

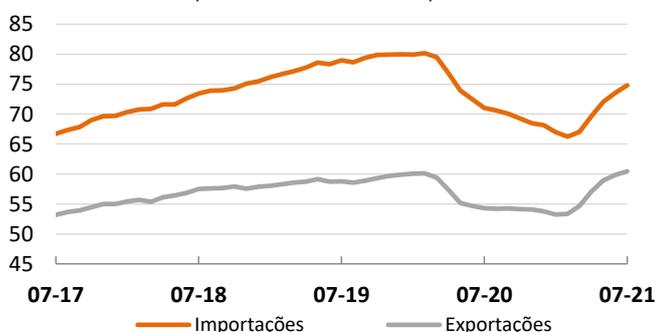
## Economia portuguesa

Em agosto, o indicador diário de atividade situava-se **0,7% abaixo do nível de agosto 2019, uma melhoria face aos -2,5% registados em julho**, consolidando-se a perspetiva de que a atividade continua a recuperar, apesar do comportamento pouco satisfatório da faturação na indústria e nos serviços em julho. Com efeito, na indústria ficou 0,8% abaixo do nível de julho de 2019, depois de em junho ter avançado 5,1%, e nos serviços ficou 6,3% abaixo do nível de 2019, praticamente o mesmo do que em junho. A evolução da situação sanitária em Portugal também suporta o otimismo quanto à retoma neste terceiro trimestre, na medida em que as novas infeções decrescem de forma consistente desde julho e que a taxa de vacinação completa é de praticamente 100% nas pessoas com mais de 50 anos, dando suporte ao processo de retirada quase total das restrições ainda em vigor, programada para outubro.

**Nos 12 meses terminados em julho, o défice da balança comercial foi de 14.360 milhões de euros, menos 5.839 milhões do que no mesmo período de 2019.** Esta evolução reflete o facto de as exportações de bens ultrapassarem em 2,8% o nível de 2019, enquanto as importações ainda estão 5,3% abaixo do homólogo de 2019. Em consequência, o défice comercial melhorou 3 p.p. face a 2019, para 6,9% do PIB. Por destino, destaque para o reforço do superavit com França, que no período era de 2.762 milhões de euros (+2.547 milhões do que no mesmo período de 2019), e a melhoria do défice com Espanha que diminuiu para 8.875 milhões, menos 618 milhões do que em 2019. Por tipo de bens exportados, salienta-se o bom desempenho dos bens de capital (+10,6% homólogo) e dos alimentares e bebidas (+7,7%). A queda das importações face a 2019 está muito influenciada pela contração das importações de material de transporte (-24,6% face a 2019), mas o ritmo de queda (das importações totais) tem vindo a abrandar ao longo do ano, refletindo aceleração das importações de bens de capital e bens industriais. Em julho, os primeiros situavam-se 5,9% acima do nível de 2019 e os segundos 5,7%.

### Portugal: Comércio internacional de bens

Acum. 12 meses (Mil milhões de euros)

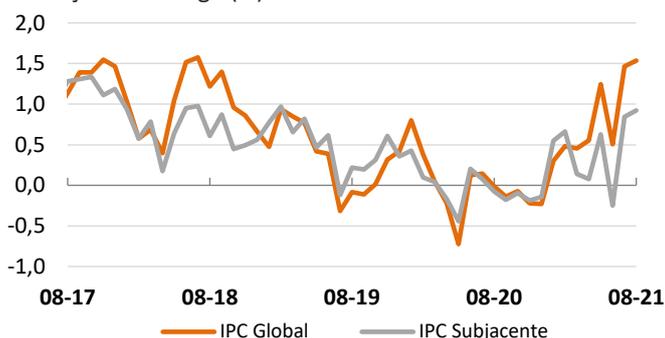


Fonte: BPI Research, a partir dos dados do INE.

**Em agosto a inflação estabilizou face a julho, situando-se em 1,5% homólogo.** Este movimento foi essencialmente provocado pelo aumento dos preços da energia, cuja variação homóloga foi de 9,3%. A inflação subjacente teve um comportamento semelhante, aumentando para 0,9% homólogo em agosto (0,8% em julho), refletindo aumentos de 5,8% homólogo nos transportes, 2,3% na classe Habitação, água, eletricidade, gás e outros combustíveis, e 2,2% na saúde (respetivamente, 5,3%, 1,5% e 2,1% no mês anterior). No seu conjunto, estas 3 classes pesam 31,8% no IPC global. A inflação em Portugal acompanha a evolução da inflação da Zona Euro (3% homóloga, em agosto) mas de forma mais moderada, contando com o contributo negativo desde março na classe de Restaurantes e hotéis (-1,4% homóloga em agosto). A inflação média em agosto foi de 0,5% existindo espaço para acomodar novas subidas ligeiras nos próximos meses até 1,2%, atualmente o cenário do BPI Research para 2021.

### Portugal: IPC

Variação homóloga (%)



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

## Economia espanhola

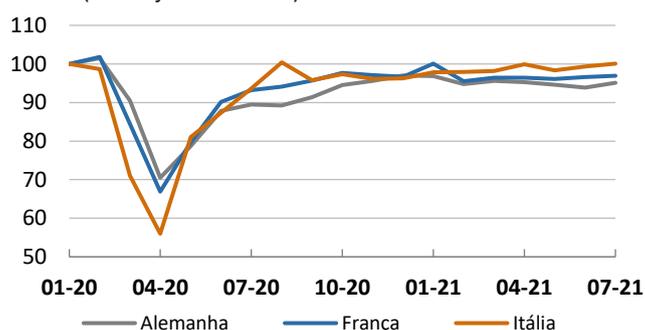
**O consumo espanhol mantém os registos positivos de agosto nos primeiros dias de setembro.** O indicador CaixaBank de consumo cresceu 14% relativamente ao mesmo período de 2019 na primeira semana do mês de setembro, um registo muito semelhante ao da média do mês de agosto (13%). Embora antecipemos que os dados de consumo moderem ligeiramente no que resta do mês, esta componente manter-se-á em níveis significativos na totalidade do 3T 2021, apesar dos choques da variante Delta. Por sua vez, em julho, a produção industrial caiu ligeiramente, 1,1% em termos mensais, certamente devido aos atrasos nos fornecimentos de vários inputs. Contudo, convém referir que a atividade da indústria há vários meses se situa em níveis próximos aos níveis anteriores à crise (3,3% menos que em julho de 2019).

## Economia internacional

**Comportamento positivo da indústria alemã em julho.** Após acumular uma queda de cerca de 2,0% no 2T, a produção industrial na Alemanha cresceu em julho 1,3% em termos mensais. Além disso, a curto prazo as perspetivas de produção são positivas, tal como indica o novo aumento da componente de encomendas industriais. Contudo, a persistência dos problemas nas cadeias de oferta global continua a ser um risco para a atividade do setor. Por outro lado, o BCE publicou as suas novas previsões macroeconómicas, nas quais mostra maior otimismo com o crescimento da Zona Euro e estima que o PIB alcançará o nível anterior à Covid já no 4T 2021. Por sua vez, a instituição continua a considerar transitória a atual subida da inflação. Em particular, quanto ao crescimento económico, o BCE reviu em alta as previsões para 2021 (+0,4 p.p., para 5,0%) e alterou ligeiramente as taxas de juro para 2022 e 2023 (4,6% e 2,1%, respetivamente). No que respeita à inflação, aumentou as previsões para 2021 (+0,3 p.p., para 2,2%) e continua a

### Zona Euro: produção industrial\*

Índice (100 = janeiro 2020)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados de Eurostat.

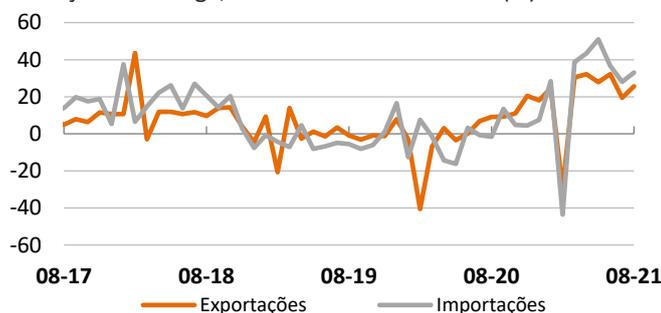
antecipar uma descida em 2022 e 2023 (1,7% e 1,5%, respetivamente). Neste contexto, o banco central anunciou que reduzirá o ritmo de compras de ativos do PEPP no 4T (ver a notícia na secção de Mercados financeiros).

**Os indicadores norte-americanos continuam a sugerir avanços significativos da atividade, embora mais moderados face ao impacto da variante Delta e dos estrangulamentos persistentes.** Assim o mostra o estudo de campo que a Fed elabora regularmente (o *Beige Book*) para o mês de julho e para as primeiras semanas de agosto. A composição setorial reflete um arrefecimento mais acentuado em setores como a restauração ou as viagens, como consequência dos receios reavivados devido aos contágios, bem como do setor automóvel, afetado pelos atrasos em componentes, tais como os semicondutores. Neste contexto, a política fiscal continuará a ser notícia este mês, com a aprovação final por parte da Câmara dos Representantes de um novo pacote destinado a melhorar as infraestruturas clássicas do país, e discussões renovadas em torno das novas despesas no âmbito social e das restantes infraestruturas.

**China: o setor externo subiu em agosto ao acalmarem, quer o tufão do delta do Yangtzé quer os efeitos da variante Delta.** As exportações cresceram 25,6% homólogo (acima dos 17,3% esperados e dos dados de julho, 19,3%) e as importações 33,1% (esperado 26,9%, julho 28,1%). Por produtos, destaque para os aumentos nas exportações e importações de eletrónica e circuitos integrados (38,6% e 21,5% homólogo, respetivamente). Por sua vez, a subida dos preços da produção (9,5% homólogo) continua sem se repercutir na inflação dos preços ao consumidor, cuja inflação geral em agosto se manteve em 0,8% e a inflação subjacente em 1,2%. Sem dúvida que o caso da China continua a ser uma exceção em torno das pressões inflacionistas que estamos a observar nos restantes países emergentes e no mundo avançado.

### China: Comércio internacional de bens\*

Variação 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.

## Mercados financeiros

**O BCE melhora as suas perspetivas económicas e reduz o ritmo do PEPP.** Após a reunião da quinta-feira passada, o BCE anunciou que durante o 4T reduzirá o ritmo de compras de ativos do PEPP, atualmente em 80.000 milhões de euros mensais. A instituição justificou esta decisão pela revisão em alta das previsões do PIB e da inflação da Zona Euro (ver a notícia da Economia internacional), assumindo que poderá manter o ambiente financeiro acomodaticio com uma menor presença nos mercados financeiros. No entanto, a instituição monetária não ofereceu qualquer pista sobre como será a cessação do PEPP e se, como espera o consenso dos analistas, o APP ganhará maior importância durante 2022. Quanto à subida da inflação, Christine Lagarde afirmou que os fatores que a explicam são de natureza transitória (efeitos de base e estrangulamentos, principalmente), esperando o seu desvanecimento ao longo da primeira metade de 2022. Assim, o BCE considera que será necessário manter estímulos monetários para que a inflação se aproxime da meta de 2% a médio prazo, pelo que não alterou nem as taxas de juro oficiais nem a orientação futura (*forward guidance*) sobre elas.

Os mercados financeiros antecipam-se às possíveis alterações nas estratégias dos bancos centrais. Da mesma forma que na semana anterior, as expectativas sobre a retirada dos estímulos monetários por parte dos grandes bancos centrais estiveram muito presentes no sentimento dos investidores, que adicionalmente avaliaram o risco de uma recuperação económica mais lenta devido à variante Delta. Não obstante, as declarações de vários membros da Fed apoiando uma retirada gradual dos estímulos no atual ambiente de taxas de juro, favoreceram a estabilidade da taxa de juro da dívida soberana norte-americana. Na Zona Euro, a confiança mostrada pelo BCE sobre a recuperação do cenário económico e os anúncios efetuados (ver a notícia anterior) aliviaram parte da pressão sobre os prémios de risco da dívida da periferia, na semana em que o S&P manteve o *rating* de Portugal (BBB) e que o Tesouro de Espanha efetuou com sucesso a primeira emissão de obrigações verdes a 20 anos. Por seu turno, os principais índices bolsistas concluíram a semana com quedas (S&P 500 -1,7%, EuroStoxx50 -0,8%). No mercado das matérias-primas, o preço do barril de Brent manteve-se acima dos 72 dólares, apesar da China ter começado a vender parte das suas reservas estratégicas de crude com o intuito de diminuir as pressões de aumento sobre o seu preço.

		10-9-21	3-9-21	Var. semanal	Acumulado 2021	Var. Homóloga
<b>Taxas</b>		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	-0,54	-0,55	0	0	-6
	EUA (Libor)	0,12	0,12	+0	-12	-13
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	-0,50	-0,50	+1	0	-10
	EUA (Libor)	0,22	0,22	+0	-12	-19
Taxas 10 anos	Alemanha	-0,33	-0,36	3	24	15
	EUA	1,34	1,32	2	43	67
	Espanha	0,33	0,34	0	29	2
	Portugal	0,23	0,22	1	20	-10
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	66	70	-3	5	-13
	Portugal	56	58	-2	-4	-25
<b>Mercado de Ações</b>		(percentagem)				
S&P 500		4.459	4.535	-1,7%	18,7%	33,5%
Euro Stoxx 50		4.170	4.202	-0,8%	17,4%	25,8%
IBEX 35		8.695	8.864	-1,9%	7,7%	25,2%
PSI 20		5.307	5.488	-3,3%	8,3%	23,1%
MSCI emergentes		1.309	1.316	-0,5%	1,4%	19,9%
<b>Câmbios</b>		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,181	1,188	-0,6%	-3,3%	-0,3%
EUR/GBP	libras por euro	0,854	0,857	-0,4%	-4,5%	-7,8%
USD/CNY	yuan por dólar	6,444	6,455	-0,2%	-1,3%	-5,7%
USD/MXN	pesos por dólar	19,892	19,927	-0,2%	-0,1%	-6,5%
<b>Matérias-Primas</b>		(percentagem)				
Índice global		97,1	97,1	0,0%	24,4%	35,7%
Brent a um mês	\$/barril	72,9	72,6	0,4%	40,8%	83,1%

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

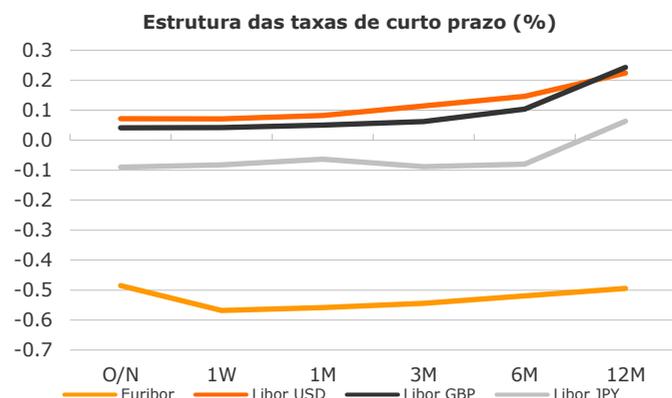
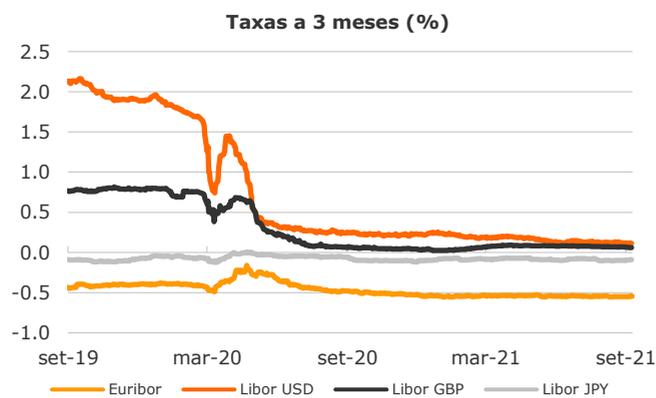
### Quadro de política monetária

	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	3ºT 21	4ºT 21	1ºT 22	2ºT 22
<b>BCE</b>	0.00%	14 Dez 16 (-5 bp)	28-out	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
<b>Fed*</b>	0.25%	16 Mar 20 (-100/-100 bp)	22-set	0.25%	0.25%	0.25%	0.25%	0.25%
<b>BoJ**</b>	-0.10%	19 Dez 08 (-20 bp)	22-set	-	-	-	-	-
<b>BoE</b>	0.10%	19 Mar 20 (-15 bp)	23-set	-	-	-	-	-
<b>BNS***</b>	-	-	-	-	-	-	-	-

\* 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.

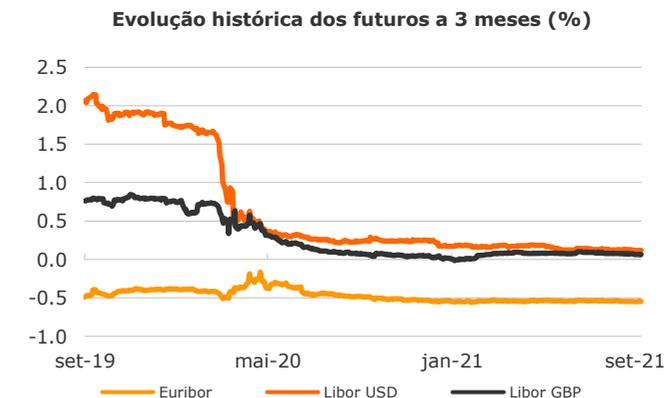
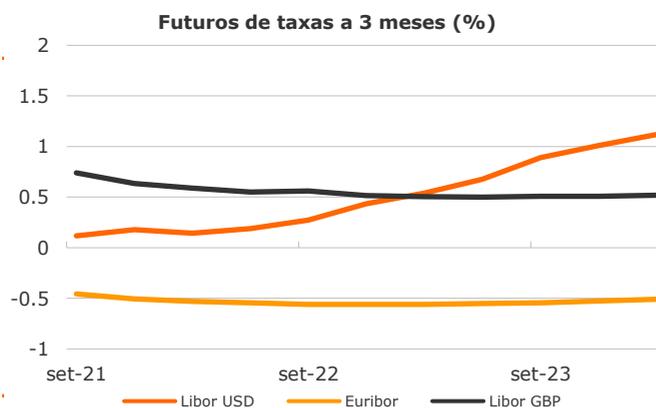
\*\*\* O nível actual refere-se ao valor médio do objectivo do SNB para a Libor 3 meses do CHF.

### Taxas de curto-prazo



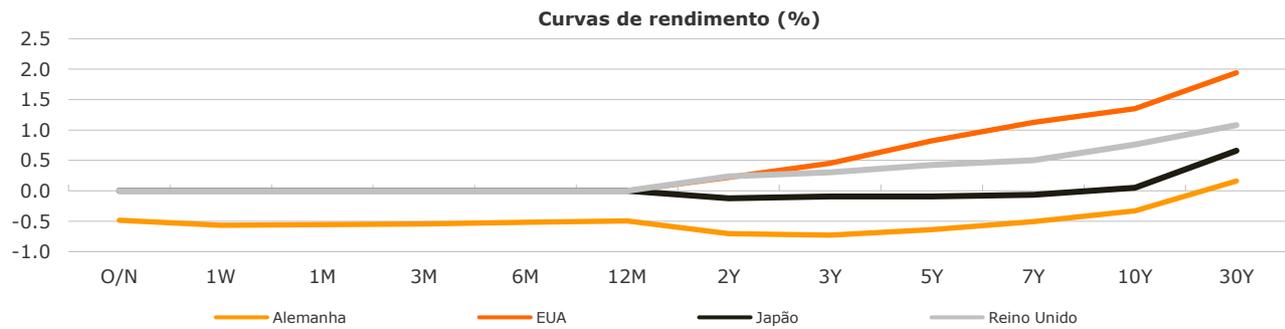
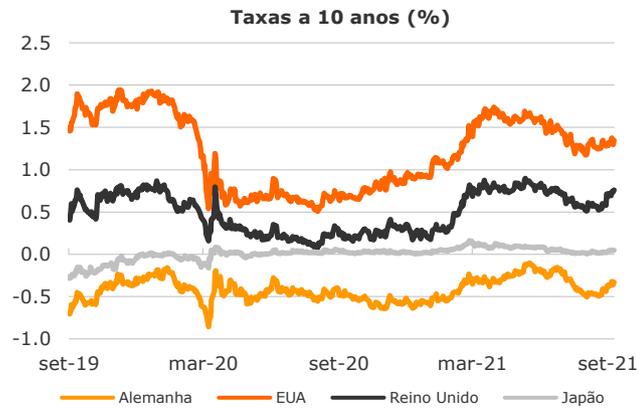
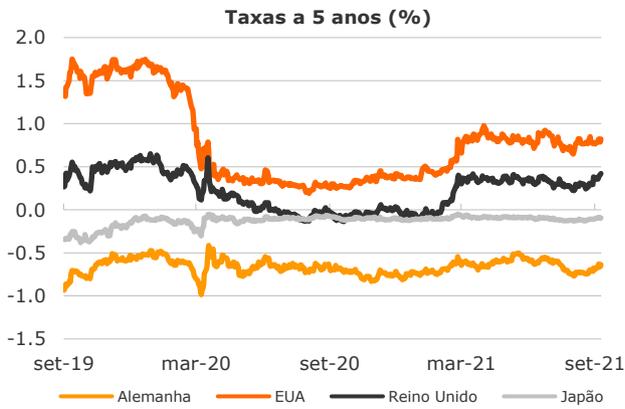
Nota: a Libor do JPY no prazo overnight, devido à ausência de informação, refere-se ao prazo spot next (contratos com entrega no dia seguinte)

### Futuros



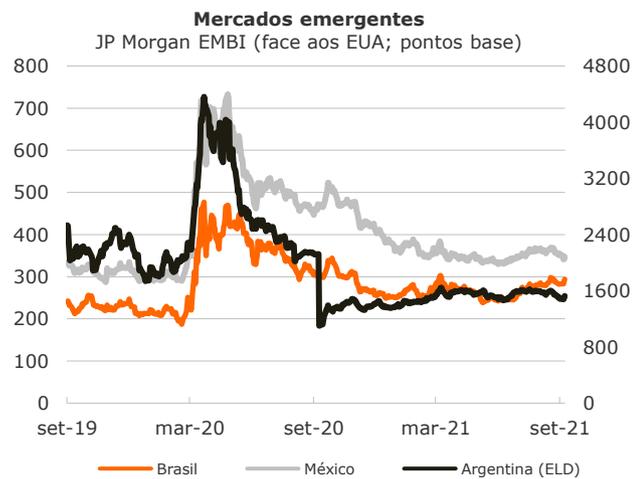
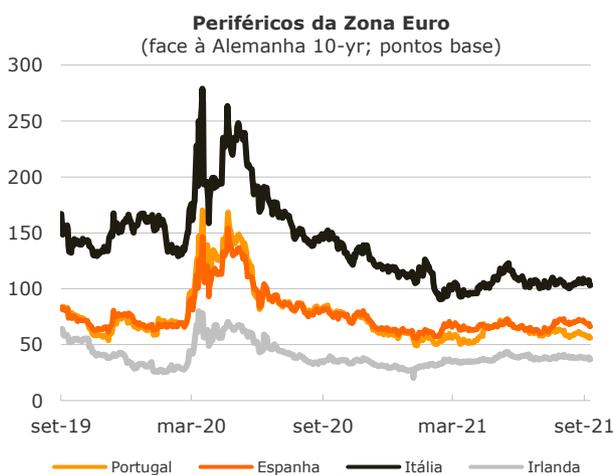
Dívida Pública

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	-0.70%	4.5	0.22%	-2.0	0.24%	8.4	-0.72%	-3.8
5 anos	-0.64%	8.6	0.82%	-0.5	0.42%	12.7	-0.45%	8.7
10 anos	-0.33%	12.9	1.35%	-0.1	0.76%	17.1	0.23%	11.6
30 anos	0.16%	17.1	1.94%	-5.8	1.08%	12.6	1.18%	15.3

Spreads



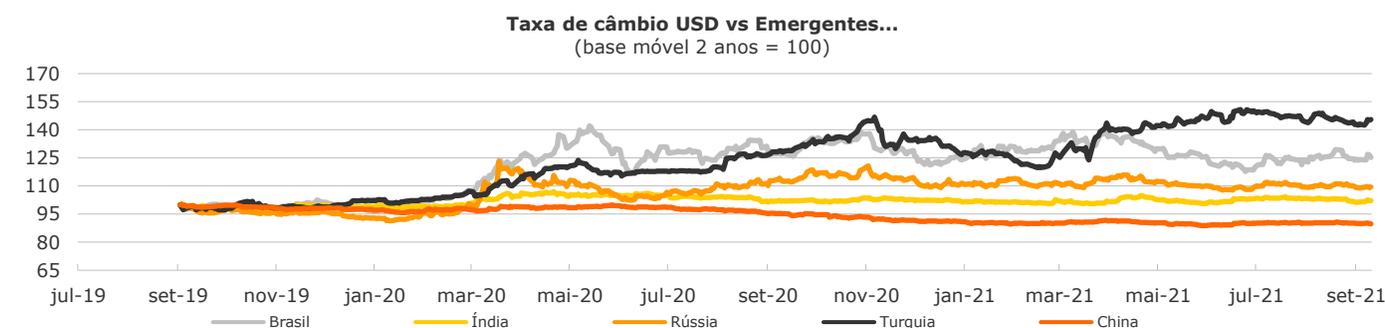
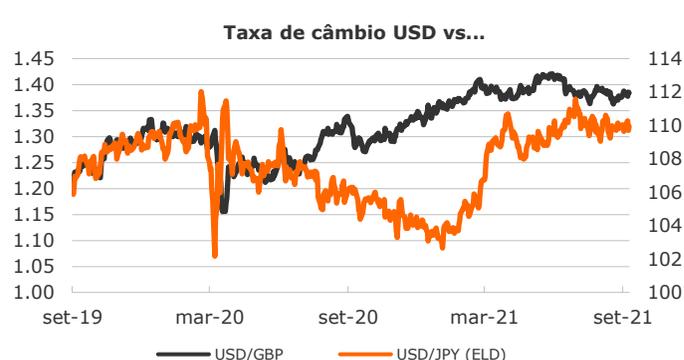
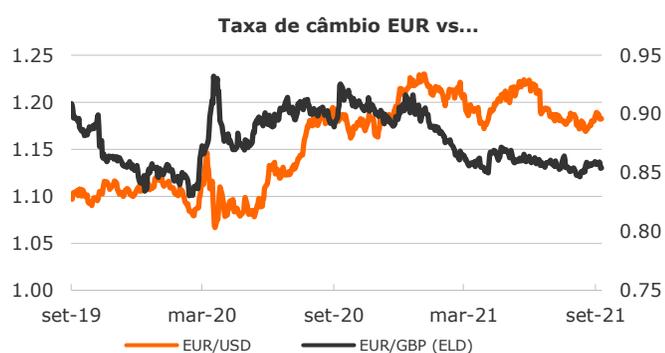
## Mercado Cambial

### 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.	1.1823	-0.56%	0.91%	-3.29%	-0.30%	1.23	1.16
	<b>GBP</b>	R.U.	0.854	-0.37%	0.85%	-4.44%	-7.44%	0.93	0.85
	<b>CHF</b>	Suíça	1.09	-0.04%	0.36%	0.33%	0.79%	1.12	1.07
<b>USD vs...</b>									
	<b>GBP</b>	R.U.	1.38	-0.22%	0.08%	1.41%	7.90%	1.42	1.27
	<b>JPY</b>	Japão	109.93	0.26%	-0.61%	6.42%	3.53%	111.66	102.59
<b>Emergentes</b>									
	<b>CNY</b>	China	6.44	-0.18%	-0.64%	-1.27%	-5.71%	6.84	6.36
	<b>BRL</b>	Brasil	5.22	0.89%	0.42%	0.58%	-1.67%	6.07	4.69

### Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
	<b>EUR</b>		102.1	-0.28%	0.66%	-2.09%	-1.76%	104.78	101.44
	<b>USD</b>		128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



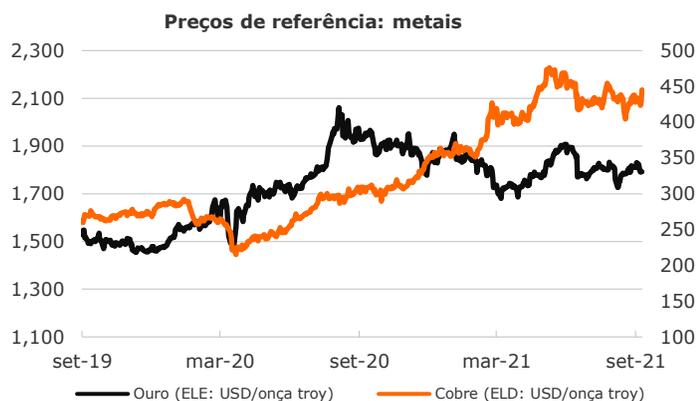
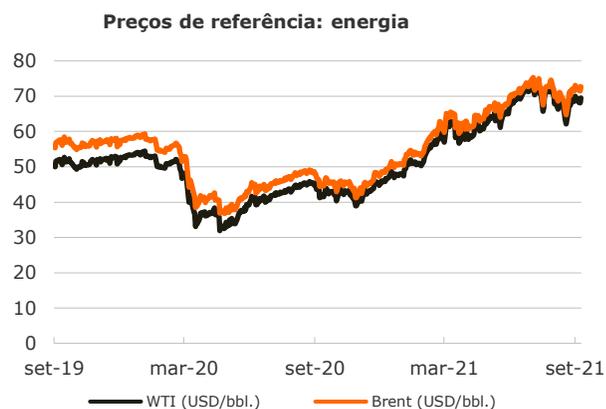
### Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
<b>Taxa spot</b>	1.182	0.854	7.436	10.227	1.086	109.930	0.918	1.384
Tx. forward 1M	1.183	0.854	7.437	10.234	1.085	109.904	0.918	1.384
Tx. forward 3M	1.184	0.855	7.437	10.251	1.085	109.858	0.916	1.385
Tx. forward 12M	1.191	0.861	7.438	10.363	1.084	109.511	0.909	1.384
Tx. forward 5Y	1.262	0.899	-	11.168	1.076	103.433	0.853	-

Fonte: Bloomberg

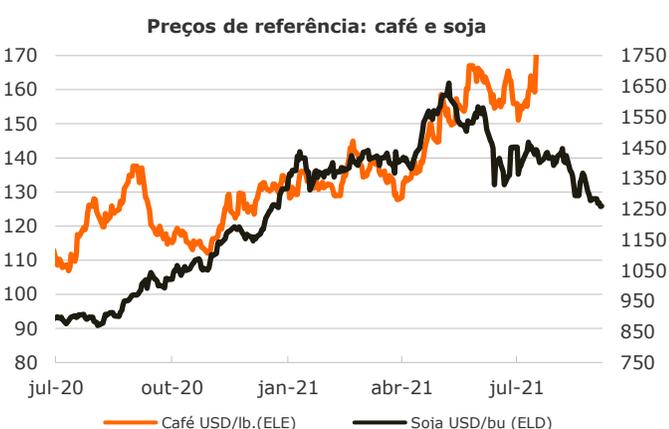
Commodities

Energia & metais



	10-set	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
<b>Energia</b>							
WTI (USD/bbl.)	69.5	-0.7%	2.1%	12.8%	69.3	65.2	60.0
Brent (USD/bbl.)	72.7	0.1%	3.5%	13.2%	71.4	66.5	63.3
Gás natural (USD/MMBtu)	4.97	7.0%	21.1%	73.4%	5.0	3.8	3.0
<b>Metais</b>							
Ouro (USD/ onça troy)	1,791.9	-2.1%	3.6%	-8.3%	1,792.3	1,801.0	1,815.5
Prata (USD/ onça troy)	23.9	-3.4%	2.3%	-11.6%	24.1	24.3	24.5
Cobre (USD/MT)	444.8	3.3%	2.3%	10.8%	445.2	426.4	422.8

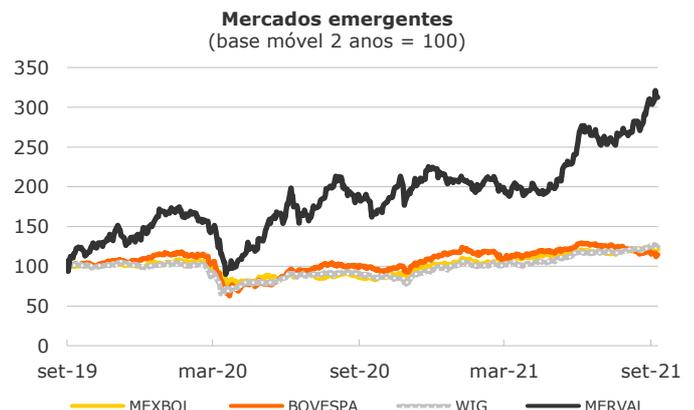
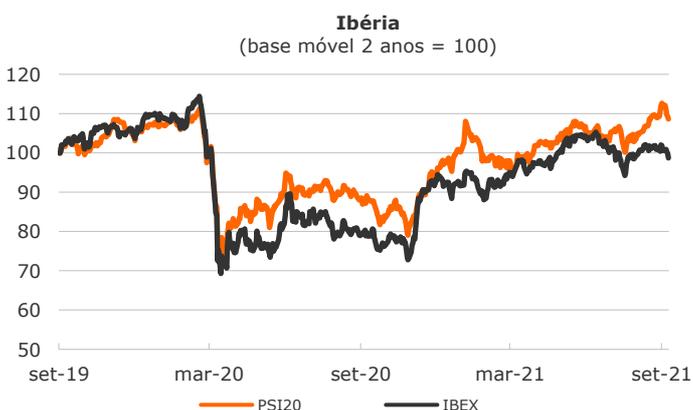
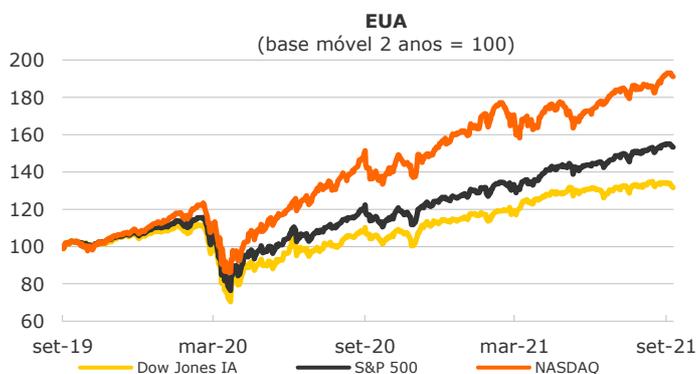
Agricultura



	10-set	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	509.3	-3.1%	-8.0%	6.0%	495.5	495.3	499.3
Trigo (USD/bu.)	684.5	-4.5%	-7.4%	5.4%	673.3	686.8	664.3
Soja (USD/bu.)	1,259.3	-1.6%	-13.0%	-10.8%	1,271.0	1,261.8	1,224.3
Café (USD/lb.)	187.7	-3.4%	1.4%	37.3%	185	192.5	194.5
Açúcar (USD/lb.)	19.5	-5.4%	-2.2%	24.5%	-	18.6	16.5
Algodão (USD/lb.)	93.2	-0.1%	0.9%	13.1%	-	90.3	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
<b>Europa</b>									
Alemanha	DAX	15,610	13-ago	16,030	30-out	11,450	-1.1%	18.2%	13.8%
França	CAC 40	6,664	13-ago	6,914	29-out	4,513	-0.4%	32.6%	20.0%
Portugal	PSI 20	5,307	2-set	5,506	29-out	3,821	-3.3%	22.7%	8.3%
Espanha	IBEX 35	8,695	15-jun	9,311	29-out	6,330	-1.9%	24.2%	7.7%
R. Unido	FTSE 100	7,029	13-ago	7,224	28-out	5,526	-1.5%	17.1%	8.8%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	4,170	6-set	4,253	29-out	2,921	-0.8%	25.9%	17.4%
<b>EUA</b>									
	S&P 500	4,485	2-set	4,546	24-set	3,209	-1.1%	34.3%	19.4%
	Nasdaq Comp.	15,217	7-set	15,403	21-set	10,519	-0.7%	39.4%	18.1%
	Dow Jones	34,748	16-ago	35,631	30-out	26,144	-2.0%	26.2%	13.5%
<b>Ásia</b>									
Japão	Nikkei 225	30,382	16-fev	30,715	30-out	22,948	4.3%	29.8%	10.7%
Singapura	Straits Times	3,126	25-jun	3,316	30-out	2,267	-2.4%	30.4%	8.8%
Hong-Kong	Hang Seng	26,206	18-fev	31,183	25-set	23,124	1.2%	6.9%	-3.8%
<b>Emergentes</b>									
México	Mexbol	51,668	1-set	53,400	21-set	35,354	-0.3%	42.8%	17.2%
Argentina	Merval	76,871	7-set	79,311	18-set	39,501	2.9%	64.0%	50.1%
Brasil	Bovespa	115,770	7-jun	131,190	29-out	93,387	-0.8%	17.1%	-2.7%
Rússia	RTSC Index	1,725	7-set	1,742	2-nov	1,040	-0.5%	41.8%	24.3%
Turquia	SE100	1,439	17-mar	1,589	22-set	1,085	-2.0%	30.9%	-2.6%





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.

Rua Tenente Valadim, 284 4100 - 476 PORTO  
Telef.: (+351) 22 207 50 00; Telefax: (+351) 22 207 58 88

Largo Jean Monnet, 1 - 9º 1269-067 LISBOA  
Telef.: (+351) 21 724 17 00; Telefax: (+351) 21 353 56 94

---