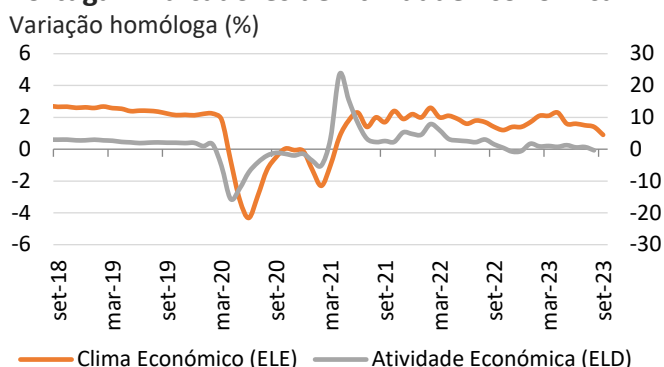


Economia portuguesa

Sinais de abrandamento avolumam-se. Em agosto, o indicador de atividade económica caiu 0,4% yoy, resultado da queda de 4% yoy da produção industrial e de 0,2% na construção. Paralelamente, o indicador de clima económico caiu em setembro para 0,9%, -5 décimas do que em agosto, destacando-se a quebra da confiança no setor do comércio. Outro sinal de desaceleração é dado pela redução de 0,1% yoy do consumo de energia por dia útil. Pela positiva, refere-se que os preços na produção industrial caíram 5,2% yoy, na medida em que suporta a evolução mais benigna da taxa de inflação, contribuindo para o alívio dos custos das famílias com consumo, numa altura em que estas sentem mais plenamente o impacto da subida das taxas de juro.

Portugal: Indicadores de Atividade Económica



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

A balança corrente continua a melhorar, tendo registado um excedente de 3 mil milhões de euros nos oito primeiros meses do ano, valor praticamente simétrico ao registado no mesmo período de 2022. O principal contributo vem da melhoria da balança energética, beneficiando da correção nos preços deste tipo de bens, seguido da melhoria de excedente turístico. O défice da balança energética melhorou 3,4 mil milhões e o excedente turístico aumentou 2,4 mil milhões. Se considerarmos o acumulado de 12 meses, o saldo da balança corrente situa-se em 3,3 mil milhões, equivalente a 1,3% do PIB, segundo estimativas do BPI Research.

A taxa de juro implícita do crédito à habitação continua a aumentar para o nível mais alto desde início de 2009. Em setembro, fixou-se em 4,27% de acordo com o INE, o valor mais elevado desde março de 2009 e superior ao registado há um ano atrás (1,14%). No entanto, nos contratos realizados mais recentemente, a taxa de juro implícita é superior: por exemplo, nos realizados nos últimos 3 meses, a taxa de juro foi de 4,37%, sendo preciso recuar até dezembro de 2011 para encontrar uma taxa semelhante. O capital médio em dívida de crédito à habitação voltou a atingir um máximo histórico (a série do INE começa em 2009), superando os 63.960 euros, uma trajetória expectável considerando os montantes médios de contratação mais elevados nos contratos realizados recentemente. Por sua vez, a prestação média total aproxima-se dos 400 euros mensais (386 euros/mês), o que equivale a um aumento de 114 euros face ao mês homólogo; mais de metade da prestação média mensal é relativa a pagamento de juros.

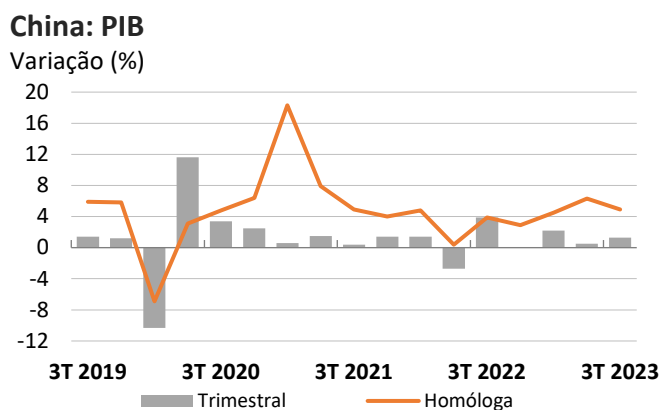
Economia internacional

A guerra de Gaza representa um novo choque no cenário. O conflito entre Israel e o Hamas é, antes de mais, uma tragédia humanitária. O impacto na economia mundial da escalada da guerra em Israel é difícil de quantificar nesta fase: é uma situação muito volátil com demasiados agentes envolvidos. Neste momento, existem vários cenários possíveis. Para já, o conflito é localizado, mas a incerteza quanto à sua evolução é elevada. Pode ter um impacto local, regional ou estender-se internacionalmente. O potencial de desestabilização é muito elevado. O maior risco é o envolvimento do Irão no conflito, dada a sua influência na região e a sua capacidade de implementar medidas que

podem ter impacto na economia mundial (encerramento do estreito de Ormuz, etc.). E tal conduzirá a uma maior desestabilização de toda a região do Médio Oriente e do Norte de África e/ou a um envolvimento mais direto de países terceiros, como os EUA, a Rússia ou a China.

Os principais canais de contágio da economia serão as expectativas e os preços da energia. Ainda é muito cedo para fazer uma avaliação, mas até ao momento a reação dos mercados financeiros ao conflito entre Israel e o Hamas tem sido moderada. Não se observaram grandes movimentos nos preços dos ativos, nem uma fuga em pânico para ativos de refúgio (ver secção Mercados). No entanto, esta nova fonte de instabilidade surge numa altura em que a economia global já estava a entrar num ponto de viragem para uma nova fase do ciclo económico, com a atividade a mostrar já sinais de debilidade. Esta nova situação pode mesmo complicar o papel dos bancos centrais: um abrandamento económico mais forte do que o esperado, num contexto de uma descida mais lenta da inflação devido ao aumento das tensões no mercado da energia, lançaria novas dúvidas sobre o rumo da política monetária. Por enquanto, mantemos os nossos cenários centrais inalterados e aguardamos para ver como o conflito evolui.

A economia chinesa cresceu mais do que o previsto no 3T. O PIB da China registou um notável crescimento em termos trimestrais de 1,3% no 3T de 2023, após 0,5% no 2T (revisão em baixa de 0,3 p.p.). Em termos homólogos anuais, o crescimento desacelerou para 4,9% (vs.6,3% no 2T), refletindo o desvanecimento dos efeitos de base que estiveram presentes no trimestre anterior em resultado dos confinamentos no país no 2T 2022, mas superando as expectativas do consenso dos analistas (4,5%) e do BPI Research (4,6%). Além disso, os indicadores de atividade revelam um trimestre com sinais positivos. As vendas a retalho cresceram 5,5% em termos homólogos anuais em setembro (vs. 4,6% em agosto), o que aponta para uma recuperação do consumo privado. A produção industrial cresceu 4,5% em setembro (o mesmo que em agosto), impulsionado por uma procura externa robusta. O sinal negativo veio do investimento, que intensificou a sua desaceleração (+3,1% em termos homólogos anuais até ao momento este ano vs. 3,8% até ao 2T), afetado pela persistente fraqueza do setor imobiliário. Em suma, os últimos dados sugerem que o objetivo oficial de crescimento do Governo para este ano (5%) poderá ser atingido ou mesmo ultrapassado (Ver [Nota Breve](#)).



Fonte: BPI Research, a partir de dados do Gab. Estatísticas da China.

Mercados financeiros

Os mercados financeiros reagem com cautela ao conflito em Israel e são mais sensíveis aos sinais dos bancos centrais. No meio de tensões geopolíticas acrescidas no Médio Oriente, os mercados continuam a interpretar, por enquanto, o conflito em Gaza como local o seu impacto na economia global como limitado. A reação dos investidores foi segmentada e os ativos diretamente afetados pela escalada da guerra mostraram-se mais sensíveis, embora de forma “contida”, sem revelar movimentos extremos; enquanto os restantes ativos mantiveram as suas tendências. O mercado da energia foi o mais afetado, com o barril de crude a subir quase 10% desde o início do conflito e a custar já mais de 90 dólares. O preço das ações das empresas do setor da energia, tanto nos EUA como na Zona Euro, aumentaram devido à evolução dos preços do petróleo (bem como das empresas de defesa), enquanto os setores

relacionados com o turismo (hotéis e companhias aéreas) sofreram correções. O ouro, um ativo de refúgio por excelência, revelou uma valorização de mais de 2,5% numa semana (quase 9,0% no mês). Mas o mercado de obrigações soberanas, normalmente considerado um porto seguro, está a ser mais afetado pela incerteza quanto ao rumo da política monetária. A força demonstrada pelos dados dos EUA divulgados durante a semana, juntamente com as observações de Powell, que salientaram que as atuais condições financeiras são muito restritivas, reforçaram o sentimento dos investidores de que serão estas condições de mercado que “farão” grande parte do trabalho dos bancos centrais. De facto, as yields das obrigações soberanas continuam a subir, com a do *treasury* a 10 anos a aumentar quase 40 p.b. para perto de 5% (um máximo de 16 anos); e com o *bund* alemão a aproximar-se novamente dos 3%. Neste contexto, a publicação de resultados do 3T piores do que o esperado em ambos os lados do Atlântico arrastou as ações, que fecharam a semana no vermelho na maioria dos casos.

O BCE reúne-se com as taxas de juro de referência no topo. A reunião do BCE de 26 de outubro servirá para confirmar que as taxas do BCE atingiram o seu máximo em setembro (quando aumentou a *depo* para 4,00% e a *refi* para 4,50%). Tanto o BPI Research como o consenso dos analistas e dos mercados financeiros esperam que o BCE não mexa nas taxas de juro no dia 26, que as mantenha nos níveis atuais e reitere a sua intenção de as manter neste nível restritivo durante um bom período de tempo (de acordo com as expectativas implícitas nos mercados financeiros, pelo menos até ao verão de 2024). A razão é que, embora, por um lado, se acumulem sinais de uma boa transmissão da política monetária (a atividade económica na Zona Euro permanece lenta e as pressões sobre os preços estão a abrandar). Por outro lado, a inflação continua a ser demasiado elevada (4,3% em setembro) e, num contexto de um mercado de trabalho robusto, o BCE receia que seja necessário muito tempo para atingir o objetivo de 2% (meados de 2025, segundo as suas últimas projeções). No entanto, o patamar em que se encontram as taxas de juro, depois de terem atingido o pico, não significa o fim da discussão monetária no BCE. De facto, com as taxas bem definidas, o debate passará a centrar-se na redução do balanço (já em curso, mas que poderá acelerar em 2024 com os vencimentos do PEPP). Outubro é ainda demasiado cedo para tomar decisões a este respeito, mas o debate será informativo sobre os sentimentos e as preocupações do BCE relativamente à incerteza gerada pela guerra de Gaza (Ver [Nota Breve](#)).

		19-10-23	13-10-23	Var. semanal	Acumulado 2023	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	4,00	3,99	2	187	250
	EUA (SOFR)	5,41	5,40	+1	82	137
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	4,18	4,17	+1	89	145
	EUA (SOFR)	5,47	5,42	+5	60	72
Taxas 10 anos	Alemanha	2,93	2,74	19	49	53
	EUA	4,99	4,61	38	112	76
	Espanha	4,04	3,88	16	52	51
	Portugal	3,65	3,50	14	21	20
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	111	114	-4	3	-2
	Portugal	72	77	-5	-28	-33
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		4.278	4.328	-1,2%	11,4%	16,7%
Euro Stoxx 50		4.090	4.136	-1,1%	7,8%	17,1%
IBEX 35		9.147	9.233	-0,9%	10,0%	19,7%
PSI 20		6.111	6.043	1,1%	6,7%	11,8%
MSCI emergentes		931	951	-2,2%	-2,7%	7,6%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,058	1,051	0,7%	-1,1%	8,1%
EUR/GBP	libras por euro	0,871	0,865	0,7%	-1,6%	0,0%
USD/CNY	yuan por dólar	7,310	7,305	0,1%	6,0%	1,3%
USD/MXN	pesos por dólar	18,325	18,090	1,3%	-6,0%	-8,6%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		106,1	105,3	0,8%	-6,0%	-4,8%
Brent a um mês	\$/barril	92,4	90,9	1,6%	7,5%	0,0%
Gas n. a um mês	€/MWh	50,2	54,0	-7,1%	-34,3%	-60,5%

Fonte: BPI Research, a partir de dados da Bloomberg.

PULSO ECONÓMICO é uma publicação do Banco BPI preparada pela sua Área de Estudos Económicos e Financeiros que contém informações e opiniões provenientes de fontes consideradas confiáveis, mas o Banco BPI não garante a precisão do mesmo e não é responsável por erros ou omissões neles contidos. Este documento tem um objetivo puramente informativo, razão pela qual o Banco BPI não é responsável, em qualquer caso, pelo uso que dele se faz. Opiniões e estimativas são propriedade da área e podem estar sujeitas a alterações sem aviso prévio.

Quadros Semanais

Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

Dívida Pública

Mercado Cambial

Commodities

Mercado de Acções

Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

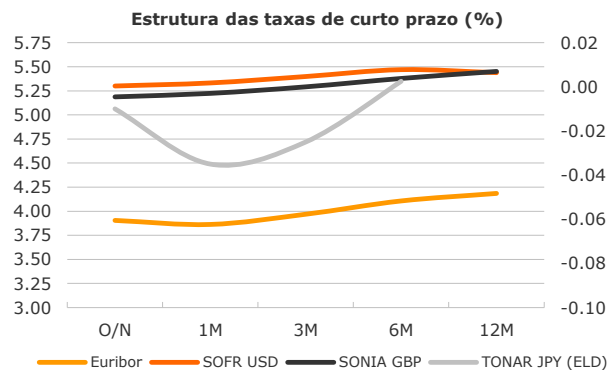
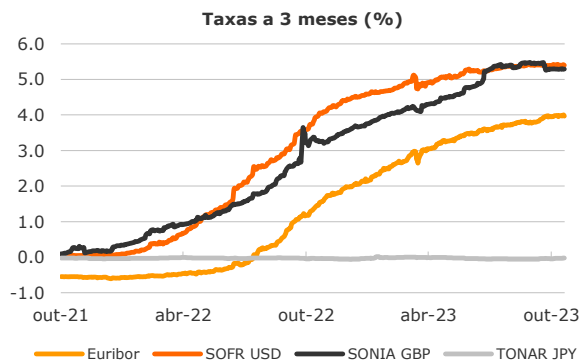
Quadro de política monetária

	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	-	-	-	-	-

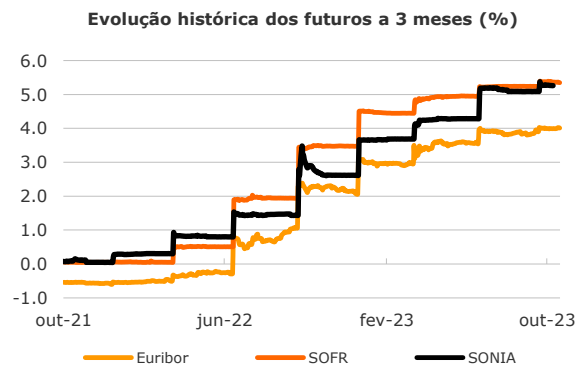
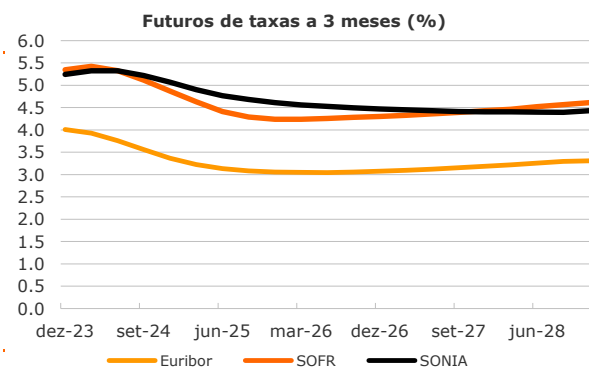
* Limite superior do intervalo. ** A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

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

Taxas de curto-prazo

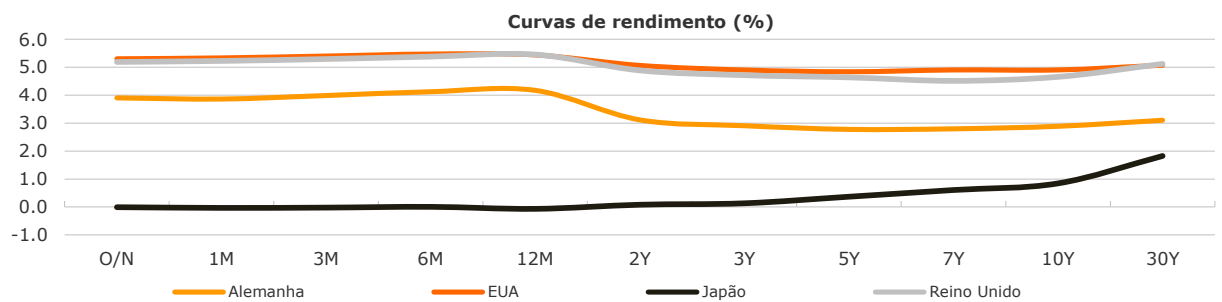
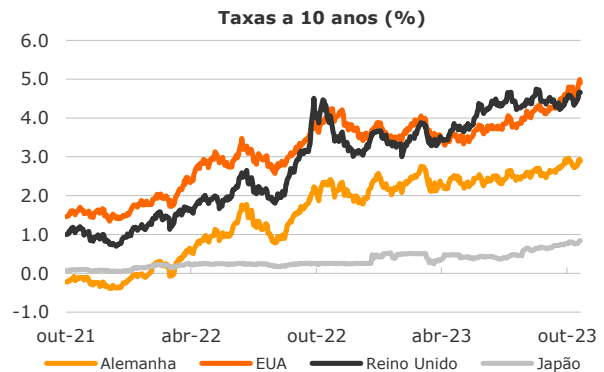
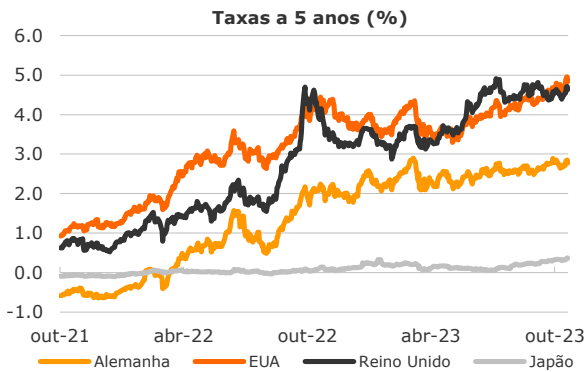


Futuros



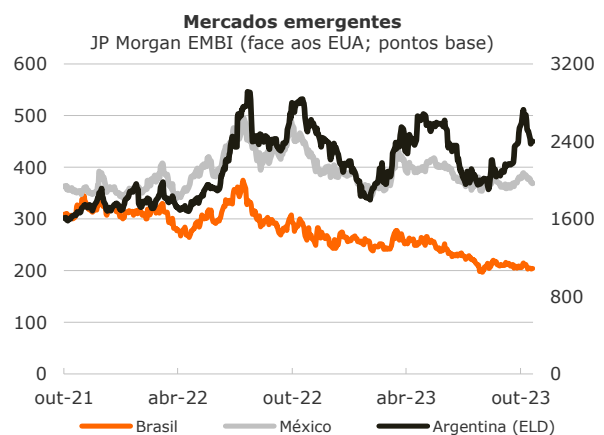
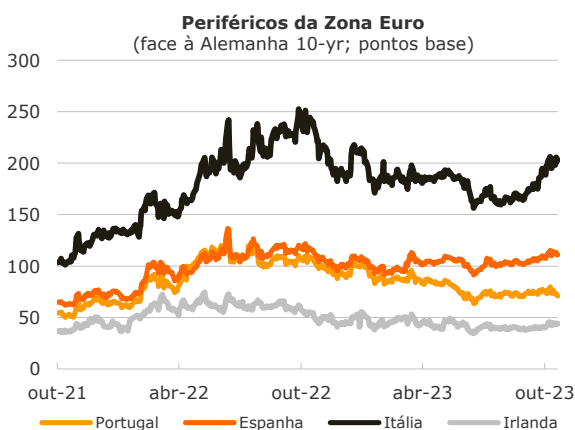
Dívida Pública

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	3.11%	-14.6	5.06%	-11.3	4.88%	3.6	3.20%	-4.6
5 anos	2.77%	4.0	4.83%	25.1	4.63%	24.1	3.22%	8.7
10 anos	2.89%	18.3	4.90%	49.4	4.65%	43.8	3.60%	17.1
30 anos	3.10%	25.8	5.07%	62.6	5.12%	48.5	4.21%	26.5

Spreads



Fonte: Bloomberg

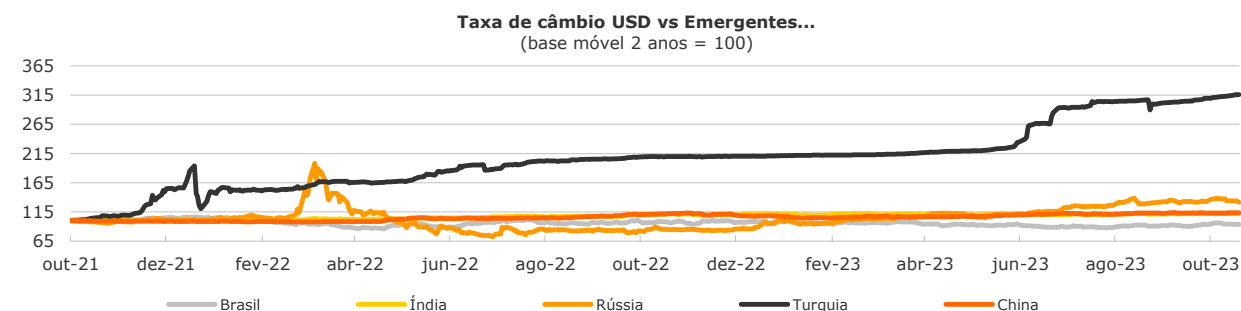
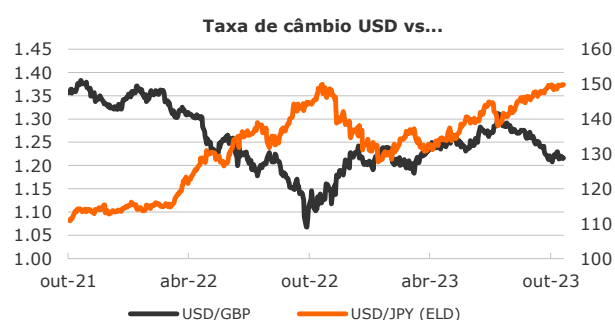
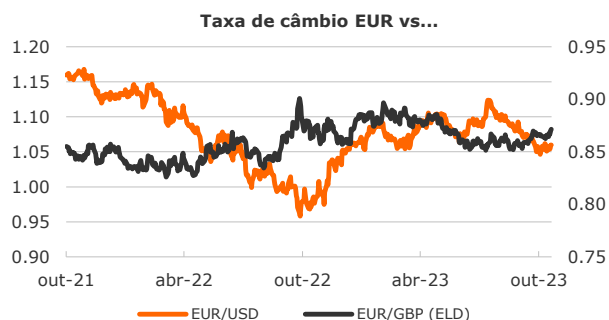
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.0596	0.83%	-1.29%	-1.07%	8.09%	1.13	0.97
	GBP	R.U.	0.871	0.71%	0.91%	-1.57%	0.04%	0.90	0.85
	CHF	Suiça	0.94	-0.30%	-1.56%	-4.38%	-3.90%	1.01	0.94
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.22	0.18%	-2.08%	0.50%	8.03%	1.31	1.11
	JPY	Japão	149.81	0.16%	1.54%	14.35%	-0.07%	151.95	127.23
Emergentes									
	CNY	China	7.32	0.13%	0.40%	6.04%	1.39%	7.35	6.69
	BRL	Brasil	5.04	-0.68%	4.01%	-4.69%	-3.22%	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	0.52%	-0.40%	0.38%	3.53%	101.64	95.59
USD			128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



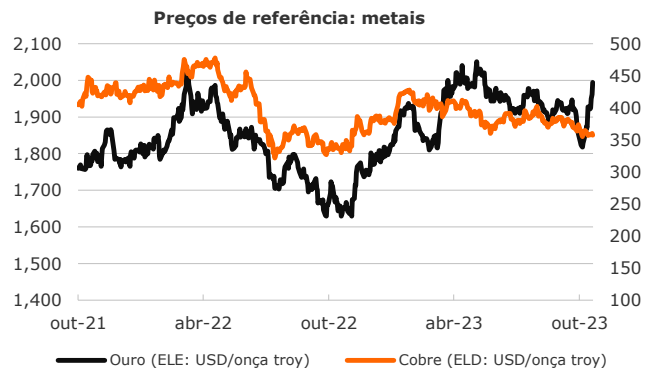
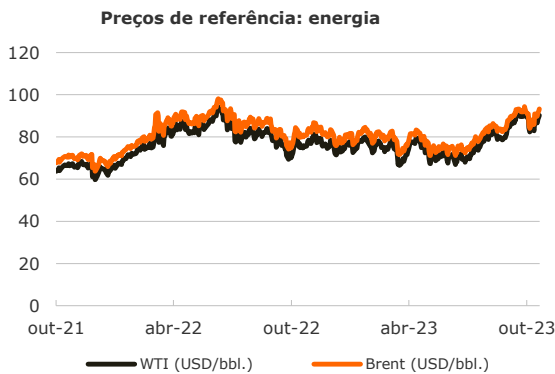
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.060	0.871	7.463	11.693	0.944	149.810	0.891	1.216
Tx. forward 1M	1.061	0.872	7.460	11.697	0.942	149.076	0.888	1.216
Tx. forward 3M	1.064	0.875	7.455	11.714	0.939	147.548	0.882	1.217
Tx. forward 12M	1.078	0.885	7.435	11.789	0.923	141.424	0.857	1.218
Tx. forward 5Y	1.149	0.939	-	12.228	0.864	118.630	0.752	-

Fonte: Bloomberg

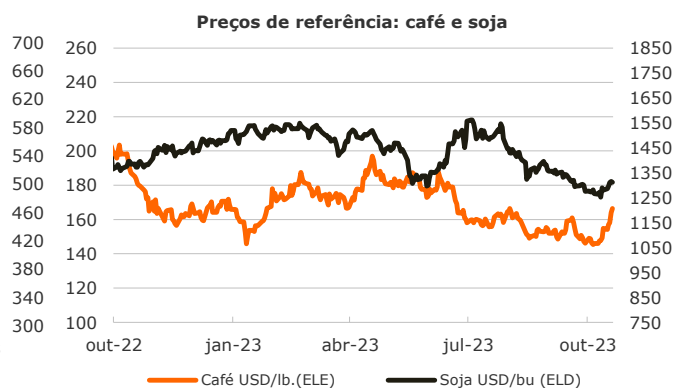
Commodities

Energia & metais



	20-out	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	90.3	3.0%	0.7%	20.6%	89.3	80.3	74.5
Brent (USD/bbl.)	93.3	2.6%	1.0%	18.8%	90.8	83.9	79.1
Gás natural (EUR/MWh)	46.25	-12.8%	18.3%	12.8%	3.3	3.4	3.9
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	1,994.4	3.5%	2.4%	21.9%	2,005.4	2,099.5	2,147.4
Prata (USD/ onça troy)	23.7	3.9%	0.3%	25.8%	23.8	24.1	24.6
Cobre (USD/MT)	357.4	0.1%	-5.4%	-11.6%	357.6	369.7	372.5

Agricultura

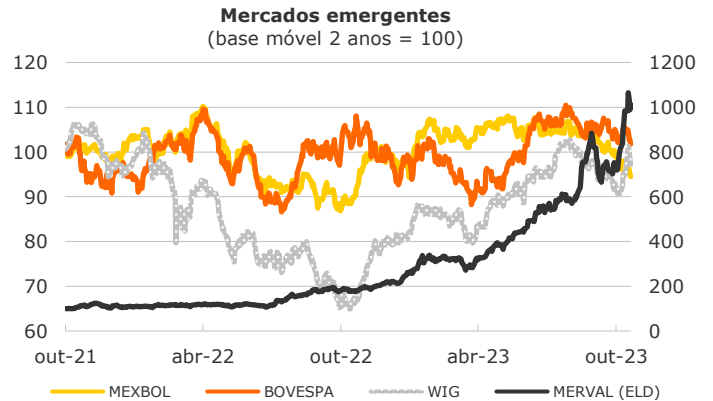
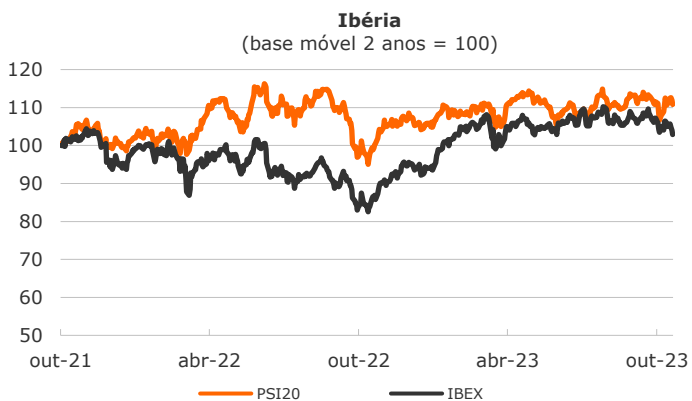
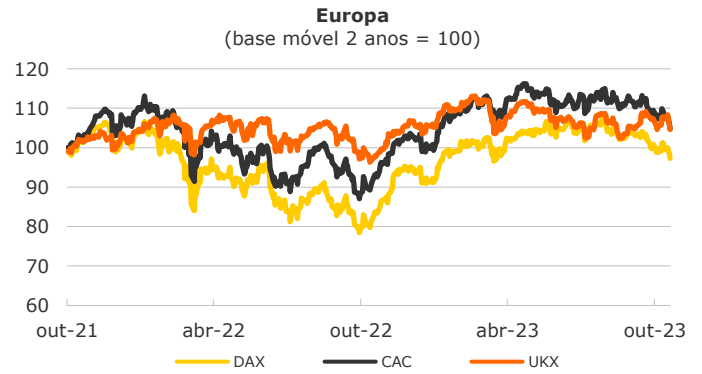
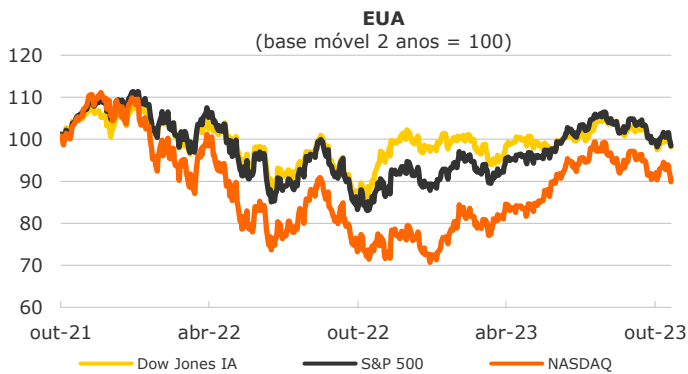


	20-out	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	504.8	2.4%	4.7%	-9.4%	504.8	524.3	542.5
Trigo (USD/bu.)	598.3	3.2%	1.7%	-15.2%	598.3	668.0	678.3
Soja (USD/bu.)	1,311.8	2.5%	-0.6%	-12.4%	1,311.8	1,290.0	1,270.5
Café (USD/lb.)	166.5	7.5%	5.2%	-11.9%	166.5	165.9	168.4
Açúcar (USD/lb.)	27.0	-0.1%	-0.6%	11.9%	24.2	24.7	21.6
Algodão (USD/lb.)	82.1	-4.7%	-5.6%	1.8%	81.0	82.8	81.2

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	14,845	31-jul	16,529	21-out	12,548	-2.3%	16.3%	6.6%
França	CAC 40	6,837	24-abr	7,581	21-out	5,953	-2.4%	12.3%	5.6%
Portugal	PSI 20	6,051	26-jul	6,274	20-out	5,393	0.1%	10.7%	5.7%
Espanha	IBEX 35	9,054	28-jul	9,742	21-out	7,450	-1.9%	18.4%	10.0%
R. Unido	FTSE 100	7,411	16-fev	8,047	21-out	6,864	-2.5%	6.7%	-0.6%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	4,037	31-jul	4,492	21-out	3,423	-2.4%	15.6%	6.4%
EUA									
	S&P 500	4,241	27-jul	4,607	21-out	3,647	-2.0%	15.7%	10.5%
	Nasdaq Comp.	12,994	19-jul	14,447	28-dez	10,207	-3.1%	22.4%	24.2%
	Dow Jones	33,229	1-ago	35,679	21-out	30,206	-1.3%	9.5%	0.2%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	31,259	19-jun	33,773	4-jan	25,662	-3.3%	16.2%	19.8%
Singapura	Straits Times	2,375	1-ago	2,668	3-jan	2,181	-3.3%	7.3%	6.2%
Hong-Kong	Hang Seng	17,172	27-jan	22,701	31-out	14,597	-3.6%	5.9%	-13.2%
Emergentes									
México	Mexbol	48,571	10-mai	55,627	20-out	45,915	-1.6%	4.9%	0.2%
Argentina	Merval	783,678	18-out	834,791	20-out	135,632	9.4%	475.6%	287.8%
Brasil	Bovespa	112,911	25-jul	123,010	23-mar	96,997	-2.5%	-3.6%	2.9%
Rússia	RTSC Index	1,078	15-nov	1,177	17-fev	900	4.3%	3.5%	11.1%
Turquia	SE100	7,511	3-out	8,563	28-out	3,878	-7.4%	92.5%	36.3%



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
