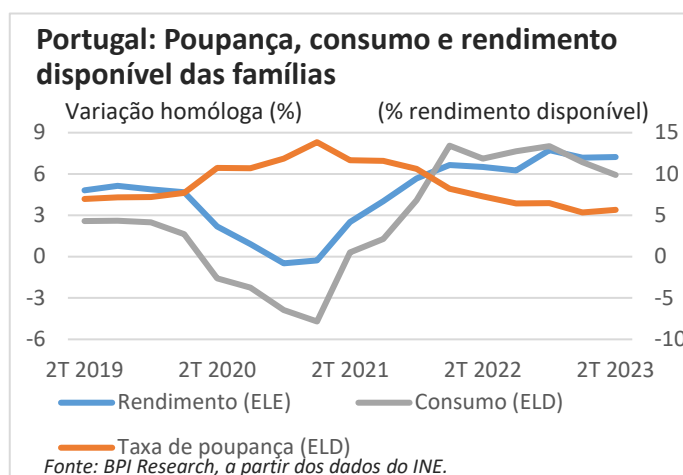


## Economia portuguesa

No 2T 2023, a taxa de poupança recuperou 4 décimas face ao trimestre anterior, situando-se em 5,7% (média de 4 trimestres). Esta evolução reflete o maior aumento, no ano terminado no 2T 2023, do rendimento disponível (+3.565 milhões de euros) do que do consumo (+2.475 milhões). A melhoria do rendimento disponível refletirá, para além da robustez do mercado de trabalho, o incremento das remunerações em 9,8% face ao período homólogo, via crescimento de 11,8% no valor das remunerações pagas pelas empresas não financeiras e 5,1% nas pagas pela administração pública. A ligeira recuperação da poupança traduziu-se no estancamento da redução das poupanças acumuladas estimadas, que segundo o BPI Research se situa um pouco acima dos 7 mil milhões de euros, ou seja, cerca de 3% do PIB. No mesmo período, a capacidade de financiamento da economia face ao exterior melhorou para 1,6% do PIB, mais 1,1 p.p. do que no 1T. Por setores, o Estado registou uma posição de equilíbrio, as famílias capacidade de financiamento equivalente a 0,5% do PIB, o setor financeiro um saldo positivo de 2,3% do PIB e as empresas não financeiras reduziram as necessidades de financiamento face ao exterior para 1,3% do PIB. No que diz respeito à Administração Pública, de reforçar que o défice orçamental foi revisto em baixa em 2022 (de -0,4% do PIB para -0,3%), enquanto o rácio de dívida pública fixou-se em 112,4% (vs 113,9% reportado anteriormente). Entretanto, na primeira metade do ano, o saldo orçamental registou um excedente equivalente a 1,1% do PIB, face a +0,4% do PIB em igual período de 2022.

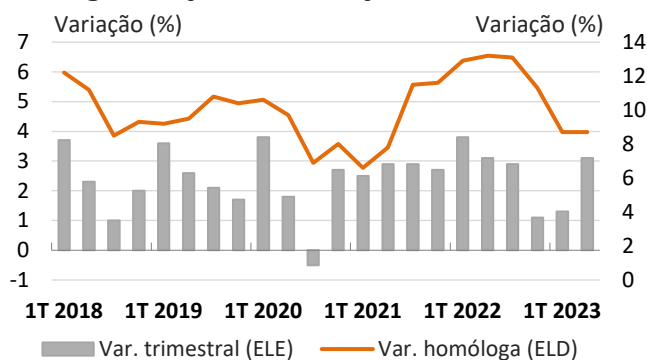


O indicador de atividade económica desacelerou em julho, apresentando uma variação homóloga de 0,1%, refletindo desaceleração em todos os setores e contração mais suave no industrial. Por seu turno, o indicador de clima económico em agosto diminuiu 1 décima, situando-se em 1,4%, refletindo posturas mais cautelosas em todos os setores. Entretanto, os preços no produtor mantêm uma tendência de queda, dando suporte ao comportamento mais benigno da inflação.

O endividamento do sector não financeiro diminuiu em julho. Mais concretamente, reduziu em 379 milhões de euros face a junho, um comportamento explicado pela diminuição do endividamento das empresas não financeiras privadas (-1.272 milhões de euros) e particulares (-120 milhões de euros). Por sua vez, o endividamento do sector público não financeiro aumentou em 1.013 milhões de euros. Entretanto, a subscrição de certificados de aforro desacelerou pelo terceiro mês consecutivo em agosto, com um montante de subscrições líquidas de 203 milhões de euros, o valor mais baixo desde junho 2022. Por fim, o aumento das taxas de juro nos mercados continua a ter reflexo no mercado de crédito à habitação em Portugal: em agosto, a taxa de juro implícita nestes contratos aumentou para 4,089% (+0,21 p.p. face ao mês anterior), o nível mais alto desde março 2009. Este aumento explica o agravamento em mais de 110 euros da prestação média mensal em agosto, atingindo o valor mais elevado de sempre, 379 euros (série começa em 2009).

**O Índice de Preços da Habitação do 2T 2023 surpreendeu em alta.** De facto, o aumento dos preços em cadeia (+3,1%) foi o maior dos últimos 12 meses e muito acima do que projetávamos (+0,3%). Isto acontece em contraciclo com o número de vendas, que caem pelo quarto trimestre consecutivo (face ao trimestre anterior -3% e face ao 2T 2022 -23%). Com este dado, e mesmo considerando a hipótese de estabilização de preços até ao final do ano, estaríamos perante uma valorização média do preço das casas superior a 6% em 2023.

### Portugal: Preços de habitação



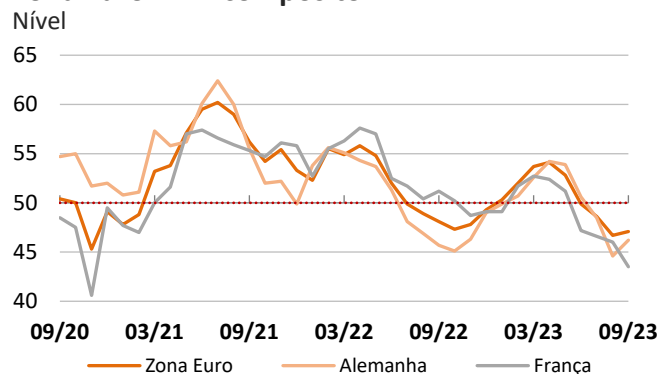
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do INE.

## Economia internacional

**A OCDE apresenta um cenário de fraco crescimento e de inflação em queda, mas acima dos objetivos.** No seu novo cenário, a OCDE revê o crescimento global para 2023 em alta em 0,3 p.p. para 3,0%, mas reduz o de 2024 em 0,2 p.p. para 2,7%. A OCDE refere que as economias desenvolvidas continuarão a sofrer com o endurecimento das condições monetárias para combater a inflação, bem como com o impacto da normalização das políticas fiscais para repor as finanças públicas numa trajetória sustentável. No entanto, destaca-se o maior otimismo face aos EUA. (+0,6 p.p., em 2023, para 2,2%; e +0,3 p.p., em 2024 para 1,3%), em linha com o novo cenário traçado pela Fed (ver a secção de Mercados). Por sua vez, e à semelhança do BCE e da Comissão Europeia, reduz o crescimento da Zona Euro (-0,3 p.p. para 0,6% em 2023); e - 0,4 p.p., para 1,1% em 2024). Relativamente às economias emergentes, destaca-se a revisão em baixa do crescimento da China (-0,3 p.p. para 5,1% em 2023); e - 0,5 p. p., para 4,6% em 2024), reflexo dos problemas estruturais do seu setor residencial. Neste contexto de crescimento global abaixo da média, a inflação continuará a revelar uma moderação, mas a um ritmo muito lento e, no grupo das economias desenvolvidas, não se prevê que venha a convergir para o seu objetivo ao longo de todo o horizonte de previsão.

**A debilidade económica da Zona Euro persiste em setembro.** Os PMI para as duas grandes economias da região e do agregado continuam a refletir a situação delicada da economia no final do 3T. De facto, em França, o declínio dos PMI foi maior do que o esperado e aponta para um cenário de contração da atividade em todos os setores: na indústria transformadora, cai para mínimos de 40 meses (-2,4 pontos para 43,6); nos serviços caiu para um mínimo de 34 meses (-2,1 pontos, para 43,9) e o total caiu para mínimos de 34 meses (-2,5 pontos, para 43,5). Por sua vez, em setembro, na Alemanha, o PMI total conseguiu recuperar parte do terreno perdido nos meses anteriores (+1,6 pontos, para 46,2), embora ainda se encontrem níveis compatíveis com quedas na atividade, principalmente devido à crise que afeta a indústria transformadora (+0,7 pontos, para 39,8), num contexto em que o setor dos serviços tenta recuperar (+2,5 pontos, para 49,8). Em consequência, o PMI para o agregado da Zona Euro mantém-se em setembro em níveis compatíveis com quedas moderadas da atividade no setor privado (+0,4 pontos, para 47,1), devido à situação crítica na indústria transformadora (-0,1 pontos, para 43,4), num contexto de falta de dinamismo nos serviços (+0,5 pontos, para 48,4).

### Zona Euro: PMI compósito



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

**O INE revê em alta o crescimento do PIB de Espanha em 2021, 2022 e nos dois primeiros trimestres de 2023.** Após a revisão, o PIB cresceu 6,4% em 2021, mais 0,9 p.p. do que o estimado anteriormente; e em 2022 5,8%, 0,3 p.p. mais. De acordo com os novos dados, a economia teria recuperado o seu nível pré-pandémico já no 3T de 2022, e não no 2T de 2023, como indicavam as estatísticas antes da sua revisão. Além disso, o INE reviu em alta em 0,1 p.p. o crescimento trimestral do PIB do 1T de 2023 e do 2T de 2023, para 0,6% e 0,5%, respetivamente. Assim, no 2T de 2023, o PIB supera em 2,0% o seu nível do 4T de 2019, em comparação com apenas 0,4% na estatística anterior. Por componentes, e visto que o INE modificou toda a série a partir do 1T de 2020, é mais informativo analisar as revisões em termos de crescimento acumulado em relação ao 4T de 2019. Deste modo, destaca-se a revisão em alta do consumo privado, que no 2T de 2023 se situou 1,0% abaixo do nível do 4T de 2019, em comparação com -3,4% anteriormente; e a do consumo público, que passa a +9,1% face ao 4T 2019 (+7,5% antes). Pelo contrário, o investimento é revisto em baixa em 1 p.p. para -1,8%. As exportações e importações são também revistas em baixa em -0,2 p.p., para 8,0% e 6,0%, respetivamente, acima dos seus níveis pré-pandémicos no 2T de 2023.

## Mercados financeiros

**A reunião da Fed marcou o comportamento dos mercados.** As yields da dívida soberana recuperaram em ambos os lados do Atlântico, embora de forma mais acentuada nos índices de referência de médio prazo (5 anos) dos EUA, depois da Fed publicar um *dot plot* prevendo taxas de juros elevadas durante mais tempo. Na Europa, a recuperação das taxas soberanas ocorreu depois de vários membros do Conselho de Governação do BCE terem reiterado, desde a reunião de quinta-feira passada, que as taxas de juro ainda não atingiram o seu máximo. Estas subidas das taxas pesaram sobre os ativos de risco, com os principais índices bolsistas a registarem perdas generalizadas, mais acentuadas no Nasdaq, dada a sensibilidade das empresas tecnológicas à subida das taxas de juro, e no Hang Seng de Hong Kong, que continua a registar dúvidas sobre a economia chinesa. O preço do crude também foi afetado e terminou a semana estável, embora em torno de máximos do ano. Neste contexto, o dólar prolongou a sua recuperação estival e valorizou principalmente face ao yuan e à libra esterlina, enfraquecido por um BoE que manteve inesperadamente as taxas de juro inalteradas, uma pausa *dovish* estimulada pela surpresa da alteração em baixa dos dados da inflação de agosto. No entanto, o dólar manteve-se estável face ao euro e com uma ligeira valorização face ao iene que já se encontra em níveis nos quais o governo interveio para o sustentar no passado, influenciado por um BoJ que manteve as taxas de juro inalteradas.

**A Fed aponta para mais uma subida e reitera o *high for longer*.** Tal como esperado, a Reserva Federal manteve as taxas de juro inalteradas no intervalo 5,25%-5,50% na sua reunião de setembro. No entanto, o tom da reunião, juntamente com a atualização do quadro macroeconómico e o *dot plot*, sugere que poderemos ainda assistir a mais algumas subidas durante o resto do ano. Em concreto, os membros do FOMC reviram em alta o crescimento do PIB

em 2023 e 2024, tendo em conta a surpreendente resiliência dos indicadores económicos neste 3T. Quanto às taxas de juro, a maioria dos membros continua a projetar uma nova subida antes de dezembro e o votante médio coloca agora as taxas de juro no final de 2024 e 2025 meio ponto acima do projetado em junho (5,1% e 3,9%, respetivamente). A FED considera necessário manter uma política monetária restritiva durante muito tempo (high for longer), razão pela qual o presidente Jerome Powell tentou afastar a expectativa de cortes nas taxas em 2024 (Ver [Nota Breve](#)).

#### EUA: Previsões macroeconómicas da Fed

	2024	2025	2026	Longo prazo
Crescimento do PIB	1,5 (1,1)	1,8 (1,8)	1,8	1,8 (1,8)
Taxa de desemprego	4,1 (4,5)	4,1 (4,5)	4,0	4,0 (4,0)
Inflação global	2,5 (2,5)	2,2 (2,1)	2,0	2,0 (2,0)
Taxa de juro	5,1 (4,6)	3,9 (3,4)	2,9	2,5 (2,5)

*Notas: Entre parênteses, previsões de junho de 2023. PIB e inflação expressam-se em variação homóloga a respeito do 4T. Inflação corresponde ao PCE. A taxa de desemprego corresponde à média do 4T.*

*Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Reserva Federal.*

	21-9-23	15-9-23	Var. semanal	Acumulado 2023	Var. Homóloga
<b>Taxas</b> (pontos base)					
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	3,96	3,88	8	284
	EUA (SOFR)	5,40	5,40	+0	81
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	4,22	4,17	+6	93
	EUA (SOFR)	5,47	5,42	+5	60
Taxas 10 anos	Alemanha	2,74	2,68	6	30
	EUA	4,49	4,33	16	62
	Espanha	3,80	3,74	5	28
	Portugal	3,48	3,42	6	4
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	106	107	-1	-2
	Portugal	74	75	-1	-26
<b>Mercado de Ações</b> (percentagem)					
S&P 500	4.330	4.450	-2,7%	12,8%	15,2%
Euro Stoxx 50	4.213	4.295	-1,9%	11,0%	22,9%
IBEX 35	9.549	9.550	0,0%	14,8%	22,8%
PSI 20	6.163	6.204	-0,7%	7,6%	8,5%
MSCI emergentes	956	985	-2,9%	0,0%	3,6%
<b>Câmbios</b> (percentagem)					
EUR/USD	dólares por euro	1,066	1,066	0,0%	-0,4%
EUR/GBP	libras por euro	0,867	0,861	0,7%	-2,1%
USD/CNY	yuan por dólar	7,306	7,276	0,4%	5,9%
USD/MXN	pesos por dólar	17,233	17,078	0,9%	-11,6%
<b>Matérias-Primas</b> (percentagem)					
Índice global		106,1	107,5	-1,3%	-6,0%
Brent a um mês	\$/barril	93,3	93,9	-0,7%	8,6%
Gas n. a um mês	€/MWh	39,1	36,5	7,2%	-48,8%

*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

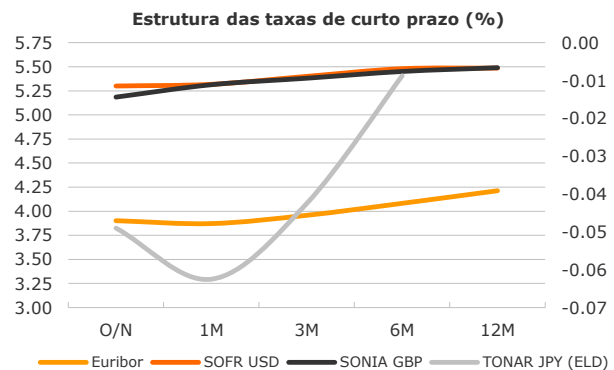
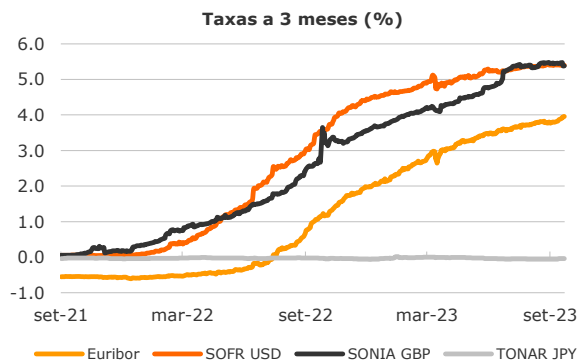
### Quadro de política monetária

	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	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)	01-nov	+0 p.b.	5.50%	5.75%	5.50%	5.25%
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	-	-	-	-	-

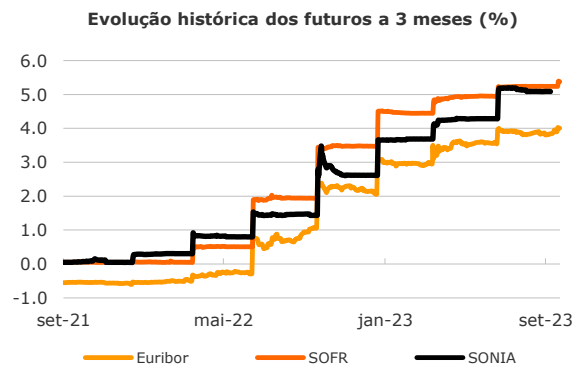
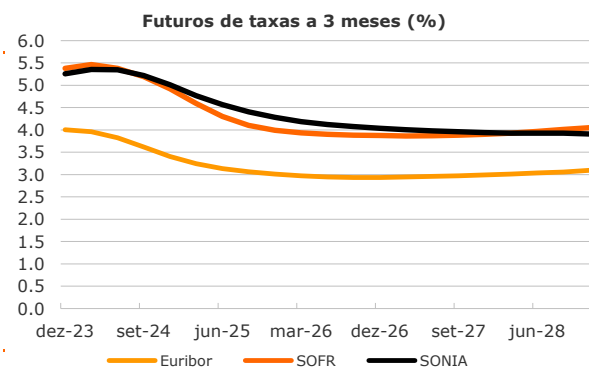
\* Limite superior do intervalo. \*\* A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

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

### Taxas de curto-prazo



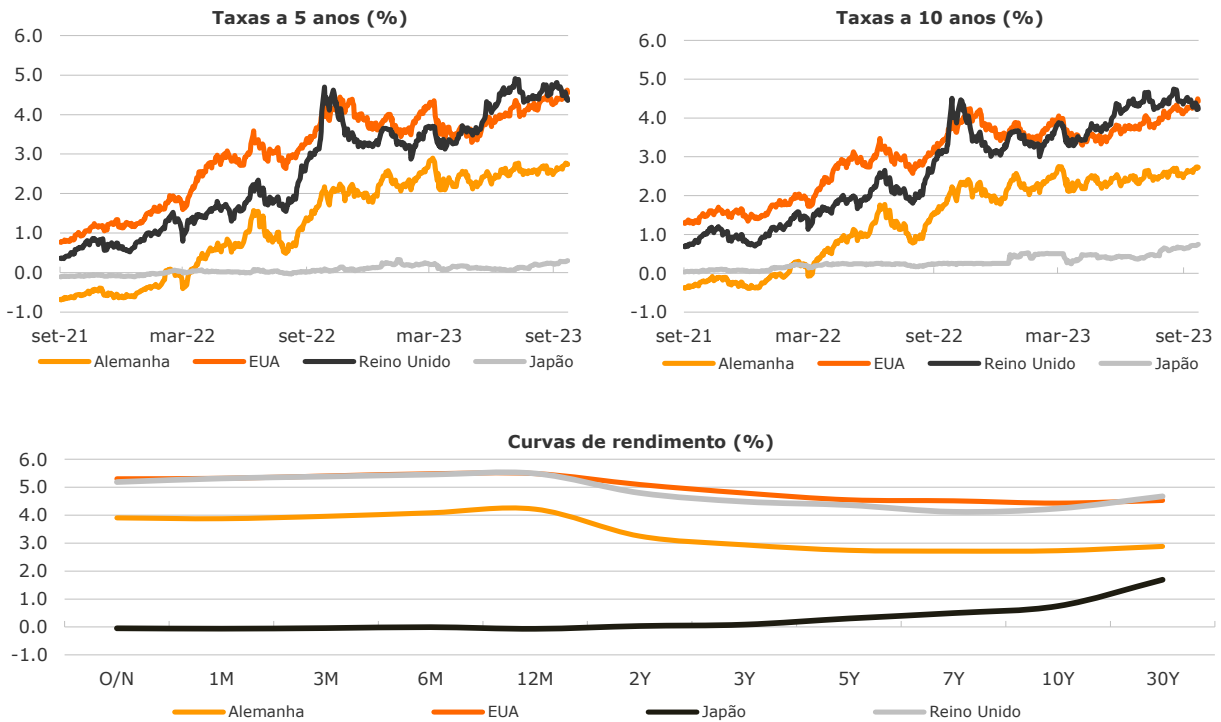
### Futuros



Fonte: Bloomberg, BPI

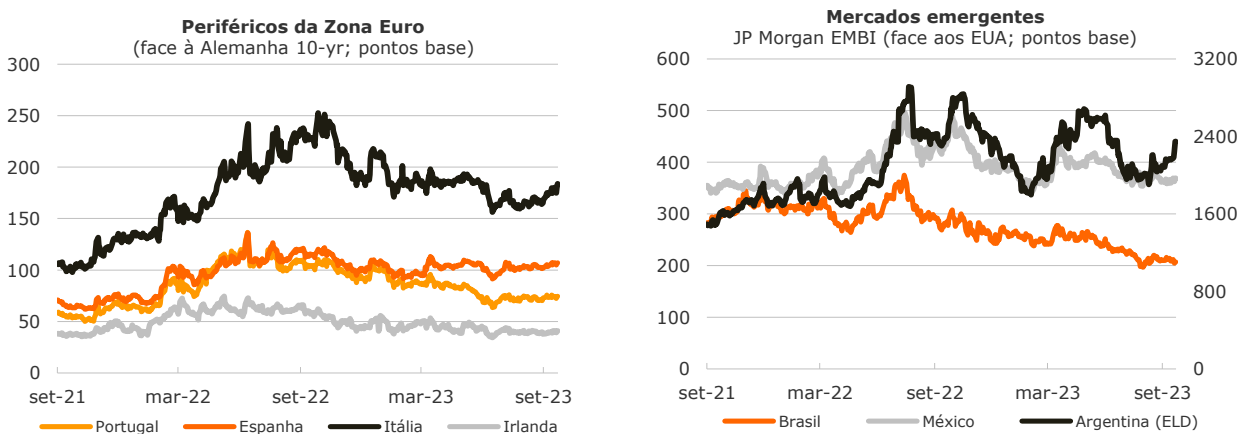
Dívida Pública

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	3.25%	16.1	5.09%	4.9	4.79%	-35.2	3.23%	14.3
5 anos	2.74%	8.7	4.55%	6.2	4.36%	-32.3	3.15%	6.0
10 anos	2.73%	8.3	4.43%	10.8	4.24%	-40.8	3.47%	11.7
30 anos	2.88%	15.6	4.53%	12.6	4.67%	-16.3	3.99%	17.8

Spreads



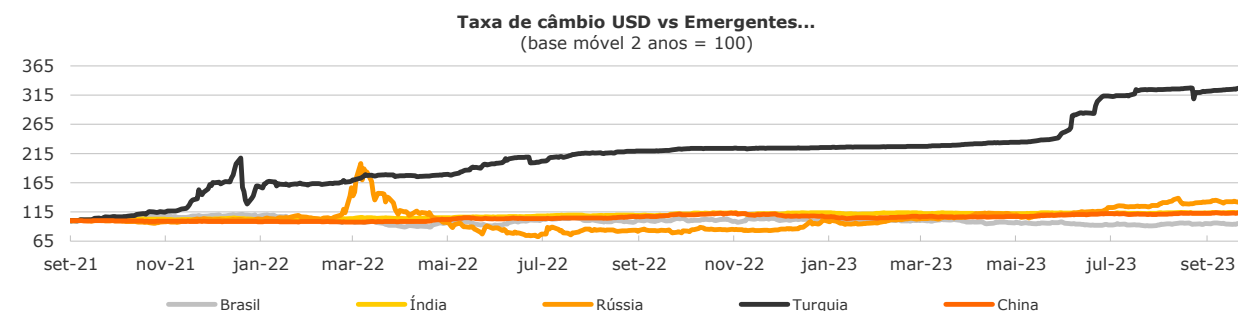
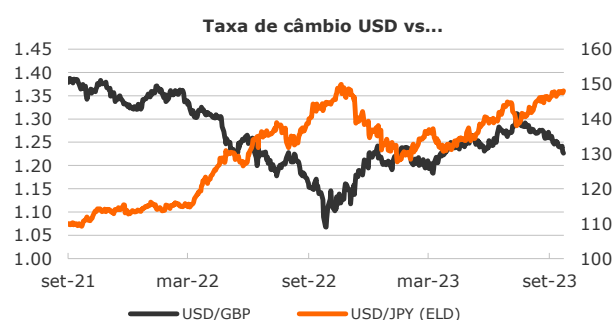
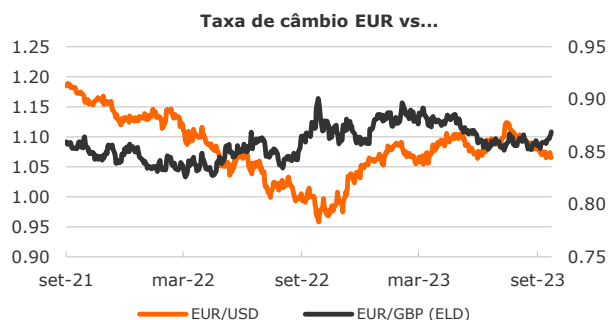
## Mercado Cambial

### 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.	1.0662	-0.12%	-1.76%	-0.49%	8.32%	1.13	0.95
	<b>GBP</b>	R.U.	0.869	0.97%	2.03%	-1.84%	-0.57%	0.93	0.85
	<b>CHF</b>	Suiça	0.97	0.91%	1.14%	-2.24%	0.14%	1.01	0.94
<b>USD vs...</b>									
	<b>GBP</b>	R.U.	1.23	-1.09%	-3.69%	1.38%	8.89%	1.31	1.04
	<b>JPY</b>	Japão	148.08	0.14%	1.54%	13.03%	4.02%	151.95	127.23
<b>Emergentes</b>									
	<b>CNY</b>	China	7.30	0.33%	0.05%	5.80%	3.12%	7.35	6.69
	<b>BRL</b>	Brasil	4.92	1.02%	-0.37%	-6.98%	-4.67%	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>	99.6	0.31%	-0.93%	0.66%	4.42%	101.64	94.74
<b>USD</b>	128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



### Taxas de câmbio forward

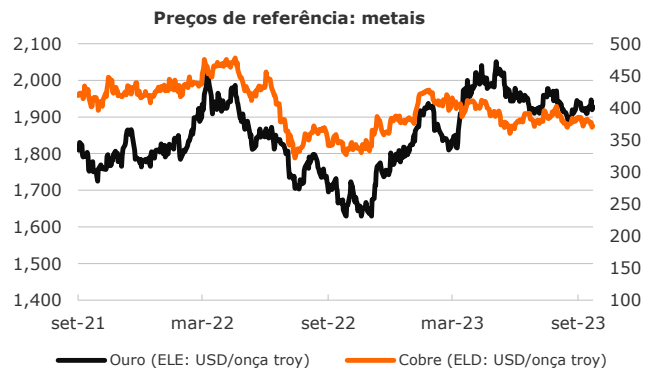
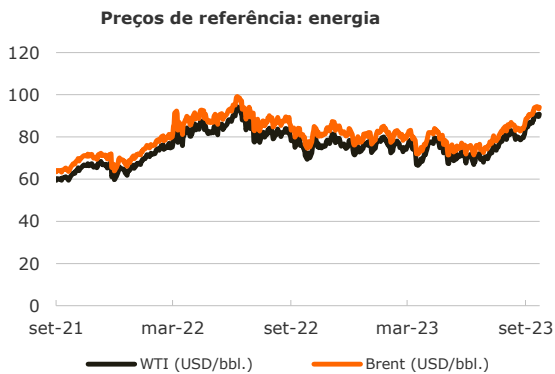
	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
<b>Taxa spot</b>	1.066	0.869	7.457	11.426	0.965	148.080	0.906	1.227
Tx. forward 1M	1.067	0.870	7.455	11.431	0.964	147.371	0.903	1.227
Tx. forward 3M	1.070	0.872	7.450	11.443	0.960	145.946	0.897	1.227
Tx. forward 12M	1.084	0.882	7.430	11.529	0.944	139.707	0.871	1.229
Tx. forward 5Y	1.145	0.928	-	12.083	0.891	118.623	0.778	-

Fonte: Bloomberg



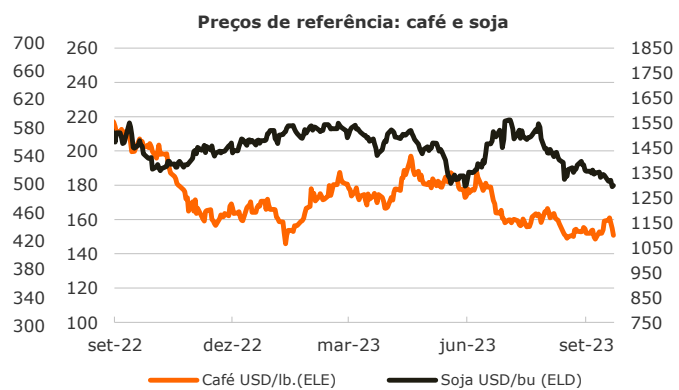
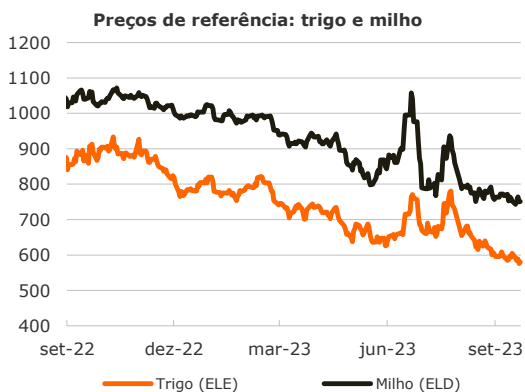
Commodities

Energia & metais



	22-set	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
<b>Energia</b>							
WTI (USD/bbl.)	90.7	0.8%	14.4%	30.2%	90.8	80.7	75.0
Brent (USD/bbl.)	94.2	0.2%	12.5%	25.5%	91.7	84.2	79.4
Gás natural (EUR/MWh)	42.25	20.2%	4.8%	3.0%	2.9	3.2	3.8
<b>Metais</b>							
Ouro (USD/ onça troy)	1,928.1	0.1%	1.6%	15.2%	1,929.8	2,026.0	2,104.5
Prata (USD/ onça troy)	23.7	2.5%	1.3%	20.9%	23.7	24.7	25.2
Cobre (USD/MT)	372.1	-2.1%	-1.8%	-7.9%	370.6	379.0	379.1

Agricultura

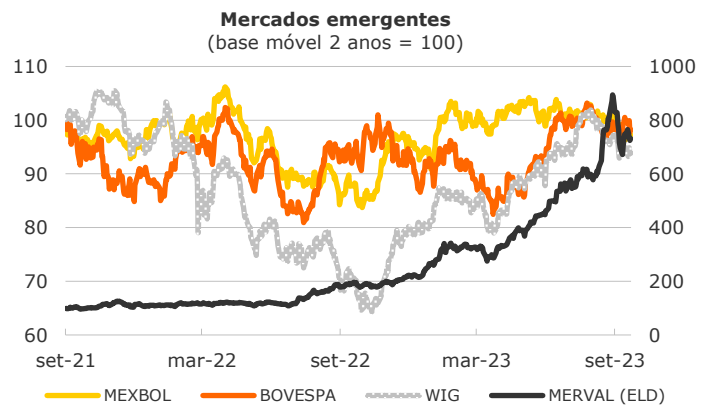
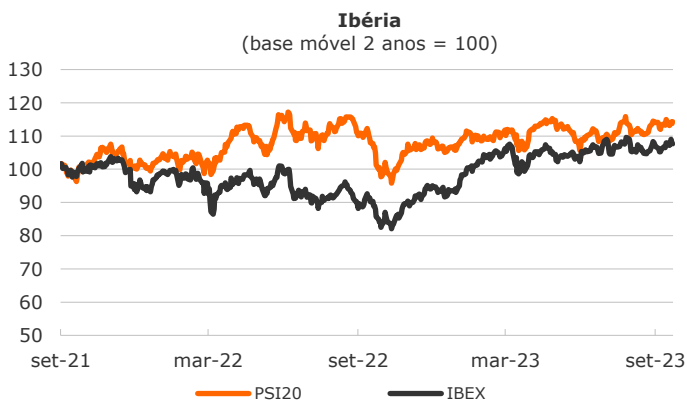
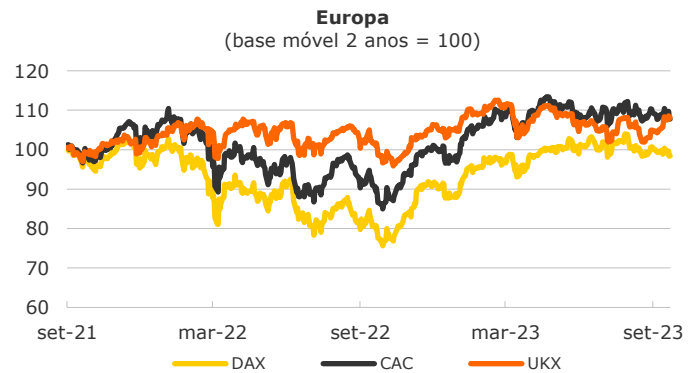
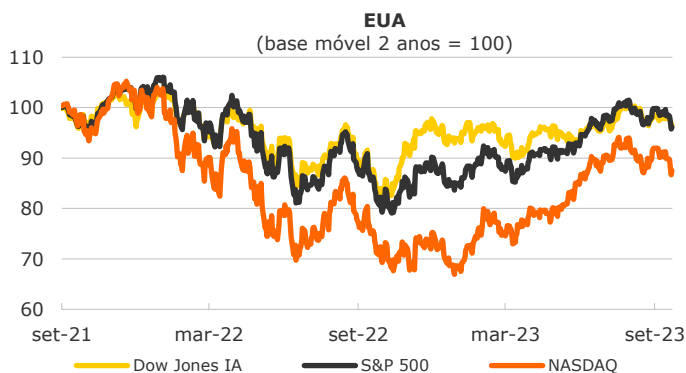


	22-set	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	475.5	-0.2%	-0.8%	-14.2%	#N/A Real Tim	501.5	515.0
Trigo (USD/bu.)	580.0	-4.0%	-7.6%	-17.3%	#N/A Real Tim	645.8	660.0
Soja (USD/bu.)	1,298.5	-3.1%	-3.9%	-10.4%	1,298.5	1,273.3	1,246.3
Café (USD/lb.)	150.8	-5.2%	0.5%	-12.7%	167.5	154.8	162.6
Açúcar (USD/lb.)	27.3	0.6%	15.3%	35.4%	24.8	24.8	21.3
Algodão (USD/lb.)	85.9	-0.7%	1.7%	7.5%	83.4	87.2	81.3

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	15,582	31-jul	16,529	28-set	11,863	-2.0%	24.3%	11.9%
França	CAC 40	7,198	24-abr	7,581	29-set	5,628	-2.5%	21.6%	11.2%
Portugal	PSI 20	6,194	26-jul	6,274	13-out	5,129	-0.2%	9.1%	8.2%
Espanha	IBEX 35	9,525	28-jul	9,742	13-out	7,190	-0.3%	22.5%	15.8%
R. Unido	FTSE 100	7,708	16-fev	8,047	13-out	6,708	-0.1%	7.6%	3.4%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	4,215	31-jul	4,492	29-set	3,250	-1.9%	23.0%	11.1%
<b>EUA</b>									
	S&P 500	4,349	27-jul	4,607	13-out	3,492	-2.3%	15.7%	13.2%
	Nasdaq Comp.	13,351	19-jul	14,447	13-out	10,089	-2.6%	20.6%	27.6%
	Dow Jones	34,133	1-ago	35,679	13-out	28,661	-1.4%	13.5%	3.0%
<b>Ásia</b>									
Japão	Nikkei 225	32,402	19-jun	33,773	3-out	25,622	-2.3%	19.3%	24.2%
Singapura	Straits Times	2,508	1-ago	2,668	30-set	2,135	-3.6%	9.5%	12.2%
Hong-Kong	Hang Seng	18,057	27-jan	22,701	31-out	14,597	-0.7%	0.7%	-8.7%
<b>Emergentes</b>									
México	Mexbol	51,829	10-mai	55,627	30-set	44,559	0.9%	11.9%	6.9%
Argentina	Merval	559,716	29-ago	690,782	27-set	134,815	-1.4%	274.4%	177.0%
Brasil	Bovespa	116,630	25-jul	123,010	23-mar	96,997	-1.7%	2.3%	6.4%
Rússia	RTSC Index	1,000	22-set	1,184	17-fev	900	-2.8%	-14.8%	3.1%
Turquia	SE100	8,015	11-set	8,404	29-set	3,049	0.7%	143.2%	45.5%





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

---