0,2 p.p. para 2023 (para 5,6%) e 2024 (para 3,2%), devido a um impacto mais forte da componente energética, uma vez que a previsão para as medidas subjacentes da inflação foi revista em baixa em 0,1 p.p. em 2023 (para 2,9%) e 2024 (para 2,2%).

Previsões económicas do Banco Central Europeu

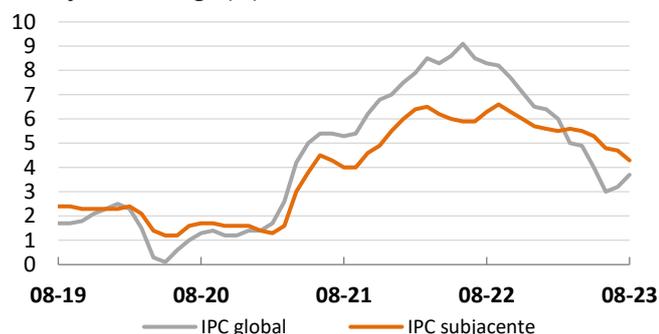
	2022	setembro 2023			junho 2023		
		2023	2024	2025	2023	2024	2025
PIB							
Var. anual (%)	3,4	0,7	1,0	1,5	0,9	1,5	1,6
Inflação global							
Var. anual (%)	8,4	5,6	3,2	2,1	5,4	3,0	2,2
Inflação subjacente							
Var. anual (%)	3,9	5,1	2,9	2,2	5,1	3,0	2,3
Desemprego							
(% população ativa)	6,7	6,5	6,7	6,7	6,5	6,4	6,3

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

A inflação aumentou nos EUA, devido aos preços dos combustíveis, mas as medidas subjacentes continuam a abrandar. A inflação global do IPC registou um aumento de 0,6% em termos mensais, corrigido de sazonalidade, em agosto (0,2% em julho), o valor mais elevado em 14 meses. Os preços elevados dos combustíveis foram a principal fonte de pressão inflacionista em agosto, com a componente energética a aumentar 5,6%. Em termos homólogos, a inflação subiu 0,5 p.p. para 3,7%, assinalando o segundo mês consecutivo de aceleração. No entanto, a inflação subjacente (que exclui produtos alimentares e energéticos) continuou a estabilizar e situou-se em 4,3% homólogo, o valor mais baixo desde setembro de 2021. Estes sinais de desinflação foram observados em componentes importantes do cabaz, como o *shelter* (custos de habitação), automóveis usados e lazer. Dada a contínua tendência decrescente das medidas de inflação subjacentes, não consideramos que a subida da inflação global revele uma mudança de tom da Reserva Federal, que muito provavelmente não aumentará as taxas de juro na reunião de 20 de setembro (Ver [Nota Breve](#)).

EUA: IPC

Varição homóloga (%)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Bureau of Labor Statistics.

O mês de agosto foi mais positivo na China. Após a divulgação de dados sobre as exportações e o sentimento empresarial ligeiramente melhores do que o esperado, os últimos dados apontam para uma recuperação moderada da economia chinesa em agosto: em termos homólogos, a produção industrial cresceu 4,5% (vs. 3,7% em julho), as vendas a retalho aumentaram 4,6% (vs. 2,5% em julho) e o crédito ao setor privado continua positivo (+9,0% vs. 8,9% anteriormente). Simultaneamente, a política fiscal e a flexibilização da regulamentação do setor imobiliário deverão

continuar a apoiar moderadamente a economia chinesa nos próximos meses. Além disso, o Banco Popular da China também anunciou novos cortes nas taxas, o que reduziu o rácio de reservas obrigatórias dos bancos. Ainda assim, considerando a timidez das recentes intervenções das autoridades chinesas, a falta de confiança geral dos investidores e dos consumidores na China e o débil ambiente macroeconómico global, não é de esperar uma recuperação significativa da procura.

A procura interna em Espanha foi fraca no início do 3T 2023. As vendas domésticas das grandes empresas diminuíram 1,3% em cadeia em julho, em termos reais e corrigidos de sazonalidade, e já se encontram 1,5% abaixo da média do 2T 2023, apontando para um desempenho moderado da procura interna no 3T. Por ramos de atividade, as vendas de bens de consumo mantiveram-se estáveis em termos mensais, enquanto as de bens de capital e intermédios diminuíram 3,2% e 1,4% em cadeia, respetivamente.

Mercados financeiros

O BCE subiu as taxas em 25 p.b. e atingiu o ponto mais alto. Na reunião de 14 de setembro, o BCE voltou a aumentar as taxas de juro em 25 p.b., mas, o que mais se destacou, foi que sinalizou que os níveis atuais (*depo* em 4,00% e *refi* em 4,50%) representam provavelmente o fim do ciclo de subida das taxas (após acumular uma subida de +450 p.b. desde julho de 2022). No entanto, isso não representará o fim da política monetária restritiva. Muito pelo contrário: o BCE reiterou que, na sua luta contra a inflação, as taxas devem permanecer nos seus níveis atuais durante um período de tempo suficientemente longo. O BCE continua a acreditar que a inflação permanecerá demasiado elevada durante demasiado tempo (as novas projeções do banco central situam-na em cerca de 3% no final de 2023 e ao longo de 2024, atingindo 2,0% apenas a partir do 3T 2025). De igual modo, a fragilidade dos últimos indicadores de atividade traduziu-se numa revisão em baixa do crescimento económico, mas continuam confiantes de que a Zona Euro evitará a recessão: no seu cenário, antecipam taxas trimestrais para o crescimento do PIB de 0,0%-0,1% nos próximos trimestres e apostam num crescimento mais dinâmico a partir da primavera de 2024. Por conseguinte, após a reunião, as expectativas implícitas nos mercados financeiros apontam para que o BCE mantenha a taxa *depo* em 4,00% (*refi* em 4,50%) até ao 3T 2024, altura em que poderá ocorrer uma primeira redução das taxas de juro (Ver [Nota Breve](#)). Com um tom muito semelhante, mas com medidas diferentes, pensamos que a Fed poderá atuar na reunião de 20 de setembro. Acreditamos que a Fed não aumentará as taxas e mantê-las-á no intervalo 5,25%-5,50%, mas não excluirá uma nova subida no resto do ano, dependendo da evolução dos dados. Onde certamente existirão muitas semelhanças com o discurso do BCE é no facto de este reiterar a sua intenção de manter uma política restritiva durante muito tempo (*high for longer*) (Ver [Nota Breve](#)).

		14-9-23	8-9-23	Var. semanal	Acumulado 2023	Var. Homóloga
Taxas					(pontos base)	
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	3,87	3,80	7	174	284
	EUA (SOFR)	5,41	5,41	+0	82	197
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	4,16	4,09	+7	87	194
	EUA (SOFR)	5,44	5,42	+2	57	132
Taxas 10 anos	Alemanha	2,59	2,61	-2	16	82
	EUA	4,29	4,26	3	42	84
	Espanha	3,64	3,65	-1	12	72
	Portugal	3,33	3,34	-1	-11	53
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	105	104	1	-3	-11
	Portugal	74	73	0	-26	-30
Mercado de Ações					(percentagem)	
S&P 500		4.505	4.457	1,1%	17,3%	15,5%
Euro Stoxx 50		4.280	4.237	1,0%	12,8%	20,8%
IBEX 35		9.549	9.365	2,0%	14,8%	18,1%
PSI 20		6.227	6.130	1,6%	8,8%	5,3%
MSCI emergentes		982	974	0,8%	2,7%	2,5%
Câmbios					(percentagem)	
EUR/USD	dólares por euro	1,064	1,070	-0,5%	-0,6%	6,4%
EUR/GBP	libras por euro	0,858	0,858	-0,1%	-3,1%	-1,6%
USD/CNY	yuan por dólar	7,279	7,344	-0,9%	5,5%	4,1%
USD/MXN	pesos por dólar	17,110	17,595	-2,8%	-12,3%	-14,8%
Matérias-Primas					(percentagem)	
Índice global		107,7	106,1	1,5%	-4,5%	-8,5%
Brent a um mês	\$/barril	93,7	90,7	3,4%	9,1%	3,1%
Gas n. a um mês	€/MWh	35,5	34,5	2,9%	-53,5%	-83,4%

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

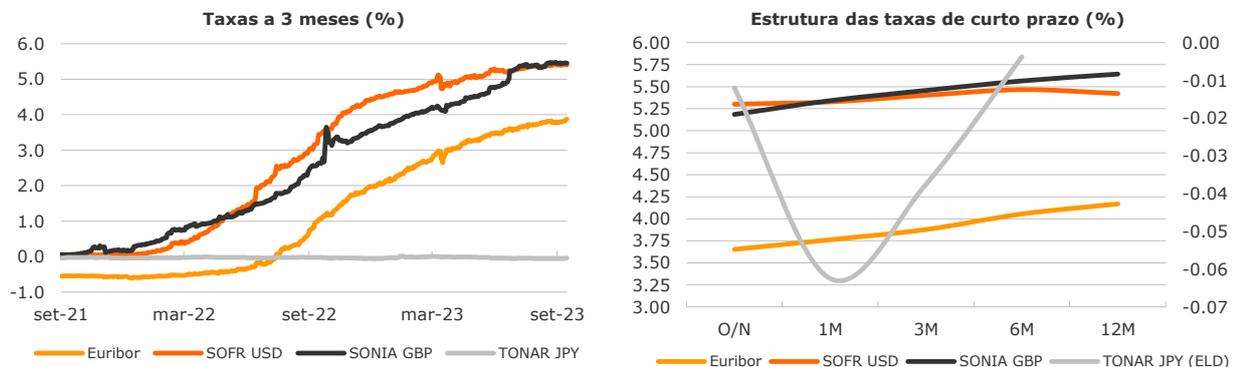
Quadro de política monetária

	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	3T 2023	4T 2023	1T 2024	2T 2024
BCE	4.50%	14 Set 23 (+25 bp)	26-out	+0 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	-	-	-	-	-

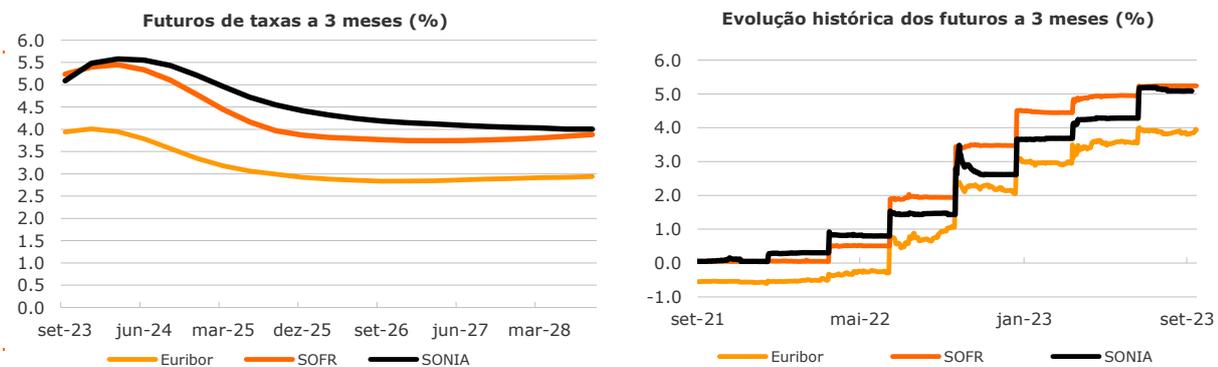
* Limite superior do intervalo. ** A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

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

Taxas de curto-prazo



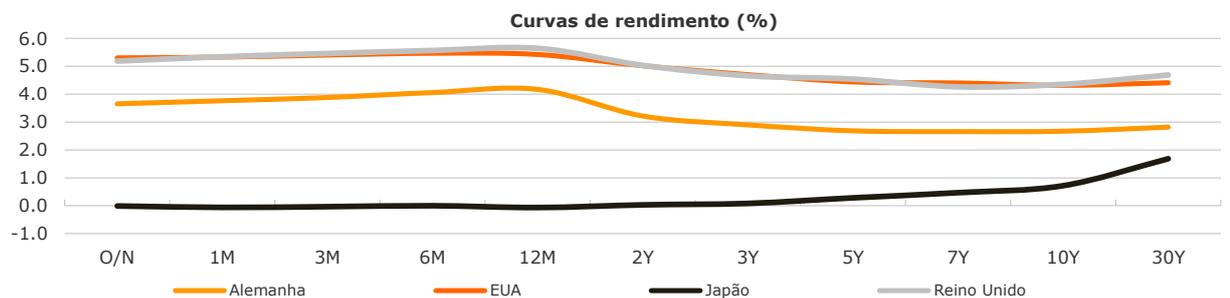
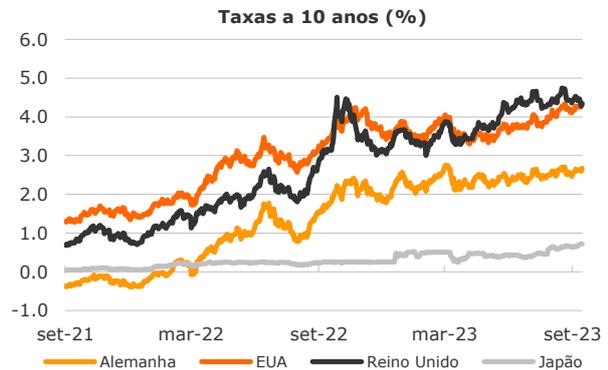
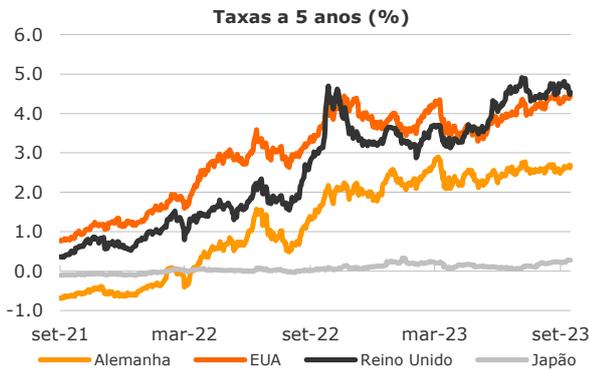
Futuros



Fonte: Bloomberg, BPI

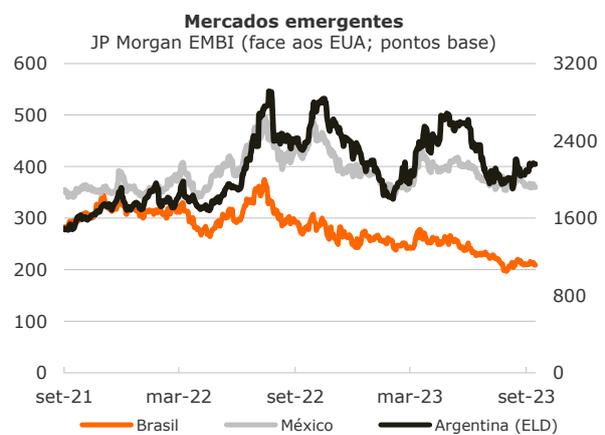
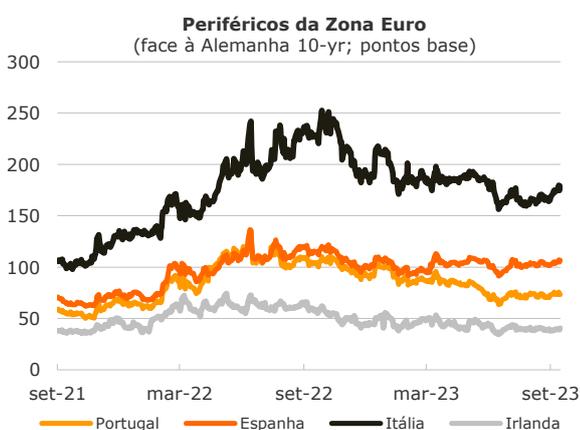
Dívida Pública

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	3.21%	10.4	5.02%	6.5	5.03%	-10.6	3.18%	7.6
5 anos	2.68%	-0.3	4.44%	6.8	4.54%	-5.7	3.09%	-2.7
10 anos	2.67%	-0.1	4.32%	10.5	4.35%	-23.6	3.41%	0.9
30 anos	2.82%	7.0	4.41%	9.2	4.69%	-9.2	3.91%	9.9

Spreads



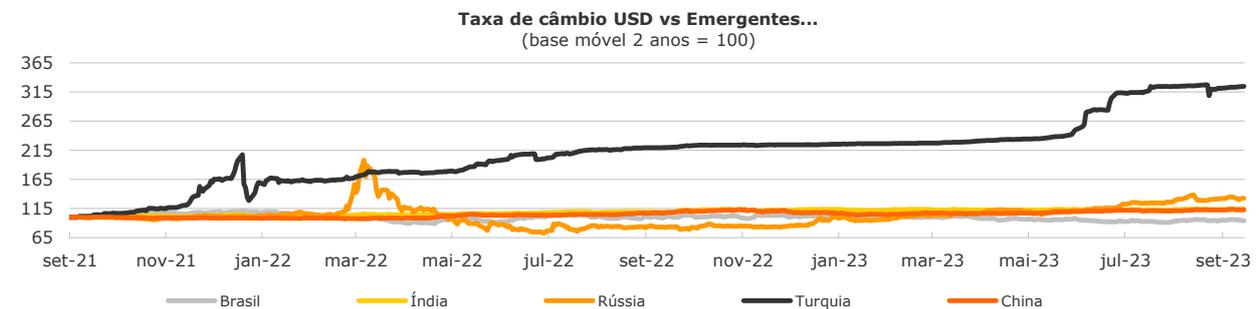
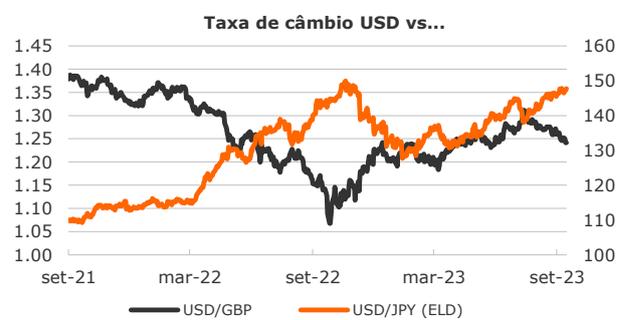
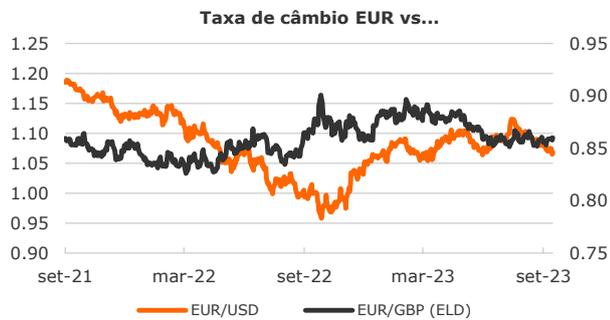
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.0688	-0.26%	-2.21%	-0.32%	6.71%	1.13	0.95
	GBP	R.U.	0.860	0.21%	0.19%	-2.86%	-1.37%	0.93	0.85
	CHF	Suiça	0.96	0.09%	-0.24%	-3.12%	-0.44%	1.01	0.94
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.24	-0.37%	-2.42%	2.63%	8.14%	1.31	1.04
	JPY	Japão	147.69	-0.05%	1.46%	12.73%	2.92%	151.95	127.23
Emergentes									
	CNY	China	7.28	-0.93%	-0.17%	5.47%	4.02%	7.35	6.69
	BRL	Brasil	4.87	-2.34%	-2.51%	-7.97%	-7.01%	5.53	4.70

Taxas de câmbio efectivas nominais

	Variação (%)					Últimos 12 meses	
	spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR	99.3	-0.27%	-1.59%	0.35%	3.79%	101.64	94.74
USD	128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



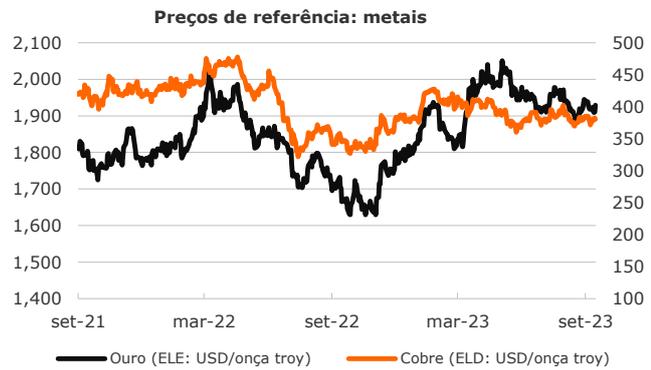
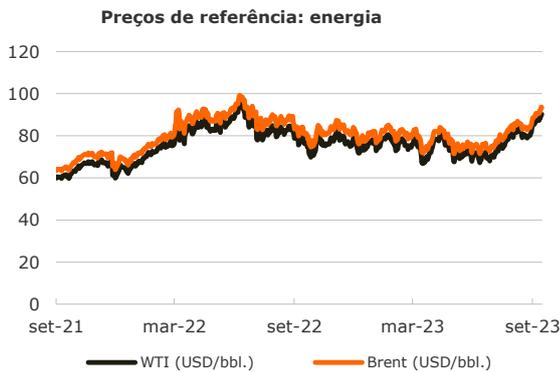
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.068	0.860	7.459	11.472	0.957	147.690	0.896	1.242
Tx. forward 1M	1.069	0.861	7.457	11.477	0.955	146.978	0.893	1.242
Tx. forward 3M	1.072	0.863	7.451	11.489	0.951	145.557	0.888	1.242
Tx. forward 12M	1.086	0.875	7.430	11.566	0.937	139.384	0.863	1.241
Tx. forward 5Y	1.144	0.927	-	12.067	0.886	118.771	0.774	-

Fonte: Bloomberg

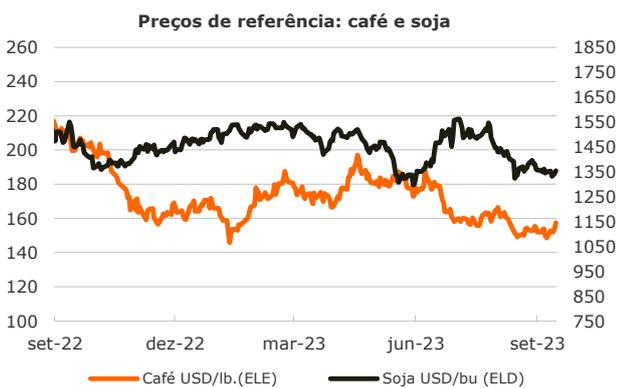
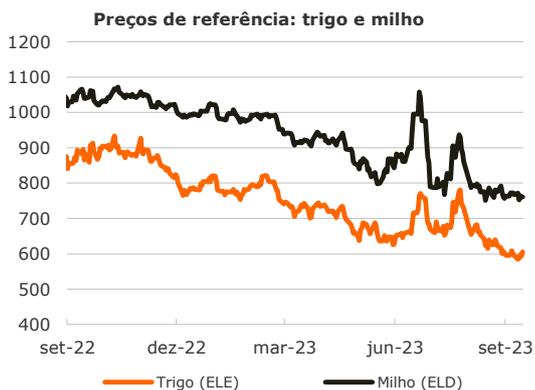
Commodities

Energia & metais



	15-set	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	90.2	3.1%	12.0%	34.4%	89.5	81.0	75.1
Brent (USD/bbl.)	93.5	3.1%	10.9%	29.7%	91.7	84.8	79.4
Gás natural (EUR/MWh)	36.00	-7.2%	-2.4%	-19.9%	3.0	3.3	3.7
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	1,929.5	0.5%	1.4%	15.9%	1,932.4	2,029.4	2,096.2
Prata (USD/ onça troy)	23.2	1.6%	3.0%	20.7%	23.2	24.1	24.5
Cobre (USD/MT)	380.5	2.4%	2.7%	-1.5%	379.8	387.4	388.1

Agricultura

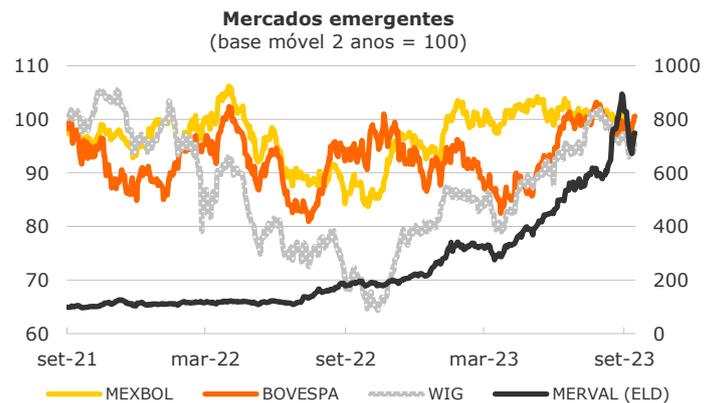
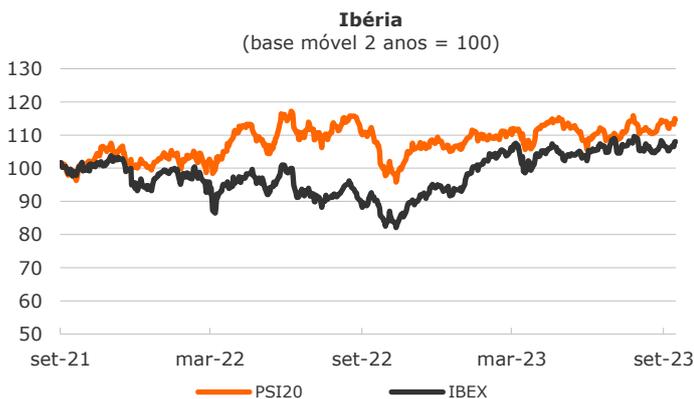
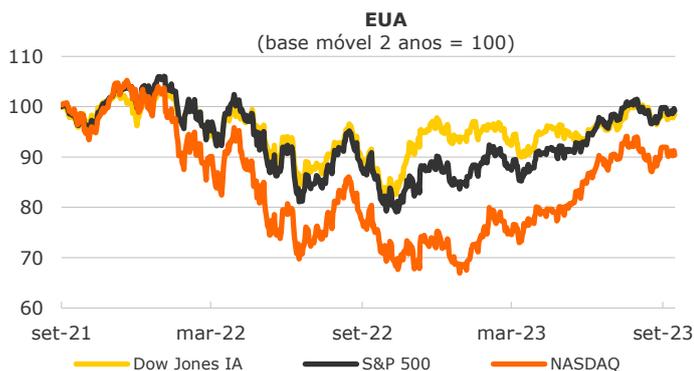


	15-set	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	480.5	-0.7%	1.0%	-13.8%	462.5	504.8	519.0
Trigo (USD/bu.)	605.0	1.6%	-3.0%	-18.0%	567.5	663.5	669.8
Soja (USD/bu.)	1,353.8	0.3%	2.3%	-9.1%	1,353.8	1,311.5	1,288.8
Café (USD/lb.)	157.5	5.9%	4.0%	-6.6%	153.1	159.8	162.5
Açúcar (USD/lb.)	27.6	3.5%	14.7%	39.2%	24.8	24.8	20.7
Algodão (USD/lb.)	87.4	1.7%	2.7%	8.0%	82.5	87.5	80.6

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	15,912	31-jul	16,529	28-set	11,863	1.2%	22.9%	14.4%
França	CAC 40	7,395	24-abr	7,581	29-set	5,628	2.3%	20.2%	14.4%
Portugal	PSI 20	6,214	26-jul	6,274	13-out	5,129	1.4%	5.1%	8.5%
Espanha	IBEX 35	9,553	28-jul	9,742	13-out	7,190	2.1%	18.2%	16.2%
R. Unido	FTSE 100	7,726	16-fev	8,047	13-out	6,708	3.5%	6.3%	3.8%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	4,308	31-jul	4,492	29-set	3,250	1.7%	21.6%	13.6%
EUA									
	S&P 500	4,480	27-jul	4,607	13-out	3,492	0.6%	15.0%	16.8%
	Nasdaq Comp.	13,790	19-jul	14,447	13-out	10,089	0.2%	19.4%	31.8%
	Dow Jones	34,804	1-ago	35,679	13-out	28,661	0.7%	12.4%	5.0%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	33,533	19-jun	33,773	3-out	25,622	2.8%	21.6%	28.5%
Singapura	Straits Times	2,601	1-ago	2,668	30-set	2,135	2.1%	9.2%	16.3%
Hong-Kong	Hang Seng	18,183	27-jan	22,701	31-out	14,597	-0.1%	-3.1%	-8.1%
Emergentes									
México	Mexbol	51,602	10-mai	55,627	30-set	44,559	-1.7%	10.3%	6.5%
Argentina	Merval	576,880	29-ago	690,782	27-set	134,815	8.3%	298.5%	185.5%
Brasil	Bovespa	119,181	25-jul	123,010	23-mar	96,997	3.6%	8.6%	8.8%
Rússia	RTSC Index	1,026	15-set	1,297	17-fev	900	1.3%	-20.4%	5.7%
Turquia	SE100	8,050	11-set	8,404	29-set	3,049	-3.3%	139.4%	46.1%



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.

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
