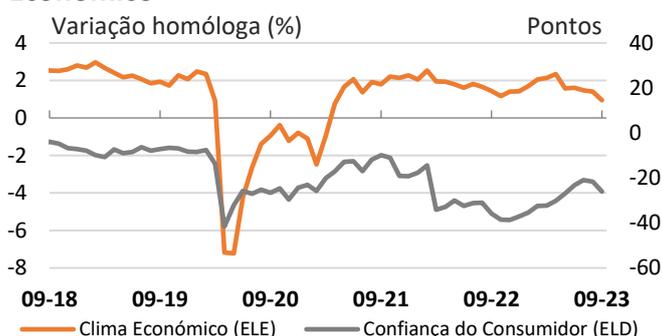


Economia portuguesa

Sentimento deteriora-se em setembro, mas alguns setores revelam melhores perspectivas para a atividade nos próximos três meses. Entre os consumidores, o indicador caiu para -26,1 pontos, menos 4,5 pontos do que em agosto, refletindo uma avaliação mais negativa tanto da situação económica do país, como da situação financeira da própria família. O aumento dos custos associados ao financiamento bancário e a perspectiva de que estes continuarão elevados durante algum tempo, deverão ser os fatores por detrás deste comportamento. Da mesma forma, o sentimento nos setores produtivos também se deteriorou, tendo o indicador de clima económico caído para 0,9%, menos 5 décimas do que em agosto. Aqui, destaca-se a pioria do sentimento nos setores do comércio e serviços, neste último sobretudo via menor procura nos últimos três meses; mas com perspectivas positivas para a procura nos próximos três. Na indústria, o indicador corrigiu da queda observada em agosto, situando-se em -9,4 pontos, 1 décima abaixo da leitura de julho. Esta evolução foi especialmente motivada pela melhoria do sentimento nas empresas produtoras de bens de consumo, cujas perspectivas de produção nos próximos três meses melhorou significativamente. Em termos de indicadores quantitativos, o INE divulgou uma contração de 0,3% homóloga das vendas a retalho, tendo a queda de 9% nas vendas de combustíveis contribuído para este comportamento; retirando as vendas de combustíveis, o índice avançou 0,8%. No turismo, em agosto, mês mais forte do setor, continuaram a superar-se recordes: as dormidas atingiram pela primeira vez 10 milhões em um mês. Assinale-se, contudo, a perda de gás do turismo de residentes, com as dormidas a reduzirem 7% face a agosto de 2022 e apenas +0,9% face ao mesmo mês pré-pandemia.

Portugal: Confiança do Consumidor e Clima Económico



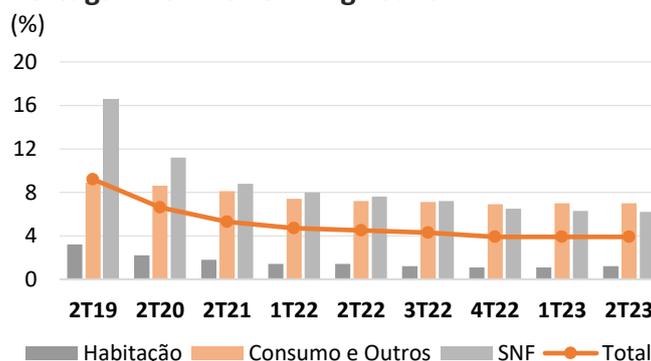
Estimativa rápida da inflação em setembro cifra-se nos 3,6%. Isto significa a retoma da trajetória de abrandamento que tinha sido interrompida em agosto (subida de 3,1% para 3,7%) e reforça a nossa convicção de que o abrandamento da componente subjacente é consistente, embora muito gradual (ver [Nota Breve](#)). As dinâmicas mensais de evolução dos preços foram já muito semelhantes à média dos anos pré-pandemia, mas o principal risco vem da componente energética (subiu 1,76% em termos mensais), devido ao impulso forte que os preços do Brent tiveram nos mercados após o anúncio de cortes voluntários à produção na Arábia Saudita e Rússia.

A taxa de desemprego diminuiu em agosto. Mais concretamente, reduziu de 6,3% em julho para 6,2% em agosto, ainda 0,2 p.p. acima do registado no mês homólogo (ver [Nota Breve](#)). Por sua vez, a população empregada aumentou em cadeia (0,1%) e em termos homólogos (+1,3%), atingindo um total de 4.948.000 indivíduos, o nível mais elevado desde o início da série mensal do INE (que começa em 1998). Ainda assim, e tal como esperado, os dados apontam para uma desaceleração da população empregada, ficando abaixo da média registada nos cinco anos anteriores à pandemia (crescimento médio homólogo de 2,2%).

O rácio de NPLs manteve-se inalterado no 2T, enquanto a carteira de crédito ao sector privado não financeiro contraiu pelo quinto mês consecutivo em agosto. De facto, o rácio de NPLs do sector privado não financeiro manteve-se inalterado nos 3,9%, apesar de, no caso da habitação, o rácio ter aumentado ligeiramente de 1,1% no 1T para o

1,2% no 2T, ainda que o rácio se mantenha em níveis mínimos. Os empréstimos *non-performing* aumentaram quer no caso da habitação, quer no caso do consumo e outros fins, mas mantêm-se em níveis muito baixos em termos históricos. Entretanto, a carteira de crédito ao sector privado não financeiro caiu 1,7% homólogo, colocando o valor mensal no nível mais baixo desde dezembro de 2021. A carteira de crédito à habitação diminuiu 0,7% homólogo, o que significa que o *stock* caiu pelo segundo mês consecutivo, um comportamento explicado pela redução dos novos empréstimos (ainda não são conhecidos os dados das novas operações em agosto, mas sabe-se que o número de avaliações bancárias caiu 24,6% homólogo até agosto) e amortizações antecipadas. De igual modo, a carteira das empresas não financeiras caiu 3,6% homólogo, com as maiores quedas a registarem-se na carteira de crédito das indústrias transformadoras, *utilities* e construção.

Portugal: Non-Performing Loans



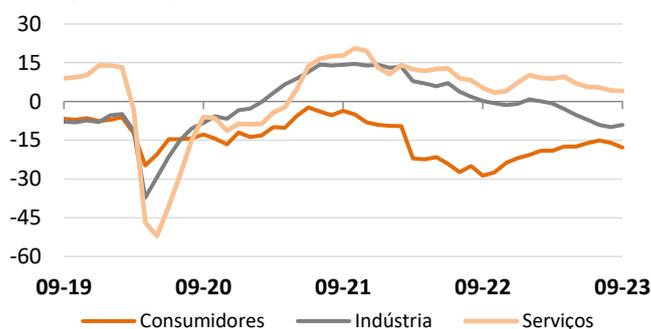
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Banco de Portugal.

Economia internacional

A debilidade económica prevista para a Zona Euro tornará mais difícil o processo de consolidação fiscal. Os últimos indicadores de clima empresarial e de confiança dos agentes continuaram a cair em setembro e consolidaram-se em níveis compatíveis com uma estagnação da atividade, ou mesmo declínio, nos próximos meses. Assim, o Ifo da Alemanha caiu pelo quinto mês consecutivo, mantendo-se em torno de mínimos de três anos. O índice de sentimento económico da Comissão Europeia para o agregado da Zona Euro também tem vindo a cair há cinco meses e atingiu o nível mais baixo desde novembro de 2020. Esta debilidade económica continuará a condicionar a política orçamental dos governos da Zona Euro, que devem começar a normalizar as suas políticas fiscais, uma vez que, em 2024, serão reativadas as regras orçamentais que introduzem novidades, mas continuam a fixar objetivos de 3,0% do PIB para o défice público e de 60% para a dívida. A nova proposta da Comissão (atualmente em processo de aprovação pelos parlamentos nacionais) pretende dar aos Estados-Membros um maior controlo sobre o grau de cumprimento destes objetivos, através da elaboração de planos a quatro anos, mas nos quais terão de ajustar o défice fiscal em, pelo menos, 0,5% do PIB por ano, até atingir os 3,0%. Os projetos de orçamento para 2024 refletem já esta filosofia de plano plurianual e confirmam a dificuldade em atingir os objetivos. Assim, Itália estima um défice fiscal de 5,3% do PIB em 2023 (4,5% estimado em abril); 4,3% em 2024 (3,7% previsto em abril), e 3,0% em 2026. Em consequência, em 2026, a dívida pública italiana ainda se manterá em torno dos atuais 140% do PIB. Por sua vez, França estima um défice de 4,9% do PIB este ano, 4,4% em 2024 e ainda 3,2% em 2026. Isto condicionará as dinâmicas da dívida, que, em 2026, quase não terá diminuído em relação aos 109,7% do PIB estimado para 2023. Por fim, a inflação da Zona Euro diminuiu em setembro, tanto a global (4,3% vs. 5,2%), como a subjacente (4,5% vs. 5,3%; que exclui a energia e os alimentos), graças à diminuição de quase todas as suas componentes, incluindo os serviços, após o desaparecimento de um efeito de base que tinha provocado um impulso no verão (4,7% vs. 5,5%) (ver [Nota Breve](#)).

Zona Euro: confiança por setores

Balanço de respostas



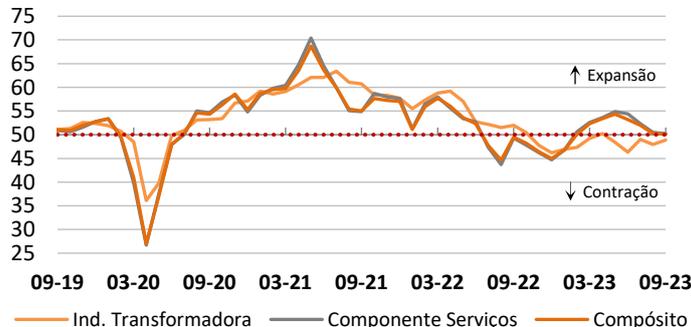
Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Comissão Europeia.

A economia dos EUA resiste no 3T, mas os últimos indicadores económicos apontam para uma certa desaceleração.

Em setembro, o PMI compósito dos EUA diminuiu 0,1 pontos para 50,1, um nível compatível com uma estagnação da atividade, devido a um ligeiro declínio no índice do setor dos serviços (-0,3 pontos para 50,2), não compensado com o aumento de 1 ponto no índice da indústria transformadora (para 48,9). Por sua vez, os dados do setor imobiliário continuam a dar sinais contraditórios: de acordo com o índice de Case-Shiller, os preços subiram 0,8% em julho, a quinta subida consecutiva; no entanto, as compras e vendas caíram 8,7% em agosto. Por último, o BEA confirmou o crescimento do PIB no 2T (uns notáveis +0,5% em cadeia) e reviu a série histórica, deixando o crescimento do PIB em 2020, 2021 e 2022 em -2,2%, 5,8% e 1,9%, respetivamente (-2,5%, 5,9% e 2,1% antes da revisão).

EUA: Indicadores de atividade

Nível



Nota: Dados *flash* no último mês.

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

O consumo em Espanha mantém uma trajetória de crescimento moderado. Assim, em agosto, as vendas a retalho aumentaram 0,4% em cadeia (7,2% homólogo), ligeiramente acima do registado nos dois meses anteriores. Excluindo as estações de serviço, o aumento foi de 0,6% em cadeia. Por componentes, as estações de serviço e equipamentos domésticos caíram (-2,9% e -1,8% em cadeia, respetivamente), enquanto a alimentação e outros bens aumentaram (0,2% e 1,7% em cadeia, respetivamente). Em média, em julho e agosto, as vendas a retalho aumentaram 0,8% face à média do 2T de 2023 (+1,9% em cadeia no 2T), o que sugere que o consumo continuou a crescer no 3T, embora a um ritmo mais modesto do que no trimestre anterior.

Mercados financeiros

As taxas soberanas, o petróleo e o dólar não dão tréguas aos ativos de risco. Durante a semana, os investidores prolongaram o ajustamento ao cenário de taxas de juro mais elevadas por mais tempo. Assim, as taxas soberanas a médio e a longo prazo aumentaram de forma expressiva nas principais economias desenvolvidas, o que aponta para uma inclinação na curva de rendimentos, principalmente nos EUA. Na Zona Euro, as taxas soberanas italianas subiram acentuadamente, com um prémio de risco que aumentou comparativamente mais do que o dos outros países periféricos, impulsionado pelas más perspetivas fiscais do país em 2024, altura em que o défice público poderá rondar os 4% do PIB. O dólar americano, por sua vez, continuou a capitalizar as expectativas de taxas de juro mais elevadas nos EUA e valorizou durante a semana face aos seus principais pares e, em particular, face ao euro. A valorização do dólar beneficiou também da diminuição da apetência por risco por parte dos investidores, tendo em conta a maior probabilidade de riscos, como o encerramento de algumas atividades do Governo dos EUA no início de outubro. Por outro lado, esta semana, a força do dólar não impediu que o petróleo recuperasse a sua tendência ascendente, depois de a Rússia ter anunciado novos cortes nas exportações de combustíveis. Quanto às restantes matérias-primas, os metais preciosos caíram, devido às expectativas de taxas de juro mais elevadas. Neste contexto, os mercados bolsistas internacionais continuaram a registar perdas, mais intensas nos setores mais sensíveis à subida das taxas, como o tecnológico Nasdaq nos EUA.

A Fitch reviu o rating de Portugal para a categoria A. Mais concretamente, passou de BBB+ para A-, com perspetiva estável, justificado com a trajetória descendente e sustentada do rácio de dívida pública, estimando que atinja os 104,3% do PIB em 2023 e que, em 2025, fique abaixo dos 100% (ano em que estimam que o rácio atinja os 96,5%). Adicionalmente, antecipam um excedente orçamental já em 2023 (0,5% do PIB), e contas públicas em terreno positivo ao longo dos próximos anos. Por fim, a revisão em alta foi ainda justificada com o excedente esperado para a balança corrente (mais concretamente, 0.8% do PIB em 2023).

		28-9-23	22-9-23	Var. semanal	Acumulado 2023	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	3,96	3,96	0	182	280
	EUA (SOFR)	5,39	5,40	-1	80	183
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	4,22	4,21	+1	93	164
	EUA (SOFR)	5,47	5,49	-2	60	126
Taxas 10 anos	Alemanha	2,93	2,74	19	49	75
	EUA	4,57	4,43	14	70	78
	Espanha	4,02	3,82	20	50	65
	Portugal	3,69	3,50	19	25	44
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	109	108	1	1	-10
	Portugal	76	76	0	-24	-31
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		4.300	4.320	-0,5%	12,0%	18,1%
Euro Stoxx 50		4.162	4.207	-1,1%	9,7%	26,9%
IBEX 35		9.427	9.502	-0,8%	13,3%	29,1%
PSI 20		6.052	6.169	-1,9%	5,7%	14,4%
MSCI emergentes		944	964	-2,1%	-1,3%	8,1%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,057	1,065	-0,8%	-1,3%	7,7%
EUR/GBP	libras por euro	0,866	0,870	-0,4%	-2,2%	-1,9%
USD/CNY	yuan por dólar	7,298	7,299	0,0%	5,8%	2,4%
USD/MXN	pesos por dólar	17,541	17,201	2,0%	-10,0%	-13,0%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		105,9	106,2	-0,3%	-6,1%	-5,9%
Brent a um mês	\$/barril	95,4	93,3	2,3%	11,0%	7,8%
Gas n. a um mês	€/MWh	39,7	39,8	-0,1%	-47,9%	-78,8%

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

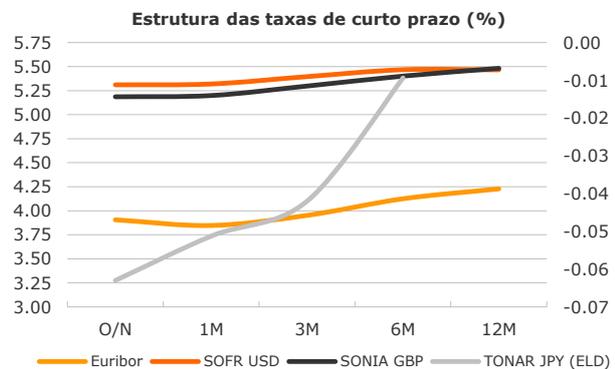
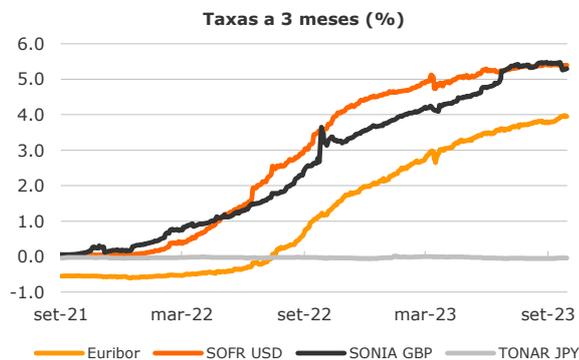
	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	4T 2023	1T 2024	2T 2024	3T 2024
BCE	4.50%	14 Set 23 (+25 bp)	26-out	+0 p.b.	4.50%	4.50%	4.50%	4.25%
Fed*	5.50%	26 Jul 23 (+25 bp)	01-nov	+0 p.b.	5.75%	5.50%	5.25%	4.75%
BoJ**	-0.10%	19 Dez 08 (-20 bp)	31-out	-	-	-	-	-
BoE	5.25%	03 Ago 23 (+25 bp)	02-nov	-	-	-	-	-
SNB***	1.75%	23 Jun 23 (+25 bp)	14-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.

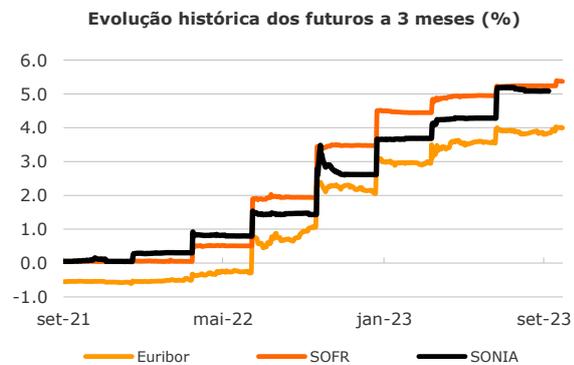
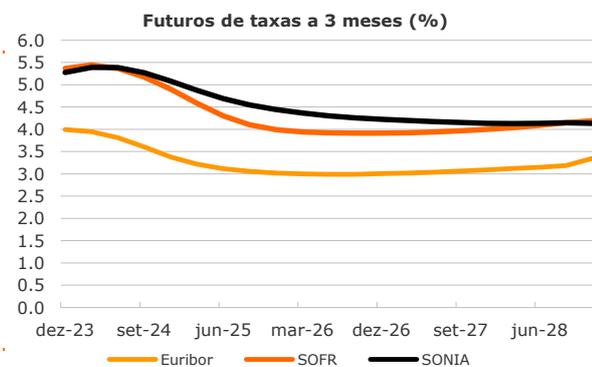
*** O nível actual refere-se ao valor médio do objectivo do SNB para a Libor 3 meses do CHF.

4.25

Taxas de curto-prazo



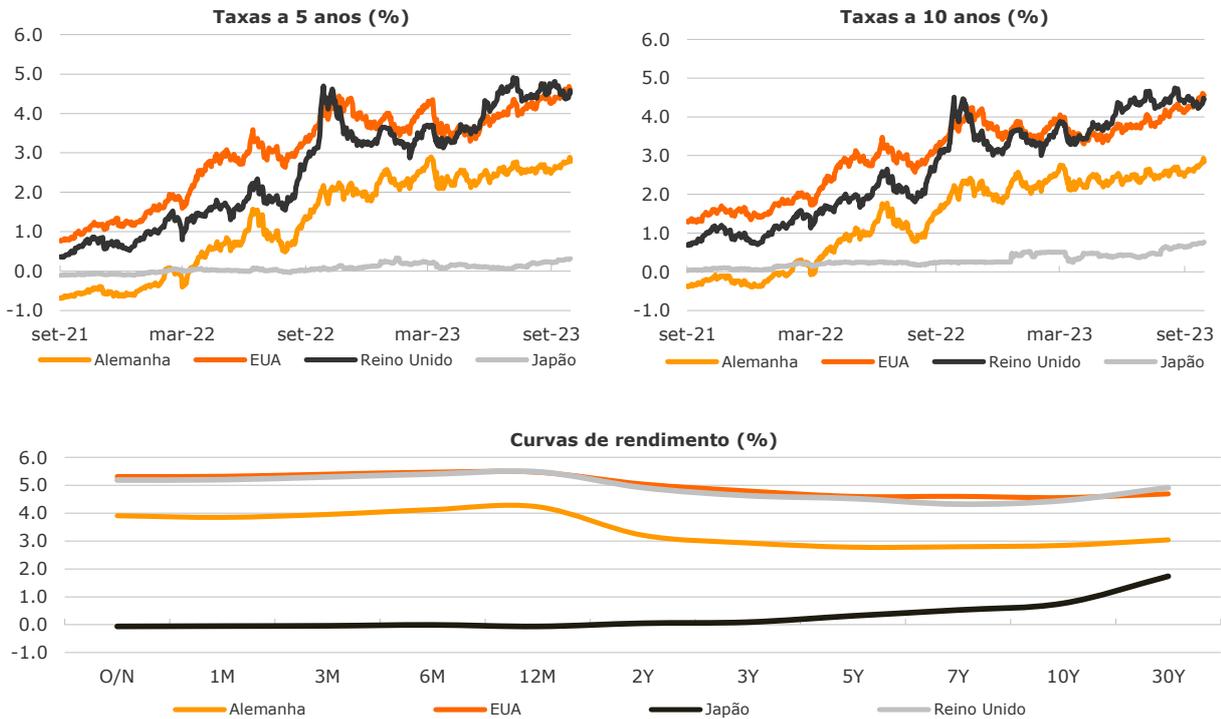
Futuros



Fonte: Bloomberg, BPI

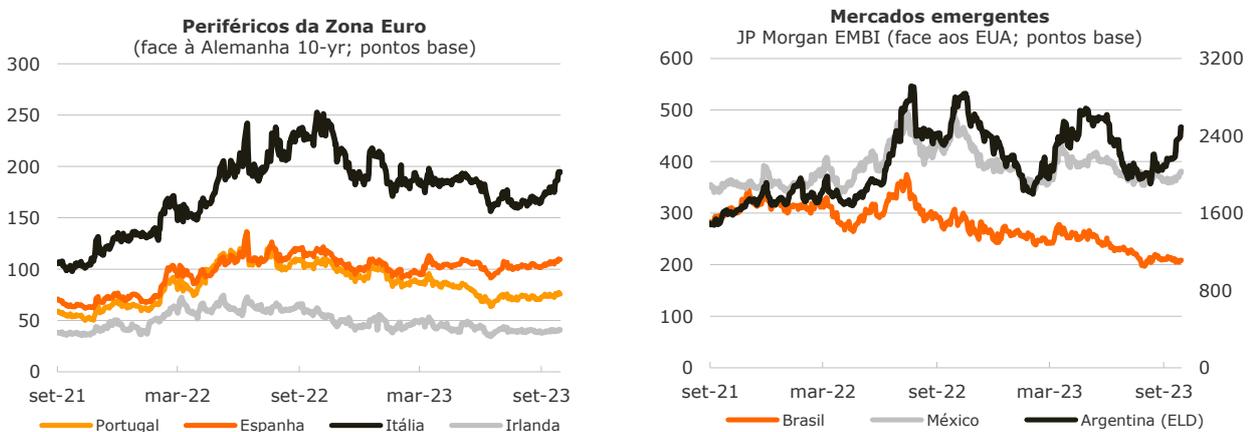
Dívida Pública

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%	16.4	5.04%	14.7	4.91%	-33.4	3.24%	25.6
5 anos	2.78%	23.6	4.60%	32.0	4.52%	-23.7	3.23%	26.2
10 anos	2.84%	33.1	4.56%	43.7	4.45%	2.7	3.60%	38.5
30 anos	3.04%	41.6	4.69%	45.8	4.91%	27.2	4.16%	48.6

Spreads



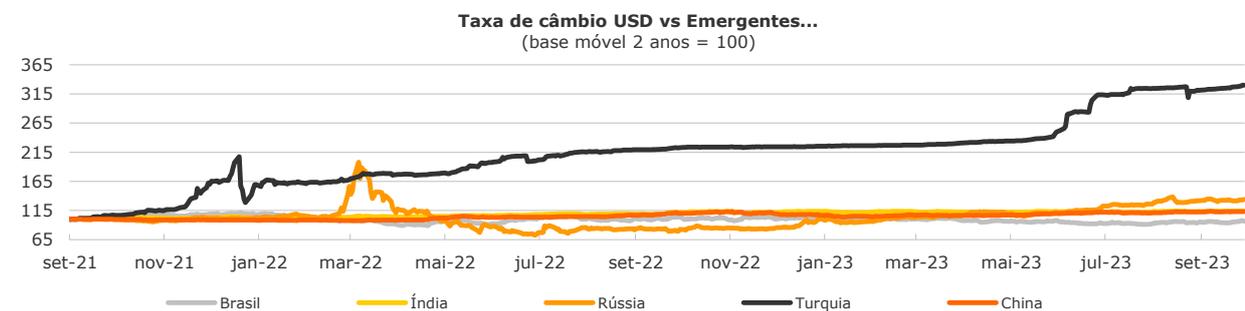
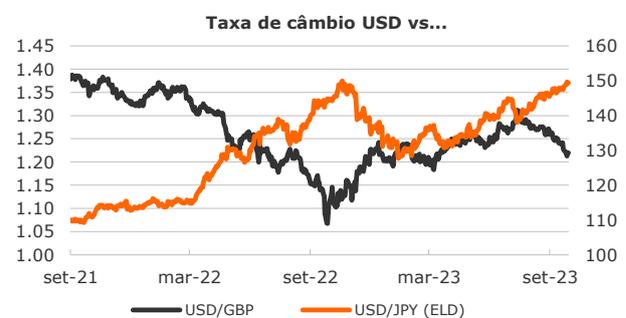
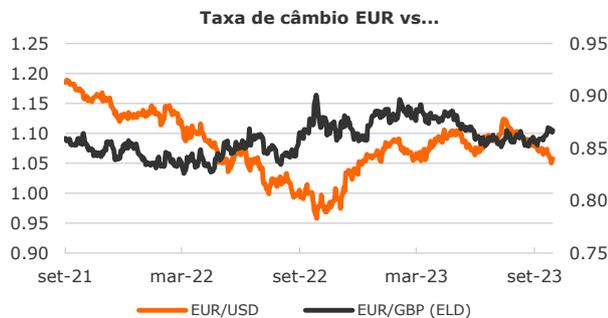
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.0575	-0.76%	-2.65%	-1.27%	8.17%	1.13	0.96
	GBP	R.U.	0.867	-0.31%	0.75%	-2.08%	-1.80%	0.90	0.85
	CHF	Suiça	0.97	0.12%	1.27%	-2.07%	0.87%	1.01	0.94
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.22	-0.44%	-3.34%	0.83%	10.29%	1.31	1.09
	JPY	Japão	149.38	0.74%	2.37%	14.02%	3.37%	151.95	127.23
Emergentes									
	CNY	China	7.30	-0.13%	0.12%	5.79%	1.35%	7.35	6.69
	BRL	Brasil	5.00	1.45%	2.77%	-5.49%	-7.40%	5.53	4.70

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
	EUR		99.1	-0.45%	-1.20%	0.20%	3.97%	101.64	95.08
	USD		128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



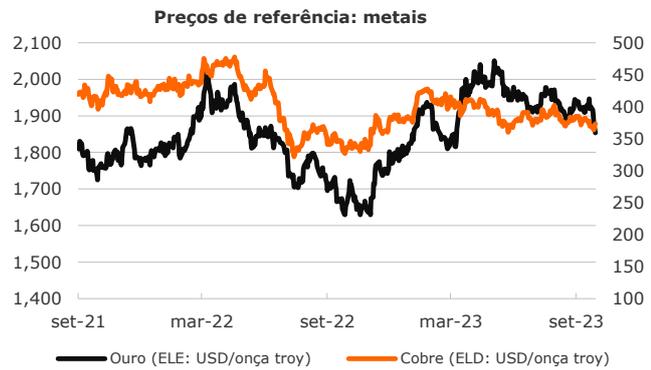
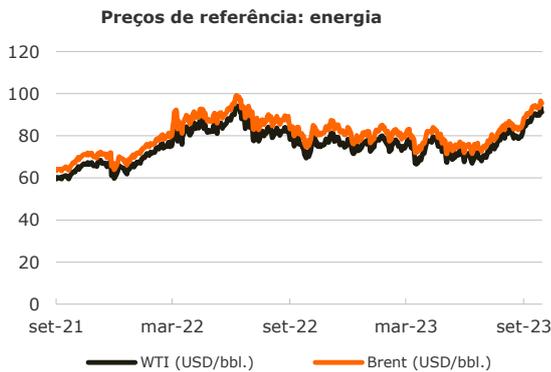
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.058	0.867	7.458	11.284	0.967	149.380	0.915	1.220
Tx. forward 1M	1.059	0.868	7.455	11.289	0.965	148.571	0.912	1.220
Tx. forward 3M	1.062	0.870	7.450	11.307	0.961	147.074	0.905	1.221
Tx. forward 12M	1.076	0.881	7.430	11.380	0.946	140.906	0.879	1.222
Tx. forward 5Y	1.136	0.930	-	11.877	0.889	119.312	0.782	-

Fonte: Bloomberg

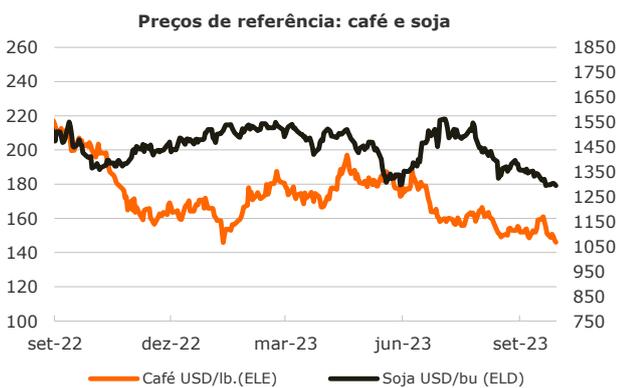
Commodities

Energia & metais



	29-set	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	91.2	1.3%	13.0%	27.2%	91.1	79.5	74.6
Brent (USD/bbl.)	95.5	2.3%	12.4%	25.2%	90.8	83.3	78.9
Gás natural (EUR/MWh)	38.03	-4.7%	8.7%	-10.9%	2.9	3.3	3.8
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	1,853.7	-3.7%	-4.3%	11.7%	1,852.8	1,948.1	2,042.8
Prata (USD/ onça troy)	22.4	-5.0%	-9.5%	19.7%	22.5	23.8	24.2
Cobre (USD/MT)	373.4	1.0%	-2.7%	-8.9%	373.2	382.2	379.5

Agricultura

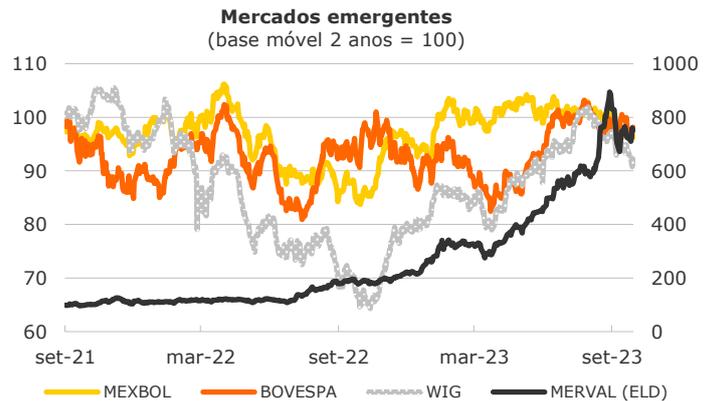
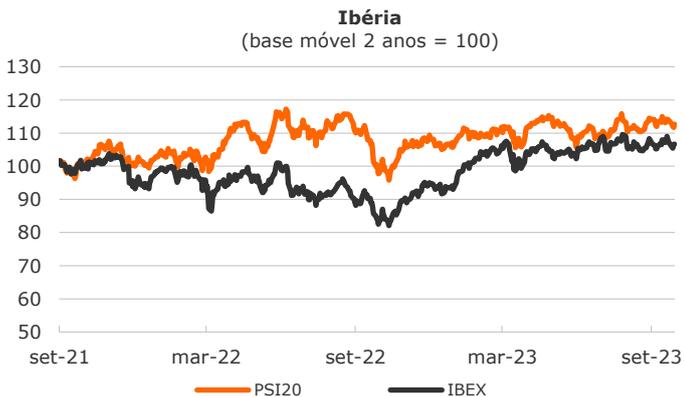
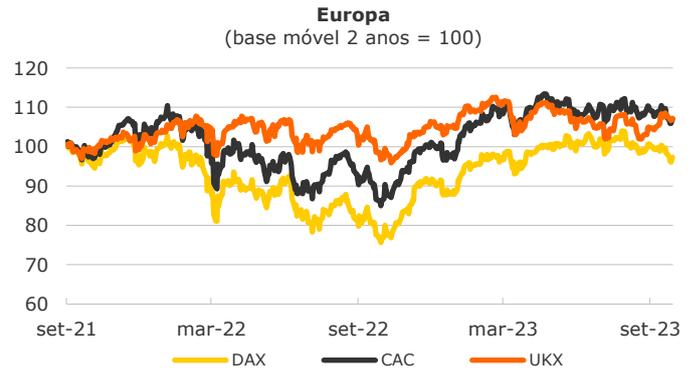
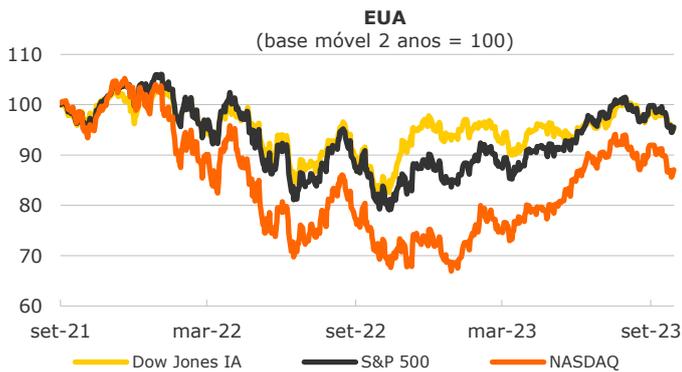


	29-set	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	485.5	1.8%	-0.2%	-14.9%	-	509.0	528.0
Trigo (USD/bu.)	574.3	-1.0%	-4.5%	-22.9%	-	646.8	671.0
Soja (USD/bu.)	1,293.3	-0.2%	-6.4%	-12.4%	1,293.3	1,284.5	1,264.0
Café (USD/lb.)	146.3	-3.3%	-4.6%	-12.3%	-	149.7	151.9
Açúcar (USD/lb.)	26.6	-2.8%	3.0%	29.6%	24.3	24.3	21.1
Algodão (USD/lb.)	87.1	1.6%	0.4%	4.8%	82.9	88.2	81.5

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	15,408	31-jul	16,529	29-set	11,867	-1.0%	28.7%	10.7%
França	CAC 40	7,150	24-abr	7,581	29-set	5,628	-0.5%	25.9%	10.4%
Portugal	PSI 20	6,103	26-jul	6,274	13-out	5,129	-1.1%	15.3%	6.6%
Espanha	IBEX 35	9,442	28-jul	9,742	13-out	7,190	-0.6%	29.3%	14.7%
R. Unido	FTSE 100	7,630	16-fev	8,047	13-out	6,708	-0.7%	10.9%	2.4%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	4,182	31-jul	4,492	29-set	3,250	-0.6%	27.5%	10.2%
EUA									
	S&P 500	4,321	27-jul	4,607	13-out	3,492	0.0%	18.7%	12.5%
	Nasdaq Comp.	13,290	19-jul	14,447	13-out	10,089	0.6%	23.8%	27.0%
	Dow Jones	33,653	1-ago	35,679	13-out	28,661	-0.9%	15.1%	1.5%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	31,858	19-jun	33,773	3-out	25,622	-1.7%	22.8%	22.1%
Singapura	Straits Times	2,465	1-ago	2,668	30-set	2,135	-3.7%	13.6%	10.2%
Hong-Kong	Hang Seng	17,810	27-jan	22,701	31-out	14,597	-1.4%	3.4%	-10.0%
Emergentes									
México	Mexbol	51,285	10-mai	55,627	30-set	44,559	-0.8%	13.7%	5.8%
Argentina	Merval	574,441	29-ago	690,782	29-set	134,865	3.8%	316.2%	184.3%
Brasil	Bovespa	116,560	25-jul	123,010	23-mar	96,997	0.5%	8.3%	6.2%
Rússia	RTSC Index	1,006	15-nov	1,177	17-fev	900	0.7%	-6.1%	3.7%
Turquia	SE100	8,335	11-set	8,404	29-set	3,049	3.7%	164.9%	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
