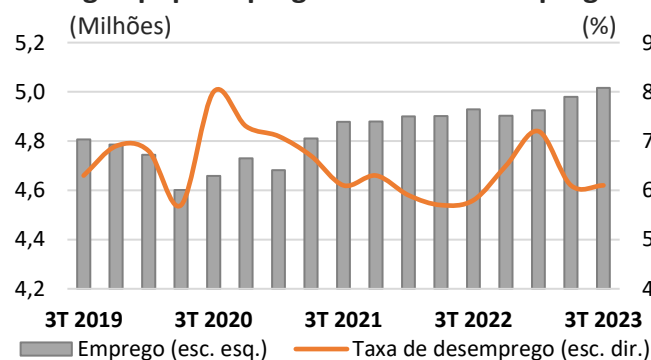


## Economia portuguesa

**Indústria em queda, construção continua a evoluir favoravelmente.** A faturação na indústria registou uma queda de 10,6% homólogo em setembro, com quedas em todos os agrupamentos, com exceção dos bens duradouros, cujo volume de negócios aumentou 2,3% homólogo. A faturação contraiu tanto no mercado interno como externo, mas neste último o ritmo de queda foi mais acentuado: -13,8% homólogo vs. -7,9% no mercado interno). No setor da construção, a produção cresceu 4,5% homólogo, com as obras de engenharia civil a avançarem 6,9% e a construção de edifícios 3%.

**No 3T 2023, a taxa de desemprego estabilizou em 6,1%.** 1 décima acima do que foi no 3T 2022, mas 0,8 p.p. abaixo do período pré-pandemia. A população empregada continuou a aumentar e regista uma forte recuperação face ao período anterior a 2019. De facto, aumentou 0,5% em cadeia, ligeiramente abaixo do aumento médio de 0,8% registado no 3T dos cinco anos anteriores à pandemia; em termos homólogos, cresceu 2,2%. Assim, no 3T, a população empregada atingiu as 5,015,500 pessoas, o que representa um nível 4,8% acima do pré-pandemia, em linha com a recuperação do PIB (4,7% desde 4T 2019).

### Portugal: pop. empregada e taxa desemprego



Fonte: BPI Research, com base nos dados do INE.

**Défice da balança comercial continua a encolher face a 2022.** Até setembro, registou-se um défice de 19.967 milhões de euros, menos 2.815 milhões do que há 1 ano atrás. Este comportamento continua a ser motivado pela maior queda do valor importado (-3,9% homólogo) do que do valor exportado, o qual, no entanto, pela primeira vez no ano contraiu (-0,6% homólogo). Este comportamento das exportações reflete menor procura por parte dos nossos principais parceiros comerciais. Para Espanha, com uma quota de 26%, as exportações de bens caíram 2,5% no período, para a Alemanha (11%) caíram 0,4%, para Itália (4,3%) a queda foi de 6,9%; apenas as exportações para França (13%) continuaram a evoluir favoravelmente, crescendo 6,1%.

### Portugal: Comércio Internacional de Bens

jan-set 2023	Exportações		Importações	
	Milhões de Euros	Variação Homóloga (%)	Milhões de Euros	Variação Homóloga (%)
Bens industriais	18.884	-7,2	23.348	29,8
Bens de consumo	10.052	0,7	10.836	13,8
Material de transporte	10.256	12,1	11.370	14,5
Bens de capital	8.683	10,6	13.114	16,7
Combustíveis	3.845	-25,1	9.344	11,9
Alimentação e bebidas	6.650	6,0	10.351	13,2
<b>Total</b>	<b>58.405</b>	<b>-0,6</b>	<b>78.372</b>	<b>-3,9</b>

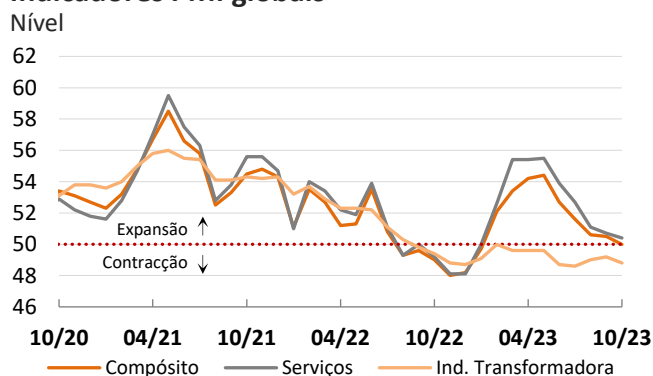
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do INE.

**Crise política em Portugal.** Vão-se realizar eleições legislativas antecipadas a 10 de março de 2024, não pondo em causa aprovação do Orçamento de Estado para 2024, que será aprovado pela atual maioria a 29 de novembro. Possivelmente, o novo governo, que tomará posse em maio, poderá apresentar um orçamento retificativo, que estaria ativo apenas no 2S 2024.

## Economia internacional

**A redução das novas encomendas trava o crescimento da atividade económica no início do 4T.** Em outubro, o indicador composto PMI da atividade global situou-se em 50,0 pontos, 0,5 pontos abaixo do mês anterior e o seu nível mais baixo desde janeiro. A fraqueza destes dados deve-se à falta de dinâmica da procura que, no setor da indústria transformadora, resultou na contração da produção pelo quinto mês consecutivo e, no setor dos serviços, numa desaceleração da atividade que levou o índice à sua leitura mais fraca em nove meses. Neste cenário, os subcomponentes do PMI relativos à criação de emprego e à confiança das empresas também foram afetados. Por regiões, a maior fraqueza concentrou-se na Europa (com a Alemanha, a França, o Reino Unido, a Itália e a Irlanda a registarem contrações), enquanto os EUA e a China mantiveram-se em resultados positivos.

### Indicadores PMI globais



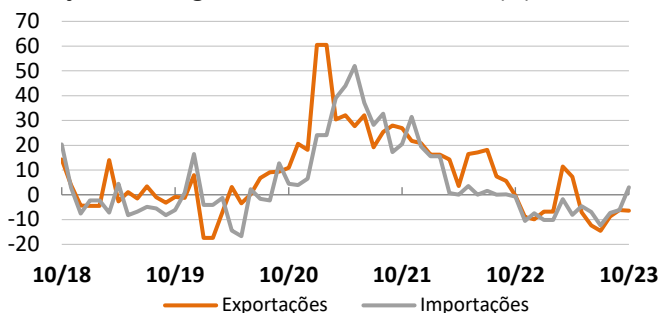
Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Markit.

**A situação delicada da indústria alemã no final do 3T confirma-se.** De facto, a produção da indústria transformadora caiu 1,7% em setembro (após um crescimento anémico de 0,6% em agosto) e é 3,5% inferior à de um ano antes, enquanto as encomendas praticamente estagnaram (aumentaram 0,2% em comparação com 1,9% em agosto) e são já 4,0% inferiores às de há um ano. Esta fraqueza da indústria alemã deve-se à fraca procura externa (as exportações caíram, em setembro, 2,4% em termos mensais e 7,5% em termos homólogos anuais), bem como aos ajustamentos da produção para reduzir o consumo de gás. Em setembro, a produção dos setores mais intensivos em energia estava ainda 17% abaixo do nível atingido antes do início da guerra na Ucrânia. Além disso, a elevada dependência dos combustíveis fósseis (que representam quase dois terços do consumo de energia) torna-o particularmente vulnerável a episódios de tensão nos mercados do gás e do petróleo.

**Os dados relativos à exportação e à inflação confirmam a mensagem dos PMI: na China, o 4T começou com um ritmo lento.** Na sequência da divulgação, na semana passada, de dados do PMI de outubro inferiores ao esperado, o abrandamento das exportações e da inflação aponta também para uma desaceleração da economia chinesa na parte final do ano. Por um lado, as exportações intensificaram a sua queda (-6,4% em termos homólogos anuais em outubro vs. -6,2% em setembro), principalmente devido à queda dos preços das exportações, enquanto as importações, por outro lado, surpreenderam pela positiva, com uma expansão de 3,0% em outubro (vs. -6,2% em setembro). No que diz respeito à evolução dos preços, a inflação global voltou a entrar na zona deflacionista, e registou uma queda de 0,2% em termos homólogos anuais em outubro (vs. 0,0% em setembro), em grande parte devido a uma queda dos preços dos produtos alimentares, enquanto a inflação subjacente caiu 0,6% (vs. 0,8% anterior), com a inflação de bens industriais a situar-se em 0,0% (vs. 0,3% anterior).

### China: Comércio internacional de bens\*

Varição homóloga, acumulado de 12 meses (%)



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

**Ligeira melhoria dos dados relativos à atividade na indústria e nos serviços em Espanha.** Assim, em outubro, o PMI dos serviços recuperou 0,6 pontos para 51,1 pontos, mais uma vez confortavelmente acima do limiar de crescimento do setor (50 pontos). Esta melhoria foi suportada por um aumento das novas encomendas e por uma ligeira melhoria da confiança. Em contrapartida, o inquérito revela ainda fortes pressões sobre os gastos operacionais que pressionam os preços em alta e podem exercer alguma resistência no processo desinflacionista. Em setembro, o índice de produção industrial aumentou 1,1% em termos mensais (-0,7% em agosto), impulsionado pelos setores dos bens de equipamento (+3,6% em termos mensais), dos bens de consumo duradouros (+3,3%) e dos bens intermédios (+3,1%), e influenciado pelos setores dos bens de consumo não duradouros e da energia, que registaram descidas. No entanto, apesar do aumento em termos mensais, a produção industrial global caiu 0,6% em termos trimestrais no 3T e situa-se 1,8% abaixo do nível médio de 2019.

## Mercados financeiros

**Os mercados financeiros tentam discernir o caminho que a política monetária seguirá.** Os investidores continuam a centrar-se nas próximas medidas a tomar pelos bancos centrais e, face a esta incerteza, impulsionada por dados económicos mistos, os mercados navegaram sem uma direção clara durante a semana. Na Zona Euro, a fraqueza nos dados divulgados, principalmente na Alemanha, levou os investidores a confirmarem as suas expectativas quanto ao fim das subidas das taxas e a descontarem cortes nas taxas para o primeiro semestre do próximo ano. No entanto, os comentários *hawkish* da Presidente Christine Lagarde e de outros membros do BCE moderaram um pouco as probabilidades que os mercados financeiros atribuem a uma redução das taxas em abril (70%). Esta confluência de circunstâncias fez com que as yields das obrigações soberanas europeias centrais e periféricas variassem, acabando por encerrar a semana sem alterações significativas. Assim, os prémios de risco pouco alteraram, mesmo em Portugal, onde o primeiro-ministro se demitiu devido ao seu alegado envolvimento num caso de corrupção. Nos EUA os *treasuries* apresentaram sessões mistas, face às opiniões divergentes expressas por vários membros da Reserva Federal. Entre estes discursos, destaca-se o do Presidente Jerome Powell, que não descartou novas subidas das taxas de juro e alertou para o facto de a Fed não se dever contentar com apenas alguns meses de bons resultados económicos (por exemplo, moderação da inflação e normalização do mercado laboral). Neste contexto, as yields soberanas dos EUA terminaram a semana com ligeiras descidas em relação à semana anterior, enquanto os mercados acionistas registaram ganhos moderados em ambos os lados do Atlântico. Quanto às matérias-primas, com a confirmação (por agora) da contenção do conflito de Gaza, os preços do petróleo responderam mais aos fundamentos do mercado, continuando a sua trajetória descendente devido a preocupações com um abrandamento económico global.

		9-11-23	3-11-23	Var. semanal	Acumulado 2023	Var. Homóloga
<b>Taxas</b>		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	3,99	3,96	3	186	219
	EUA (SOFR)	5,37	5,38	-1	78	110
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	4,03	4,00	+2	74	117
	EUA (SOFR)	5,28	5,33	-5	41	37
Taxas 10 anos	Alemanha	2,65	2,65	0	21	64
	EUA	4,62	4,57	5	75	81
	Espanha	3,70	3,68	1	18	68
Prémio de risco (10 anos)	Portugal	3,38	3,32	6	-5	43
	Espanha	105	104	1	-3	4
	Portugal	73	67	6	-26	-21
<b>Mercado de Ações</b>		(percentagem)				
S&P 500		4.347	4.358	-0,3%	13,2%	9,9%
Euro Stoxx 50		4.229	4.175	1,3%	11,5%	9,9%
IBEX 35		9.405	9.294	1,2%	13,1%	15,6%
PSI 20		6.268	6.402	-2,1%	9,5%	7,4%
MSCI emergentes		956	948	0,8%	0,0%	7,5%
<b>Câmbios</b>		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,067	1,073	-0,6%	-0,3%	4,5%
EUR/GBP	libras por euro	0,873	0,867	0,7%	-1,4%	0,1%
USD/CNY	yuan por dólar	7,285	7,275	0,1%	5,6%	1,4%
USD/MXN	pesos por dólar	17,818	17,465	2,0%	-8,6%	-7,8%
<b>Matérias-Primas</b>		(percentagem)				
Índice global		102,2	105,2	-2,9%	-9,4%	-11,9%
Brent a um mês	\$/barril	80,0	84,9	-5,7%	-6,9%	-14,6%
Gas n. a um mês	€/MWh	48,1	48,1	0,1%	-36,9%	-57,6%

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

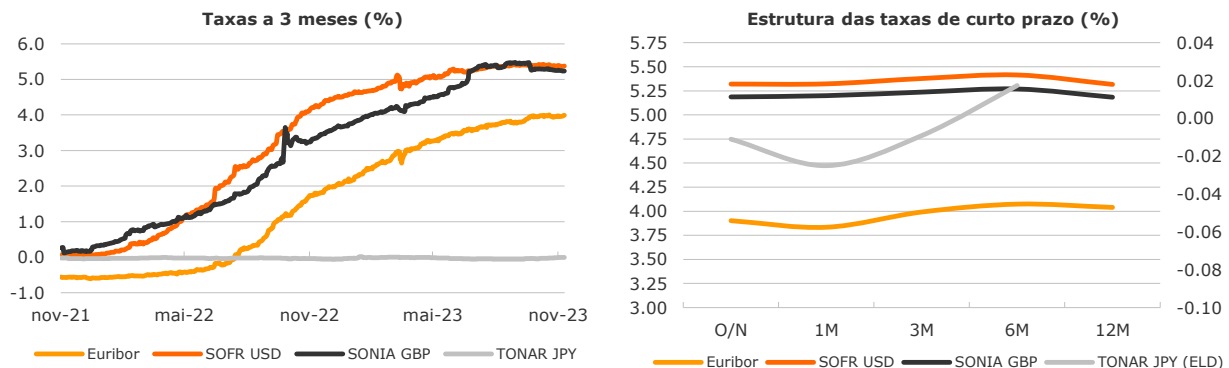
### Quadro de política monetária

	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)	14-dez	+0 p.b.	4.50%	4.50%	4.50%	4.25%
Fed*	5.50%	26 Jul 23 (+25 bp)	13-dez	+0 p.b.	5.50%	5.50%	5.25%	4.75%
BoJ**	-0.10%	19 Dez 08 (-20 bp)	31-out	-	-	-	-	-
BoE	5.25%	03 Ago 23 (+25 bp)	14-dez	-	-	-	-	-
SNB***	1.75%	23 Jun 23 (+25 bp)	14-dez	-	-	-	-	-

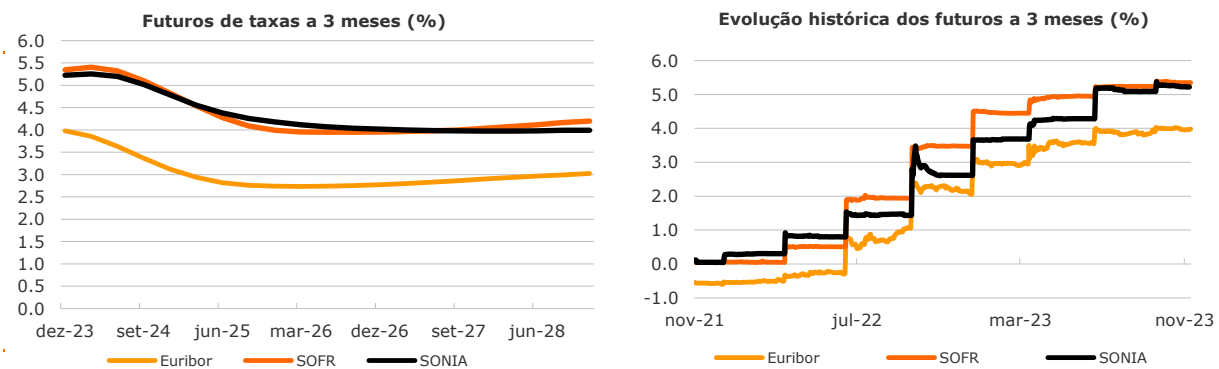
\* Limite superior do intervalo. \*\* A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

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

### Taxas de curto-prazo



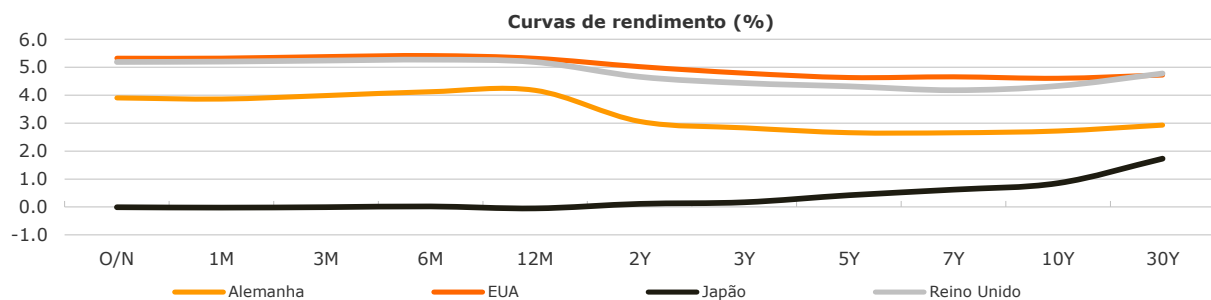
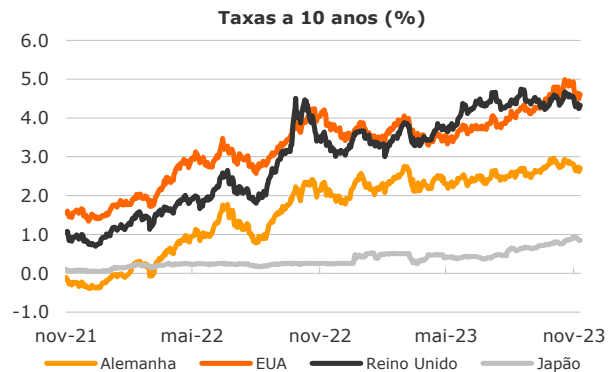
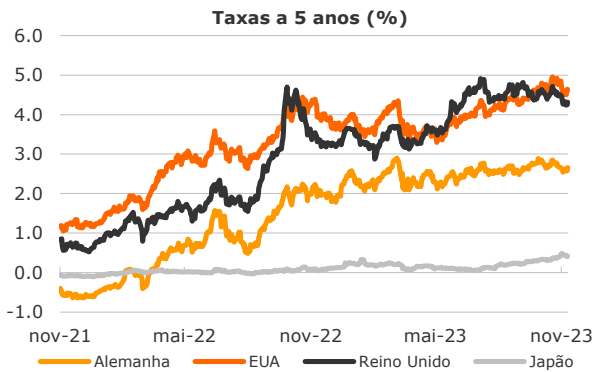
### Futuros



Fonte: Bloomberg, BPI

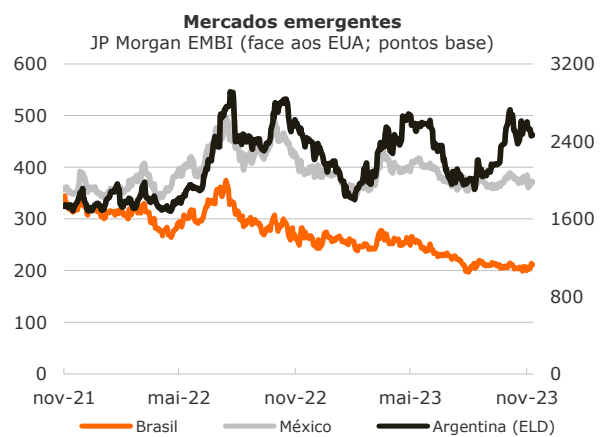
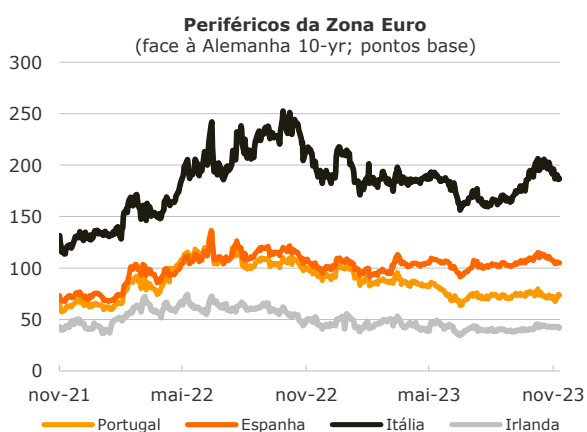
## Dívida Pública

### 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	3.06%	-1.1	5.02%	4.8	4.66%	-14.3	3.23%	12.7
5 anos	2.66%	-0.9	4.63%	1.5	4.32%	-11.1	3.09%	-6.0
10 anos	2.72%	-5.9	4.60%	-4.9	4.33%	-9.9	3.46%	-6.0
30 anos	2.93%	-8.0	4.72%	-11.2	4.77%	-14.5	4.07%	-6.2

### Spreads



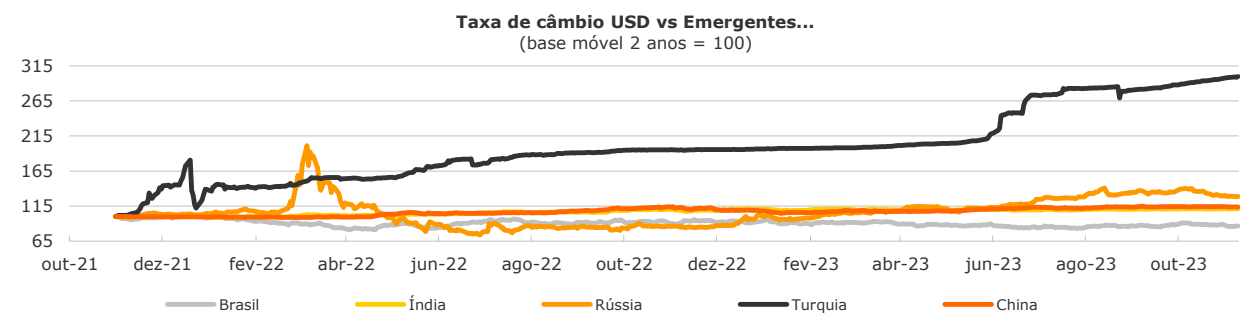
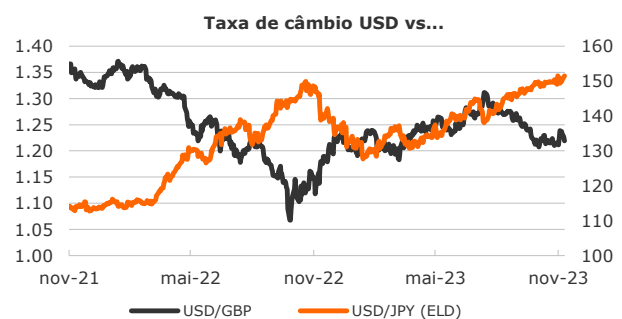
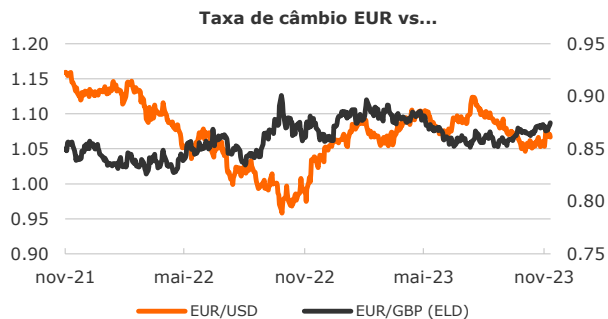
## Mercado Cambial

### 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.	1.0675	-0.66%	0.46%	-0.42%	5.16%	1.13	1.01
	<b>GBP</b>	R.U.	0.875	0.95%	1.35%	-1.19%	0.39%	0.90	0.85
	<b>CHF</b>	Suiça	0.96	-0.05%	0.40%	-2.42%	-2.00%	1.01	0.94
<b>USD vs...</b>									
	<b>GBP</b>	R.U.	1.22	-1.55%	-0.81%	0.78%	4.71%	1.31	1.16
	<b>JPY</b>	Japão	151.49	1.43%	1.97%	15.63%	6.60%	151.76	127.23
<b>Emergentes</b>									
	<b>CNY</b>	China	7.29	0.02%	-0.06%	5.67%	1.43%	7.35	6.69
	<b>BRL</b>	Brasil	4.93	0.74%	-2.86%	-6.79%	-7.77%	5.53	4.70

### Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
<b>EUR</b>			100.0	0.05%	1.09%	1.05%	3.38%	101.64	96.19
<b>USD</b>			128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



### Taxas de câmbio forward

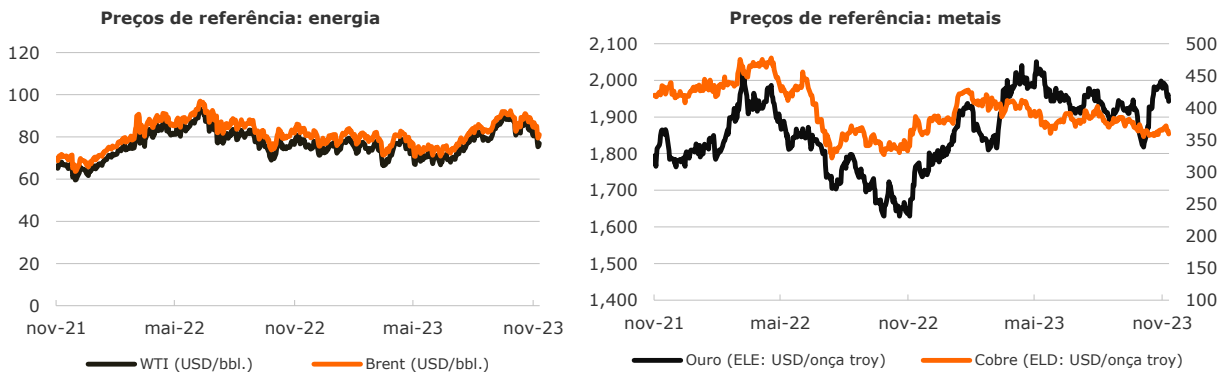
	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
<b>Taxa spot</b>	1.067	0.875	7.457	11.907	0.964	151.490	0.904	1.219
Tx. forward 1M	1.068	0.876	7.455	11.911	0.962	150.778	0.901	1.219
Tx. forward 3M	1.071	0.878	7.451	11.928	0.958	149.235	0.894	1.220
Tx. forward 12M	1.085	0.888	7.432	12.019	0.943	143.108	0.869	1.222
Tx. forward 5Y	1.155	0.937	-	12.522	0.883	121.607	0.764	-

Fonte: Bloomberg



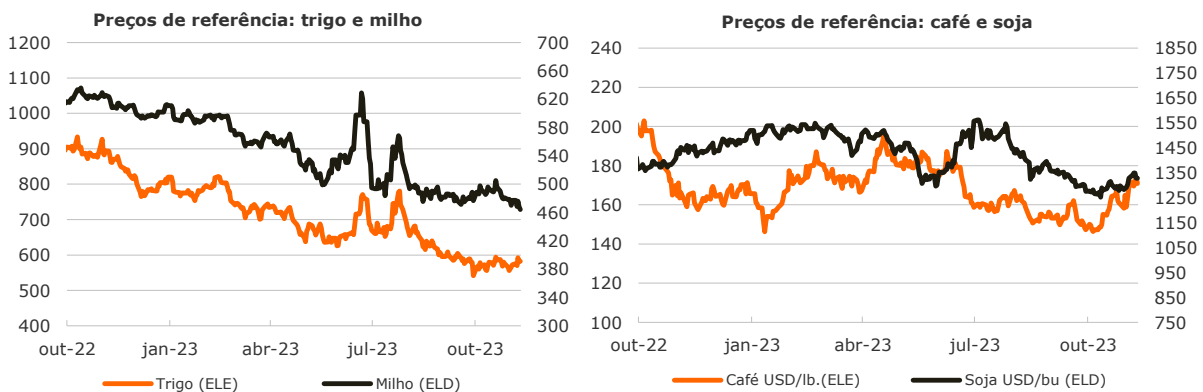
Commodities

Energia & metais



	10-nov	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
<b>Energia</b>							
WTI (USD/bbl.)	76.9	-4.4%	-8.6%	8.6%	76.9	73.7	69.6
Brent (USD/bbl.)	81.2	-4.4%	-5.8%	8.7%	80.6	77.9	73.8
Gás natural (EUR/MWh)	42.00	2.4%	-7.0%	20.0%	3.3	3.8	4.4
<b>Metais</b>							
Ouro (USD/ onça troy)	1,942.6	-2.5%	4.3%	11.1%	1,949.4	2,042.5	2,110.0
Prata (USD/ onça troy)	22.4	-3.7%	2.3%	3.8%	22.6	23.6	24.9
Cobre (USD/MT)	359.1	-2.5%	-1.2%	-7.1%	361.4	378.7	383.2

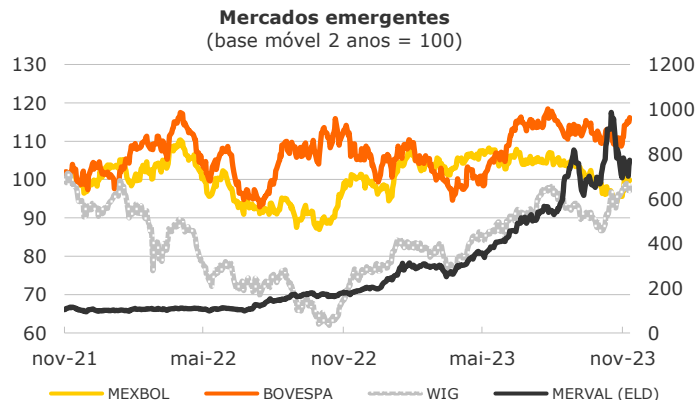
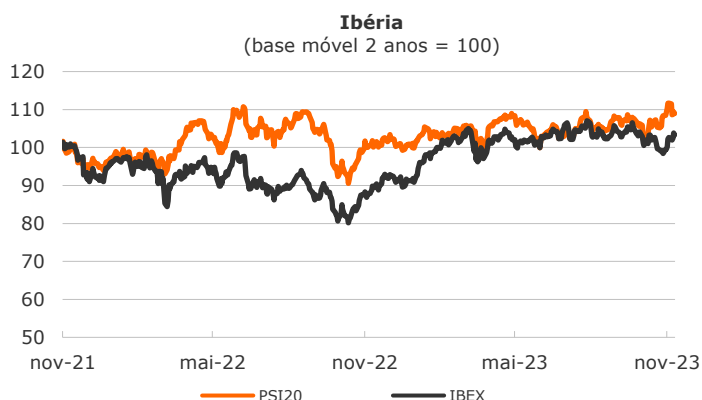
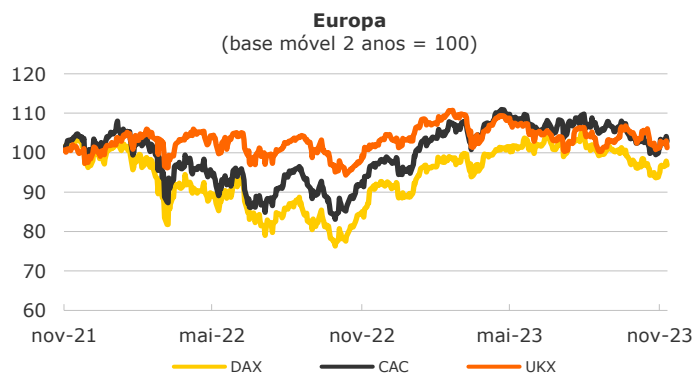
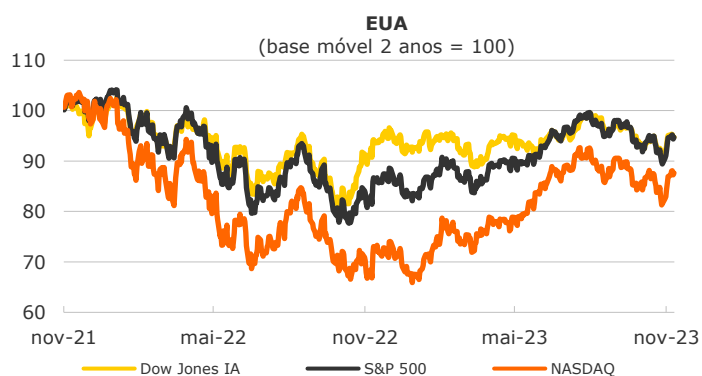
Agricultura



	10-nov	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	464.0	-2.7%	-4.4%	-10.8%	464.0	499.5	525.0
Trigo (USD/bu.)	582.0	1.7%	4.3%	-13.0%	582.0	649.8	679.5
Soja (USD/bu.)	1,327.5	0.0%	4.4%	-7.6%	1,341.8	1,279.5	1,285.0
Café (USD/lb.)	170.9	1.0%	15.1%	-5.8%	175.6	172.5	175.8
Açúcar (USD/lb.)	27.3	-1.7%	0.9%	5.5%	24.4	24.9	21.9
Algodão (USD/lb.)	78.7	-4.2%	-9.9%	-2.7%	76.5	78.8	76.5

**Mercado de Ações**
**Principais índices bolsistas**

País	Índice	Valor Actual	Máximo 12 meses		Mínimo 12 meses		Variação		
			Data	Nível	Data	Nível	Semanal	Homóloga	YTD
<b>Europa</b>									
Alemanha	DAX	15,204	31-jul	16,529	10-nov	13,599	0.1%	7.5%	9.2%
França	CAC 40	7,028	24-abr	7,581	10-nov	6,381	-0.3%	7.2%	8.6%
Portugal	PSI 20	6,244	3-nov	6,446	20-mar	5,591	-2.5%	7.0%	9.0%
Espanha	IBEX 35	9,359	28-jul	9,742	10-nov	7,975	0.7%	15.1%	13.7%
R. Unido	FTSE 100	7,330	16-fev	8,047	20-mar	7,207	-1.2%	-0.6%	-1.6%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	4,187	31-jul	4,492	10-nov	3,707	0.3%	8.8%	10.4%
<b>EUA</b>									
	S&P 500	4,360	27-jul	4,607	22-dez	3,764	0.0%	10.2%	13.5%
	Nasdaq Comp.	13,581	19-jul	14,447	28-dez	10,207	0.8%	22.2%	29.8%
	Dow Jones	33,954	1-ago	35,679	15-mar	31,430	-0.3%	0.7%	2.4%
<b>Ásia</b>									
Japão	Nikkei 225	32,568	19-jun	33,773	4-jan	25,662	1.9%	15.2%	24.8%
Singapura	Straits Times	2,410	1-ago	2,668	3-jan	2,181	1.7%	-3.0%	7.7%
Hong-Kong	Hang Seng	17,203	27-jan	22,701	11-nov	16,829	-2.6%	-0.7%	-13.0%
<b>Emergentes</b>									
México	Mexbol	51,228	10-mai	55,627	23-out	47,765	-0.1%	0.4%	5.7%
Argentina	Merval	645,187	18-out	834,791	10-nov	143,092	-1.4%	345.3%	219.3%
Brasil	Bovespa	120,276	25-jul	123,010	23-mar	96,997	1.8%	9.5%	9.6%
Rússia	RTSC Index	1,107	15-nov	1,177	17-fev	900	1.2%	-3.8%	14.0%
Turquia	SE100	7,771	3-out	8,563	3-mai	4,311	0.8%	74.0%	41.1%





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

---