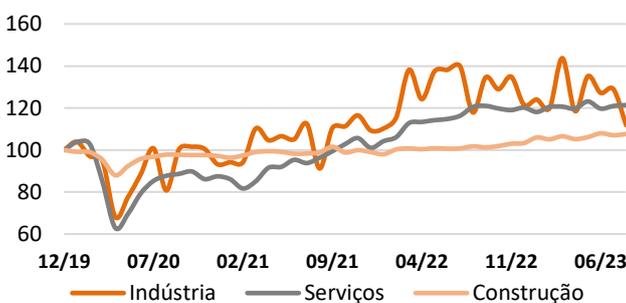


## Economia portuguesa

Em setembro, os indicadores coincidentes para a atividade económica e para o consumo privado registaram taxas de variação homóloga de 4,0% e 3,1%, respetivamente. No conjunto do 3T 2023, o primeiro avançou 4,2% e o segundo 3,1%, sugerindo que, em cadeia, a economia terá registado uma taxa de variação positiva. Entretanto, em agosto, a construção acelerou, os serviços abrandaram e a indústria reduziu o ritmo de contração. A produção no setor da construção avançou 6,4% homólogo em agosto, uma aceleração de 2 décimas face a julho, refletindo maior produção na área de construção de edifícios. No mesmo mês, a faturação no setor dos serviços registou uma desaceleração significativa, passando de um crescimento homólogo de 4% em julho para apenas 0,7%, essencialmente por via da queda de 8,6% do volume de negócios no setor do comércio por grosso (44% do volume de negócios total nos serviços). Por fim, a faturação no setor industrial continuou a contrair, mas menos em agosto do que nos meses precedentes: -5,2% vs -7,8% e -8%, respetivamente, em julho e junho.

### Portugal: Faturação serviços, indústria e produção construção

Índice (100 = dez 2019)



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

Nos primeiros 8 meses do ano, a balança comercial de bens manteve a tendência de redução do défice. Assim, neste período, o défice comercial foi de 17.819 milhões de euros, menos 2.086 milhões do que no período homólogo, beneficiando da queda de 2,7% das importações, enquanto as exportações registaram um pequeno avanço de 0,3%. Excluindo a energia, o comportamento do défice da balança comercial agravou-se no mesmo período, com as importações a crescerem 4,6% e as exportações apenas 3%. De notar, contudo, que este movimento denotará, sobretudo, uma normalização na produção e comercialização de material de transporte, que, em 2022, foi afetada por constrangimentos na produção. Este facto parece confirmado pelo contributo de 3,4 p.p. para o crescimento de 4,6% das importações sem energia (ou seja quase 75%).

### Portugal: Comércio Internacional de Bens

jan-ago 2023	Exportações		Importações	
	Milhões de Euros	Variação Homóloga (%)	Milhões de Euros	Variação Homóloga (%)
Bens industriais	16.797	-7,0	20.876	-6,5
Bens de consumo	9.004	1,4	9.579	6,0
Material de transporte	9.239	14,7	10.287	24,2
Bens de capital	7.693	14,3	11.632	6,0
Combustíveis	3.426	-26,7	8.234	-36,0
Alimentação e bebidas	5.862	7,1	9.256	11,9
<b>Total</b>	<b>52.052</b>	<b>0,3</b>	<b>69.872</b>	<b>-2,7</b>

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

## Economia internacional

**O FMI apresenta o cenário de crescimento mais fraco das últimas décadas.** No seu relatório de previsões de outubro, o FMI confirmou que o crescimento global abrandaria em 2023 para 3,0% (3,5% em 2022), mas reduziu a sua previsão para 2024 em 0,1 p.p., para 2,9%. Neste contexto de fragilidade económica, destaca-se a redução substancial do crescimento esperado para o comércio mundial em 2023 (-1,1 p.p., para 0,9%), que poderá recuperar em 2024 (-0,2 p.p. para 3,5%). Além disso, o abrandamento económico nos países desenvolvidos será mais acentuado do que nos países emergentes. No bloco dos países desenvolvidos, destaca-se pela positiva os EUA, com estimativas de crescimento revistas em alta para 2023 (+0,3 p.p. para 2,1%) e para 2024 (+0,5 p.p. para 1,5%). Em contrapartida, a Zona Euro apresenta uma nova redução do crescimento previsto (-0,2 p.p. para 0,7% em 2023 e -0,3 p.p. para 1,2% em 2024). Quanto ao grupo dos emergentes, estes mostraram uma resistência inesperada, com exceção da China, que tem de enfrentar os desafios colocados pela crise no seu setor residencial. No que se refere à inflação, o FMI prevê que a inflação global continue a diminuir, embora de forma moderada, devido à persistência da resistência da inflação subjacente, pelo que a inflação na maioria dos países não deverá convergir para o seu objetivo antes de 2025. No entanto, o relatório foi concluído antes da eclosão da guerra em Israel e, em declarações posteriores, o FMI admitiu que este acontecimento é “uma nova nuvem no horizonte da economia global”, mas também salienta que ainda é muito cedo para avaliar o seu impacto.

### FMI: Projeções de crescimento do PIB

Variação anual (%)

	2022	Projeções		Var. em relação WEO anter. (p.p.)	
		2023	2024	2023	2024
<b>Economia mundial</b>	<b>3,5</b>	<b>3,0</b>	<b>2,9</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>
<b>Economias desenvolvidas</b>	<b>2,6</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
EUA	2,1	2,1	1,5	0,3	0,5
Zona Euro	3,3	0,7	1,2	-0,2	-0,3
Portugal	6,7	2,3	1,5	1,3	-0,2
<b>Econ. emergentes e em desenvolvimento</b>	<b>4,1</b>	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>
China	3,0	5,0	4,2	-0,2	-0,3

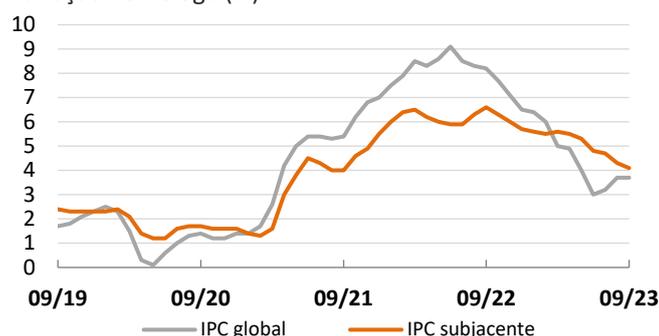
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do FMI (WEO, outubro 2023).

**De acordo com o FMI, o contexto de taxas de juro mais elevadas durante mais tempo penaliza cada vez mais os devedores.** Desde 2021, o FMI observa que, em média, as economias desenvolvidas aumentaram as taxas de juro em 400 p.b. e as economias emergentes em 650 p.b.. A dificuldade em trazer a inflação de volta ao objetivo significa que os principais bancos centrais manterão as taxas de juro mais elevadas durante mais tempo, testando a capacidade dos agentes de reembolsarem as suas dívidas. Até à data, o impacto da repercussão das subidas das taxas tem sido atenuado pelo facto de as empresas e famílias prolongarem os prazos de vencimento das suas dívidas ou utilizarem as poupanças acumuladas para dar resposta a essas dívidas. No entanto, estes apoios estão a dissipar-se e, por exemplo, o FMI reconhece um aumento substancial da proporção de empresas que apresenta já dificuldades em ter dinheiro suficiente para pagar os juros da sua dívida. Este problema poderá intensificar-se em 2024, quando se prevê o vencimento de cerca de 5,5 mil milhões de dólares de dívida das empresas, quase metade deste valor nos EUA. Até à data, os receios de que as subidas das taxas de juro possam conduzir a um aumento do crédito malparado estão a traduzir-se num reforço significativo dos requisitos para a concessão de empréstimos. Por último, o FMI salienta que o sistema bancário mundial é sólido (os bancos mais débeis representam apenas 3,0% do total dos ativos), mas que, se um cenário de estagflação se concretizasse, a fragilidade do sistema bancário aumentaria rapidamente (os bancos com problemas representariam quase 35% do total de ativos).

**O processo de desinflação continua nos EUA, mas a um ritmo muito gradual.** A taxa de inflação dos EUA continua a convergir para o objetivo de 2% da Reserva Federal, embora a um ritmo mais gradual em setembro do que nos meses anteriores. De facto, a inflação global manteve-se inalterada em 3,7% em termos homólogos (face à ligeira descida que era prevista), devido, principalmente, ao aumento dos preços da energia. A inflação *core*, por outro lado, diminuiu 2 décimas para 4,1%, mas as suas dinâmicas mensais não foram particularmente positivas. Em concreto, em termos mensais, a inflação *core* manteve-se em 0,3% e, por componente, foi notória a aceleração da inflação das rendas (0,6% vs. 0,3% em agosto), que pesam mais de 40% no cabaz principal (Ver [Nota Breve](#)).

## EUA: IPC

Variação homóloga (%)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Bureau of Labor Statistics.

**As exportações da China caíram menos do que se temia em setembro, enquanto a inflação se manteve estável.** Tanto as exportações, como as importações da China caíram 6,2% em termos homólogos em setembro (vs. -8,8% e -7,3% em agosto, respetivamente), um pouco menos do que o esperado pelo consenso dos analistas. Do lado das exportações, as últimas quedas devem-se essencialmente a uma queda no preço, uma vez que os volumes exportados se mantiveram surpreendentemente elevados, graças, em parte, ao recente *boom* das exportações no setor automóvel chinês. Quanto às importações, estas continuarão a beneficiar nos próximos meses do aumento das despesas em infraestruturas iniciado no verão pelas autoridades chinesas. Por último, a inflação global manteve-se estável em setembro (0,0% vs. 0,1% anteriormente), uma vez que a descida dos preços dos produtos alimentares quase compensou o aumento dos preços da energia. A inflação subjacente manteve-se inalterada em 0,8%.

## Mercados financeiros

**Os bancos centrais continuam a marcar o tom nos mercados financeiros, apesar do aparecimento de uma nova fonte de instabilidade no Médio Oriente.** Os tristes acontecimentos em Israel e na Palestina recordam-nos que os riscos geopolíticos podem materializar-se de formas inesperadas. O maior perigo do atual conflito é uma escalada dos preços do petróleo que comprometeria o controlo global da inflação. No entanto, os mercados parecem interpretar o conflito como local, por enquanto, e não se registou uma fuga para ativos de refúgio. Mesmo a cotação do crude, apesar da subida significativa registada no final da semana, continua muito abaixo dos máximos do ano (96 dólares em setembro). Os mercados continuam a ser mais sensíveis aos dados sobre a inflação e aos comentários dos bancos centrais. De facto, a incerteza quanto às próximas decisões relativas às taxas de juro voltou a gerar um movimento de avanço e retrocesso nos preços dos ativos financeiros. Por um lado, os membros da Fed e do BCE mantiveram um tom *dovish* face ao *sell-off* da dívida soberana que tornou as condições financeiras mais restritivas e as atas das últimas reuniões mostraram que os bancos centrais acreditam que, com estes níveis, as taxas já estão suficientemente elevadas. No entanto, o comportamento da inflação de setembro nos EUA sugere que a convergência para o objetivo será mais difícil do que o esperado (ver a secção Economia Internacional), o que levou os mercados a atribuírem agora uma probabilidade de 40% (26% antes dos dados) de subida das taxas em dezembro pela Fed. Em consequência, a semana começou com descidas mais ou menos acentuadas das *yields* da dívida soberana, principalmente nos prazos

longos, que foram parcialmente invertidas no final da semana, tanto nos EUA como na Zona Euro. Importa referir que, na Zona Euro, os prémios de risco italianos continuam a aumentar e estão cada vez mais próximos dos máximos do ano (200 p.b. à data de fecho desta publicação). Por sua vez, os mercados acionistas globais também perderam alguns dos ganhos do início da semana e o dólar capitalizou a maior probabilidade de subida de taxas por parte da Fed e o reforço do seu papel de ativo de refúgio no atual contexto de incerteza perante o conflito em Israel, valorizando 0,5% na semana para 1,053 euros/dólar.

**Fed e BCE calibram o quão alto e por quanto tempo devem manter as taxas de juro.** As atas das reuniões de setembro da Fed e do BCE foram publicadas esta semana e revelam um consenso generalizado no sentido de manter a política monetária restritiva durante algum tempo para garantir a descida da inflação para 2%. No caso do BCE, a maioria dos membros avaliou o crescimento económico na região, passado e esperado, como fraco, o que os motivou a serem mais cautelosos na avaliação de novas subidas das taxas de juro. No entanto, verificou-se um consenso generalizado relativamente à subida das taxas definida na reunião de setembro e que não seriam necessariamente de prever novos aumentos para levar a inflação para 2% a médio prazo, tendo em conta que a subida de 450 p.b. acumulada desde julho de 2022 ainda não se repercutiu na atividade económica e, conseqüentemente, na inflação. No caso da Reserva Federal, as atas revelam que a grande maioria dos membros concorda numa antecipação do abrandamento da economia nos próximos meses e um regresso gradual a uma inflação de 2%. No que respeita à política monetária, também houve consenso em sugerir que as taxas de juro devem permanecer elevadas durante algum tempo para cumprir o mandato de estabilidade dos preços, embora tenha havido um pouco mais de divergência quanto à necessidade de mais uma subida das taxas até ao final do ano (o *dot plot* mostrou uma estreita maioria dos membros a favor de uma subida de 25 p.b. adicional antes de dezembro).

		12-10-23	6-10-23	Var. semanal	Acumulado 2023	Var. Homóloga
<b>Taxas</b>		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	3,97	3,98	-2	183	259
	EUA (SOFR)	5,39	5,41	-2	80	153
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	4,16	4,19	-3	87	150
	EUA (SOFR)	5,37	5,40	-3	50	90
Taxas 10 anos	Alemanha	2,79	2,88	-10	35	50
	EUA	4,70	4,80	-10	83	76
	Espanha	3,90	4,01	-11	38	45
	Portugal	3,52	3,65	-13	9	16
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	111	112	-1	3	-5
	Portugal	74	77	-3	-26	-34
<b>Mercado de Ações</b>		(percentagem)				
S&P 500		4.350	4.309	1,0%	13,3%	18,5%
Euro Stoxx 50		4.198	4.144	1,3%	10,7%	24,9%
IBEX 35		9.336	9.236	1,1%	12,2%	27,0%
PSI 20		6.087	5.888	3,4%	6,3%	15,9%
MSCI emergentes		963	937	2,7%	0,7%	12,7%
<b>Câmbios</b>		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,053	1,059	-0,5%	-1,7%	7,7%
EUR/GBP	libras por euro	0,865	0,865	0,0%	-2,3%	0,2%
USD/CNY	yuan por dólar	7,306	7,298	0,1%	5,9%	1,9%
USD/MXN	pesos por dólar	17,983	18,166	-1,0%	-7,8%	-10,0%
<b>Matérias-Primas</b>		(percentagem)				
Índice global		103,4	102,6	0,8%	-8,4%	-10,9%
Brent a um mês	\$/barril	86,0	84,6	1,7%	0,1%	-9,1%
Gas n. a um mês	€/MWh	53,0	38,2	38,6%	-30,5%	-65,5%

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

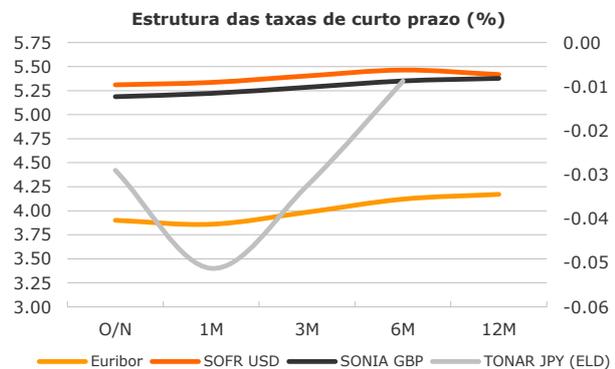
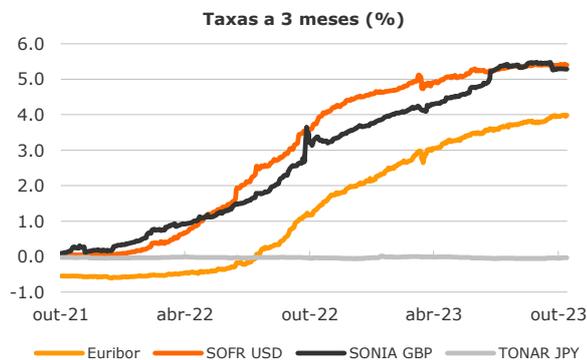
	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	4T 2023	1T 2024	2T 2024	3T 2024
BCE	4.50%	14 Set 23 (+25 bp)	26-out	+0 p.b.	4.50%	4.50%	4.50%	4.25%
Fed*	5.50%	26 Jul 23 (+25 bp)	01-nov	+0 p.b.	5.75%	5.50%	5.25%	4.75%
BoJ**	-0.10%	19 Dez 08 (-20 bp)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

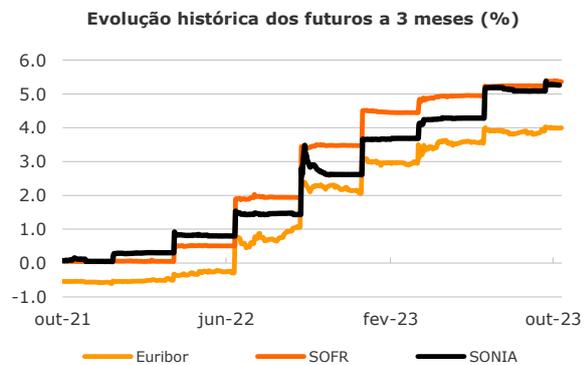
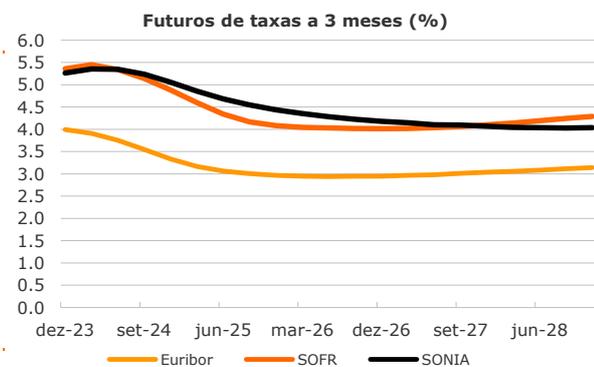
\*\*\* O nível actual refere-se ao valor médio do objectivo do SNB para a Libor 3 meses do CHF.

4.25

Taxas de curto-prazo



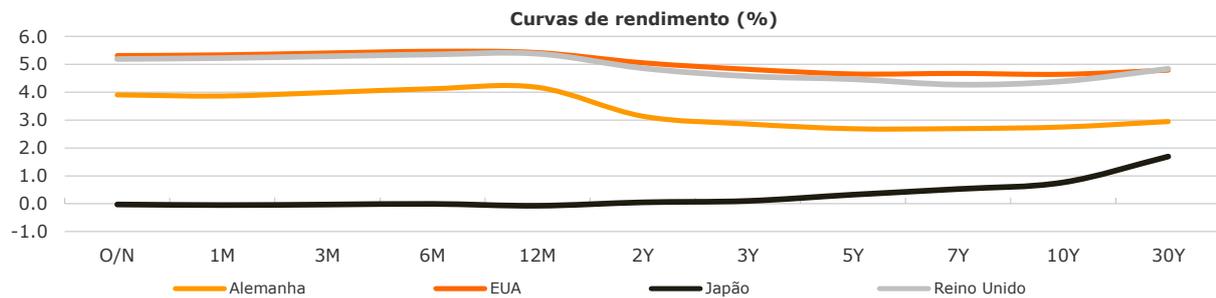
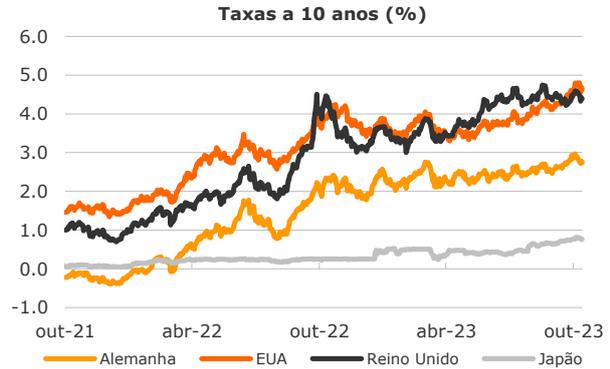
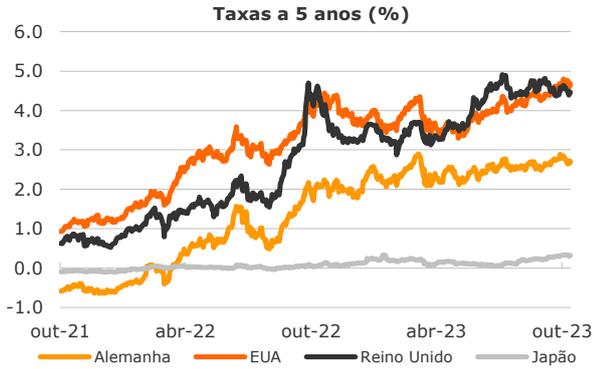
Futuros



Fonte: Bloomberg, BPI

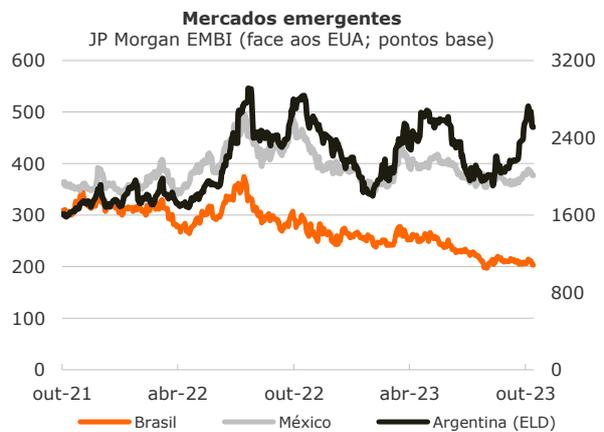
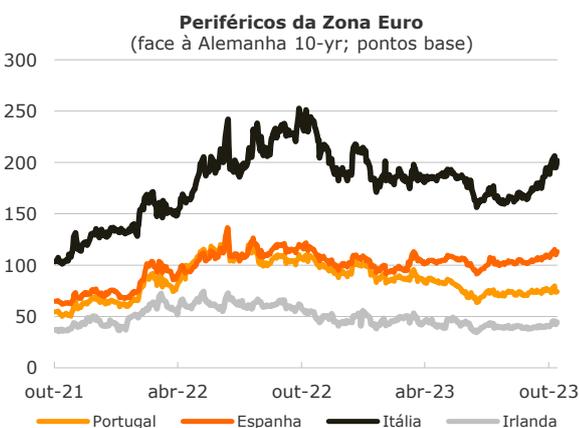
Dívida Pública

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	3.14%	-3.4	5.05%	8.3	4.86%	-12.9	3.18%	2.4
5 anos	2.69%	0.4	4.65%	26.6	4.46%	-10.3	3.16%	3.8
10 anos	2.75%	9.8	4.64%	38.9	4.39%	4.1	3.49%	8.3
30 anos	2.94%	18.9	4.79%	44.2	4.83%	16.9	4.07%	17.8

Spreads



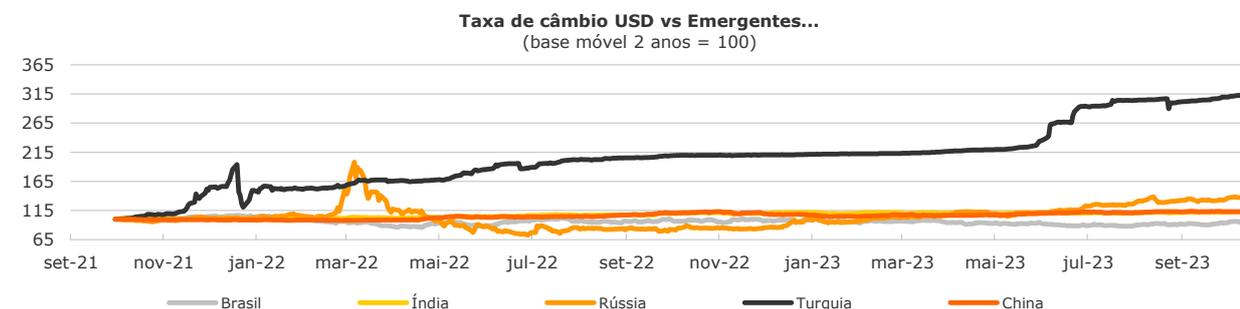
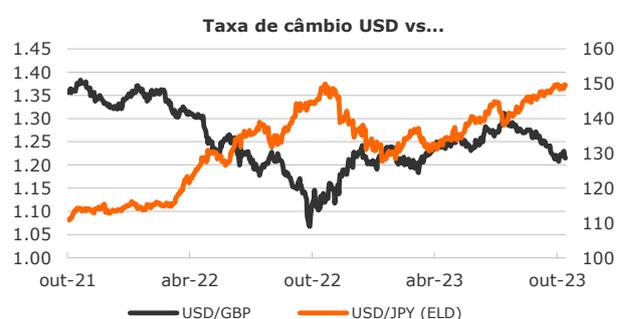
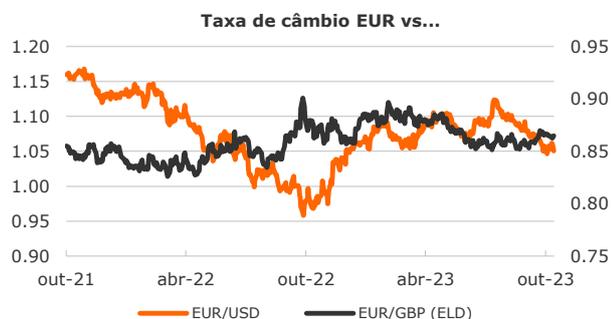
## Mercado Cambial

### 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.	1.0507	-0.68%	-2.18%	-1.90%	7.49%	1.13	0.97
	<b>GBP</b>	R.U.	0.865	-0.03%	0.68%	-2.32%	0.19%	0.90	0.85
	<b>CHF</b>	Suiça	0.95	-1.26%	-0.80%	-3.72%	-2.73%	1.01	0.94
<b>USD vs...</b>									
	<b>GBP</b>	R.U.	1.21	-0.69%	-2.77%	0.42%	7.24%	1.31	1.11
	<b>JPY</b>	Japão	149.68	0.26%	1.58%	14.25%	1.68%	151.95	127.23
<b>Emergentes</b>									
	<b>CNY</b>	China	7.31	0.10%	0.47%	5.90%	1.90%	7.35	6.69
	<b>BRL</b>	Brasil	5.07	-1.85%	3.21%	-4.15%	-3.64%	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>		99.1	-0.01%	-0.59%	0.19%	3.55%	101.64	95.15
	<b>USD</b>		128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



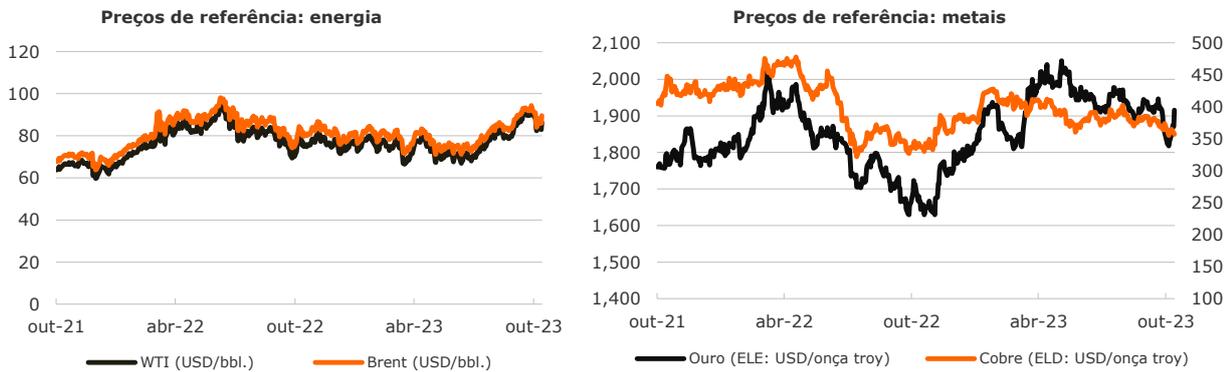
### Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
<b>Taxa spot</b>	1.051	0.865	7.458	11.530	0.951	149.680	0.905	1.215
Tx. forward 1M	1.052	0.866	7.456	11.534	0.949	148.941	0.902	1.215
Tx. forward 3M	1.055	0.868	7.451	11.550	0.945	147.410	0.895	1.216
Tx. forward 12M	1.069	0.879	7.431	11.620	0.930	141.210	0.870	1.217
Tx. forward 5Y	1.135	0.928	-	12.027	0.872	118.980	0.769	-

Fonte: Bloomberg

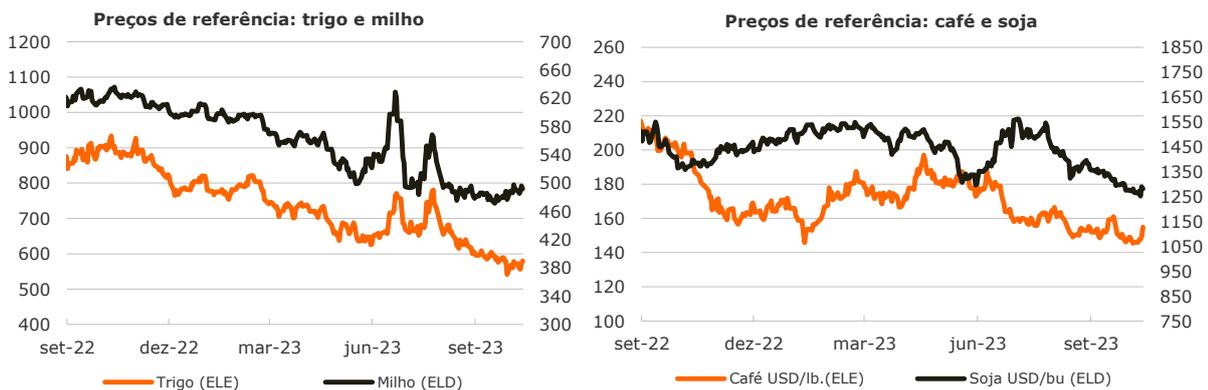
Commodities

Energia & metais



	13-out	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
<b>Energia</b>							
WTI (USD/bbl.)	86.3	4.3%	-1.8%	9.3%	85.0	77.9	72.0
Brent (USD/bbl.)	89.5	5.9%	-1.8%	8.4%	87.0	81.7	77.8
Gás natural (EUR/MWh)	52.50	40.4%	43.8%	21.8%	3.6	3.6	4.0
<b>Metais</b>							
Ouro (USD/ onça troy)	1,915.3	4.7%	0.3%	15.0%	1,926.7	2,020.2	2,043.6
Prata (USD/ onça troy)	22.6	5.1%	-1.1%	19.8%	22.7	23.0	23.4
Cobre (USD/MT)	357.0	-1.6%	-5.9%	-13.3%	357.0	370.0	371.7

Agricultura

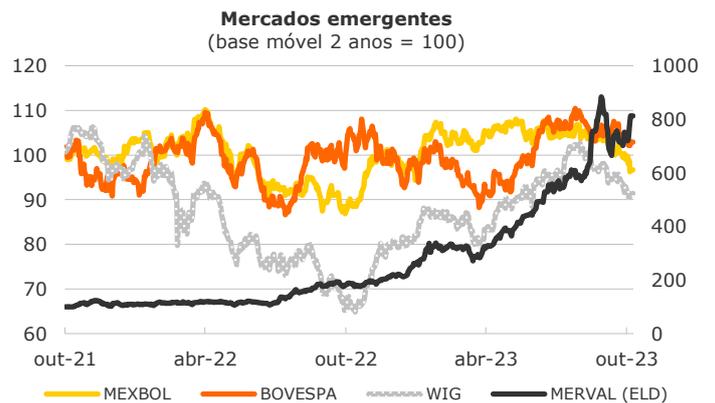
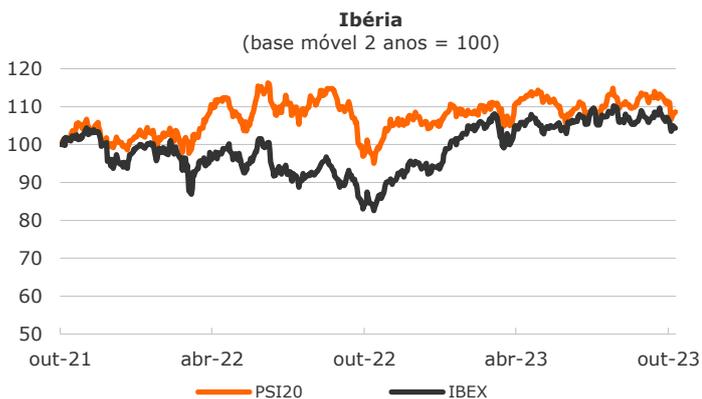
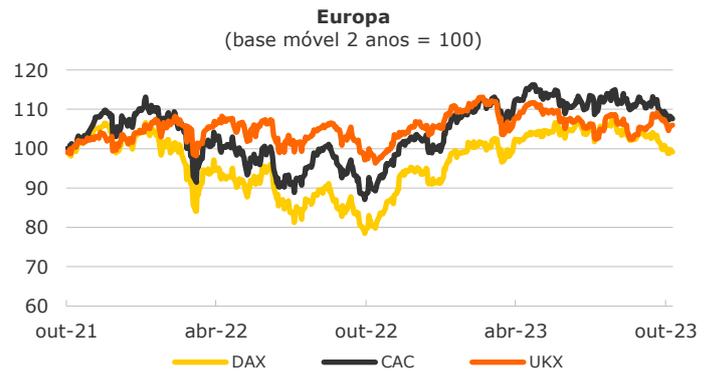
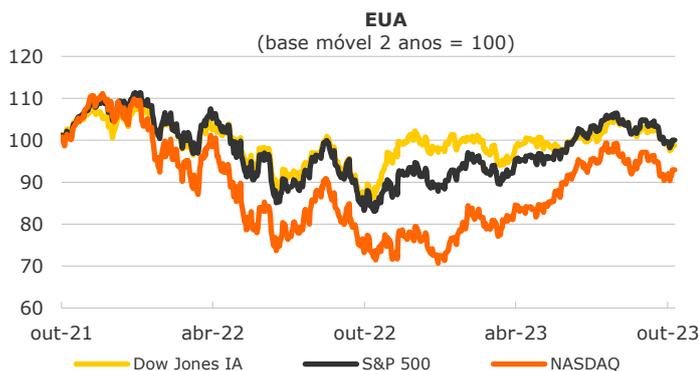


	13-out	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	491.8	0.0%	2.0%	-11.2%	-	516.3	539.0
Trigo (USD/bu.)	579.8	2.0%	-3.0%	-17.5%	-	649.0	675.0
Soja (USD/bu.)	1,280.0	1.2%	-4.1%	-14.7%	1,280.0	1,267.8	1,263.0
Café (USD/lb.)	154.9	6.0%	1.9%	-17.9%	-	157.0	159.8
Açúcar (USD/lb.)	26.7	0.0%	-0.3%	16.4%	24.0	24.5	21.4
Algodão (USD/lb.)	85.8	-1.5%	-1.2%	3.5%	81.6	83.0	79.2

Mercado de Ações

Principais índices bolsistas

País	Índice	Valor Actual	Máximo 12 meses		Mínimo 12 meses		Variação		
			Data	Nível	Data	Nível	Semanal	Homóloga	YTD
<b>Europa</b>									
Alemanha	DAX	15,127	31-jul	16,529	13-out	12,000	-0.8%	23.3%	8.6%
França	CAC 40	7,018	24-abr	7,581	13-out	5,705	-0.7%	19.6%	8.4%
Portugal	PSI 20	5,932	26-jul	6,274	13-out	5,129	-2.2%	10.8%	3.6%
Espanha	IBEX 35	9,176	28-jul	9,742	13-out	7,190	-1.5%	23.4%	11.5%
R. Unido	FTSE 100	7,509	16-fev	8,047	13-out	6,708	0.0%	7.4%	0.8%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	4,114	31-jul	4,492	13-out	3,256	-0.6%	21.9%	8.4%
<b>EUA</b>									
	S&P 500	4,309	27-jul	4,607	13-out	3,492	0.5%	18.4%	12.2%
	Nasdaq Comp.	13,431	19-jul	14,447	13-out	10,089	1.6%	26.1%	28.3%
	Dow Jones	33,408	1-ago	35,679	13-out	28,661	-0.3%	14.0%	0.8%
<b>Ásia</b>									
Japão	Nikkei 225	30,995	19-jun	33,773	4-jan	25,662	-2.7%	14.3%	18.8%
Singapura	Straits Times	2,409	1-ago	2,668	13-out	2,163	-3.5%	7.9%	7.7%
Hong-Kong	Hang Seng	17,517	27-jan	22,701	31-out	14,597	-1.6%	-1.3%	-11.4%
<b>Emergentes</b>									
México	Mexbol	49,667	10-mai	55,627	11-out	45,026	-2.4%	8.6%	2.5%
Argentina	Merval	628,918	29-ago	690,782	20-out	135,632	11.8%	334.8%	211.2%
Brasil	Bovespa	114,170	25-jul	123,010	23-mar	96,997	-2.1%	-1.9%	4.0%
Rússia	RTSC Index	993	15-nov	1,177	17-fev	900	0.1%	-1.2%	2.3%
Turquia	SE100	8,350	3-out	8,563	12-out	3,511	-1.6%	134.0%	51.6%





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.

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

---