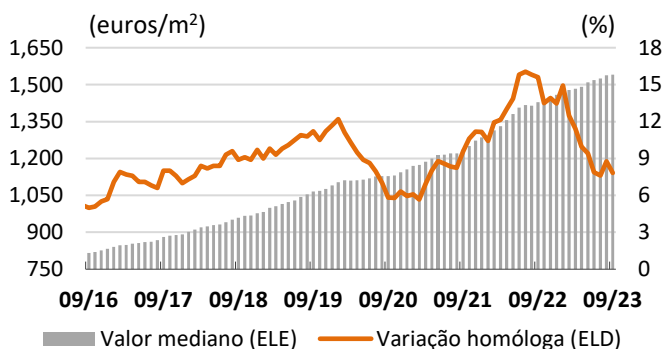


Economia portuguesa

Avaliação Bancária na Habitação com mais uma subida em setembro. É a sétima subida consecutiva de valor mediano por m² desde fevereiro, mês onde houve uma quebra de 7 euros. Desta feita, em setembro o incremento de valor foi de 3 euros (+13 em agosto), elevando o valor mediano da avaliação bancária de imóveis de habitação no país para 1.541 euros. Apesar disso, o ritmo de crescimento do valor foi mais fraco em termos homólogos (+7,8%) comparativamente ao verificado em agosto (+8,8%). Não deixamos, contudo, de assinalar dois factos a monitorizar pela representatividade no total das transações: o valor mediano da avaliação bancária estabilizou na A.M. Porto (1522 eur/m²) e desceu na A.M. Lisboa em dois euros, para 2.052 eur/m².

Portugal: Avaliação bancária da habitação



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

Os bancos antecipam que a procura por crédito de empresas e particulares continue a cair no 4T. Os bancos mantiveram praticamente inalterados os critérios de concessão de crédito a empresas e famílias no 3T, exceto para os empréstimos de longo prazo concedidos a empresas e para empréstimos para consumo & outros fins, explicado, nestes casos, pela maior perceção de riscos. Ao mesmo tempo, verificou-se, no 3T, uma redução da procura de crédito por parte das empresas, especialmente nas grandes empresas e empréstimos de longa duração, um comportamento que é justificado não só pelo nível das taxas de juro, como também pelas menores necessidades de financiar investimento. No caso dos particulares, a redução foi ligeira e transversal ao crédito à habitação e consumo & outros fins. Para o 4T, os bancos antecipam um ligeiro agravamento dos critérios de concessão nos empréstimos de longo prazo a empresas e no consumo & outros fins, mas antecipam uma ligeira diminuição da restritividade no crédito à habitação, o que pode estar relacionado com a recente revisão do choque a aplicar ao indexante da taxa de juro nos contratos a taxa de juro variável ou mista. Adicionalmente, apontam para uma ligeira redução da procura das empresas e particulares, transversal aos dois segmentos de crédito. Entretanto, a carteira de crédito ao sector privado não financeiro caiu em setembro pelo sexto mês consecutivo (-2,0% homólogo), com a carteira de crédito à habitação (-0,9% homólogo, face a -0,7% em agosto) e às empresas (-3,9%, face a -3,6% no mês anterior) a acentuar a queda face ao registo do mês anterior.

Portugal: Crédito Sector Privado (setembro 2023)

	Saldo (milhões de euros)	Variação homóloga (%)
Crédito a particulares	129.980	-0,9
Crédito à habitação	101.140	-0,9
Outras finalidades	28.840	-0,9
Consumo	20.971	1,5
Crédito a empresas	73.583	-3,9
Crédito ao sector privado ¹	203.563	-2,0

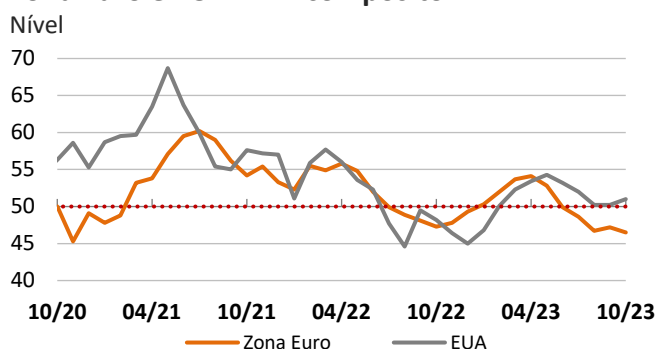
Notas: (1) Crédito concedido ao Sector Privado não Financeiro. Inclui titularizações.

Fonte: BPI Research, com dados do Banco de Portugal.

Economia internacional

O abrandamento económico na Zona Euro intensifica-se no início do 4T. De facto, o inquérito PMI sobre o sentimento empresarial na Zona Euro voltou a cair em outubro e mantém-se em valores compatíveis com a diminuição da atividade (46,5 vs. 47,2), devido à intensificação da crise na indústria transformadora (43,0 vs. 43,4) e à progressiva deterioração do setor dos serviços (47,8 vs. 48,7). Por países, a atividade tanto na Alemanha (45,8 vs. 46,4) como em França (45,3 vs. 4,1) revela-se bastante debilitada, embora a deterioração da atividade desde o verão tenha sido mais intensa no caso da Alemanha, onde o Ifo, aliás, ainda se encontra em níveis compatíveis com uma economia em recessão (86,9 vs. 85,8). Consequentemente, estes dados aumentam o risco de vermos o PIB da Zona Euro cair até ao final do ano, arrastado pela fraqueza da Alemanha.

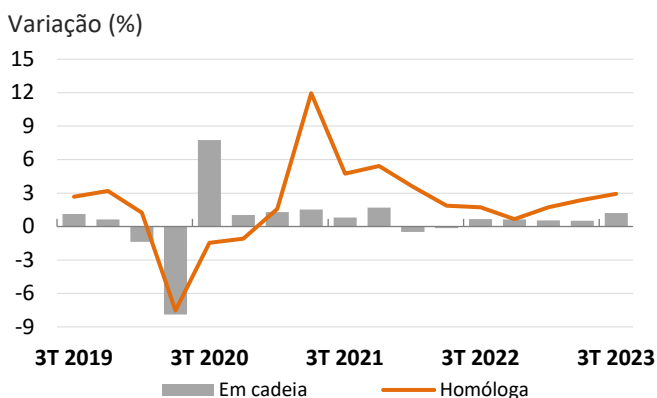
Zona Euro e EUA: PMI compósito



Nota: Os dados do último mês correspondem à estimativa flash.
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Markit.

A economia dos EUA revela-se, por enquanto, imune ao ambiente de taxas de juro elevadas. De acordo com os dados preliminares, o PIB registou um notável crescimento trimestral de 1,2% no 3T de 2023, mais do dobro da média da primeira metade do ano (+0,5%) e ligeiramente acima do esperado pelo consenso dos analistas (+1,1%). Este impulso implica um crescimento anualizado de 4,9%, confirmando o dinamismo da economia e, além disso, a composição do PIB transmite uma mensagem de solidez (o consumo privado cresceu 1,0%; o consumo público aumentou 1,1% e o investimento residencial aumentou 1,0%, após nove trimestres consecutivos de descidas). Além disso, os dados disponíveis para o 4T sugerem que a economia poderá continuar a crescer no final do ano, embora a um ritmo mais moderado. Especificamente, o indicador de sentimento industrial PMI recuperou em outubro, tanto no setor dos serviços, como no da indústria transformadora, ultrapassando em ambos os casos o limiar de 50, até níveis compatíveis com um crescimento positivo, mas fraco. A evolução do PMI nos últimos meses, em especial o enfraquecimento do setor dos serviços, leva-nos a antecipar um certo abrandamento do crescimento económico nos EUA como consequência das condições financeiras que se tornaram abruptamente mais rigorosas desde o primeiro semestre de 2022 (Ver [Nota Breve](#)).

EUA: PIB



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

O crescimento do PIB de Espanha revela uma moderação no 3T de 2023, perante o abrandamento da procura externa. Assim, no 3T de 2023, o PIB cresceu 0,3% em termos homólogos trimestrais (1,8% em termos homólogos anuais), após 0,4% no 2T (revisto em baixa em 0,1 p.p.). Por componentes, o consumo privado registou um crescimento notável de 1,4% em termos homólogos trimestrais (1,0% em termos homólogos anuais), tendo ultrapassado pela primeira vez o seu nível pré-pandémico do 4T de 2019 (0,3%). De igual modo, o consumo público aumentou 0,6% em termos trimestrais, enquanto o investimento diminuiu 0,4% em termos homólogos trimestrais. A queda do investimento deve-se principalmente ao investimento na construção, que diminuiu 2,2% em termos trimestrais, em comparação com um aumento de 2,2% no investimento em equipamento. Por sua vez, tanto as exportações, como as importações diminuíram, embora as primeiras mais do que as segundas (-4,0% em termos trimestrais para as exportações, face a -3,1% para as importações). Assim, no 3T de 2023, o crescimento do PIB foi impulsionado pela procura interna, que contribuiu com 0,7 p.p. para o crescimento do PIB, em comparação com a procura externa, que diminuiu 0,4 p. p.

Mercados financeiros

O BCE mantém as taxas e reitera a perspetiva de uma política restritiva durante algum tempo. O BCE exibiu um tom relativamente positivo na sua reunião de outubro onde, pela primeira vez desde julho de 2022, deixou as taxas de juro inalteradas e manteve-as nos níveis fixados em setembro (*depo* a 4,00% e *refi* a 4,50%). Também não efetuou, nem sequer sugeriu, alterações noutros instrumentos, como o PEPP ou as reservas mínimas obrigatórias: de facto, na conferência de imprensa, Lagarde afirmou que o ajustamento destes instrumentos nem sequer foi debatido. O relativo otimismo do BCE refletiu uma maior confiança na luta contra a inflação, enquanto no que diz respeito à atividade económica, o BCE apontou para a debilidade e fracas perspetivas para os próximos meses. Embora o banco central também se tenha congratulado com a transmissão da sua contração monetária, recordou que as expectativas de inflação ainda apontam para uma inflação demasiado elevada durante demasiado tempo e reiterou a sua intenção de manter a política monetária restritiva durante um bom período. Por fim, e a propósito da guerra de Gaza, o BCE reconheceu um aumento da incerteza, mas observou também que, neste momento, numa economia europeia com taxas de juro elevadas e uma atividade debilitada, o impacto na inflação de um eventual choque energético não seria comparável ao sofrido com a guerra na Ucrânia (Ver [Nota Breve](#)).

A recuperação das taxas de juro em toda a curva reduz a probabilidade de novas subidas das taxas de juro por parte da Fed. De facto, os membros do FOMC, nas suas últimas aparições públicas, mostraram-se mais favoráveis à sua manutenção no intervalo atual (5,25%-5,50%), encorajados sobretudo pela recuperação das taxas de juro soberanas nas últimas semanas. De acordo com as declarações do presidente Jerome Powell, partilhadas por outros membros do FOMC, esta subida das taxas de rendibilidade soberanas reduz a necessidade de um endurecimento da política monetária. Acreditamos também que a janela para a Fed aumentar ainda mais as taxas diretoras está a diminuir. Com a inflação a continuar a cair e perspetivas de abrandamento da atividade económica nos próximos meses, acreditamos que a probabilidade de novas subidas das taxas está a diminuir (os mercados estão também a ajustar-se em baixa e a probabilidade atribuída a uma subida das taxas para o resto do ano é pouco superior a 20%). Em todo o caso, o que parece claro é que o ambiente de taxas de juro elevadas irá manter-se durante algum tempo, uma mensagem que Jerome Powell irá certamente querer sublinhar na conferência de imprensa de quarta-feira (Ver [Nota Breve](#)).

Volatilidade nos mercados financeiros que aguardam a decisão da Fed na sua reunião de 1 de novembro. Nos EUA, os movimentos de subida dos *treasuries* refletiram as expectativas dos investidores de que a Fed mantenha as taxas de juro elevadas face aos fortes dados económicos (ver notícia de Economia Internacional), mas com dúvidas quanto à sua duração. Para além de “mais altas durante mais tempo”, talvez a questão seja agora “quanto mais altas e durante quanto mais tempo”. Assim, as *yields* soberanas dos EUA registaram uma forte recuperação durante a semana, especialmente a meio da curva, com o *treasury* a 10 anos a subir acima dos 5% e a registar movimentos de até 15 p.b. numa única sessão, embora no final da semana este movimento tenha sido parcialmente invertido. Estas taxas em alta, juntamente com os resultados piores do que o previsto das grandes empresas tecnológicas americanas, pesou sobre as bolsas americanas, que fecharam a semana no vermelho. Na Zona Euro, pelo contrário, as *yields* soberanas

registaram uma tendência de descida em resposta à evidência de um abrandamento na região, embora as descidas das TIR tenham sido contidas na sequência da decisão do BCE de manter as taxas e das declarações subsequentes que apontavam para taxas mais elevadas durante o tempo necessário (ver notícias sobre os bancos centrais). Neste contexto, o dólar continuou a revelar um fortalecimento face às suas principais contrapartes, mantendo o euro abaixo dos 1,06 dólares por euro. Na Ásia, a frágil situação financeira do setor imobiliário chinês continua a arrastar os mercados bolsistas chineses para baixo e estes chegaram a cotar ao seu nível mais baixo desde antes da pandemia. O anúncio do Governo de um plano fiscal de mil milhões de Yuan (137 000 milhões de dólares) impulsionou os mercados bolsistas, que conseguiram fechar a semana em terreno positivo. Por sua vez, as perspetivas de um abrandamento mundial continuam a pesar sobre o preço do crude que, apesar das tensões no Médio Oriente, acumulou uma queda na semana de cerca de 5,0%.

		26-10-23	20-10-23	Var. semanal	Acumulado 2023	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	3,95	3,97	-2	182	235
	EUA (SOFR)	5,39	5,40	-1	80	130
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	4,13	4,19	-6	84	146
	EUA (SOFR)	5,40	5,44	-4	53	70
Taxas 10 anos	Alemanha	2,86	2,89	-3	42	90
	EUA	4,84	4,91	-7	97	92
	Espanha	3,97	4,00	-3	45	96
Prémio de risco (10 anos)	Portugal	3,58	3,61	-3	15	64
	Espanha	111	111	0	3	6
	Portugal	72	72	0	-28	-26
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		4.137	4.224	-2,1%	7,8%	8,7%
Euro Stoxx 50		4.049	4.025	0,6%	6,7%	12,3%
IBEX 35		8.963	9.029	-0,7%	7,7%	13,2%
PSI 20		6.185	6.039	2,4%	8,0%	9,0%
MSCI emergentes		911	926	-1,6%	-4,8%	6,0%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,056	1,059	-0,3%	-1,3%	6,0%
EUR/GBP	libras por euro	0,871	0,871	0,0%	-1,6%	1,1%
USD/CNY	yuan por dólar	7,317	7,315	0,0%	6,1%	1,2%
USD/MXN	pesos por dólar	18,154	18,238	-0,5%	-6,9%	-8,5%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		104,6	105,8	-1,1%	-7,3%	-7,6%
Brent a um mês	\$/barril	87,9	92,2	-4,6%	2,4%	-9,3%
Gas n. a um mês	€/MWh	50,8	51,1	-0,6%	-33,4%	-52,7%

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

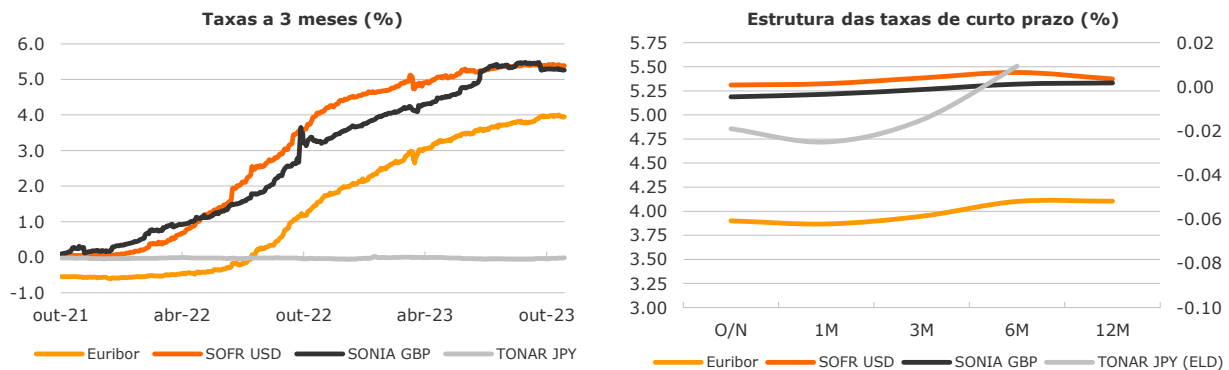
Quadro de política monetária

	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)	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	-	-	-	-	-

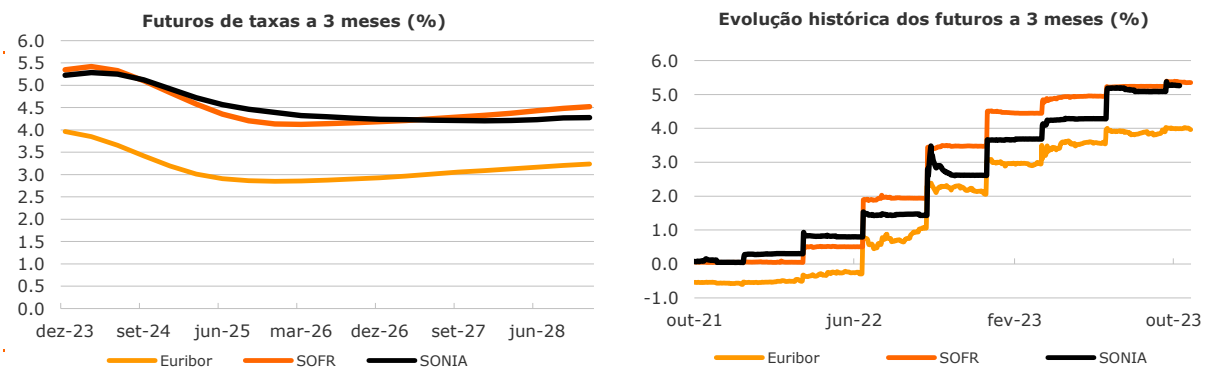
* Limite superior do intervalo. ** A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

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

Taxas de curto-prazo



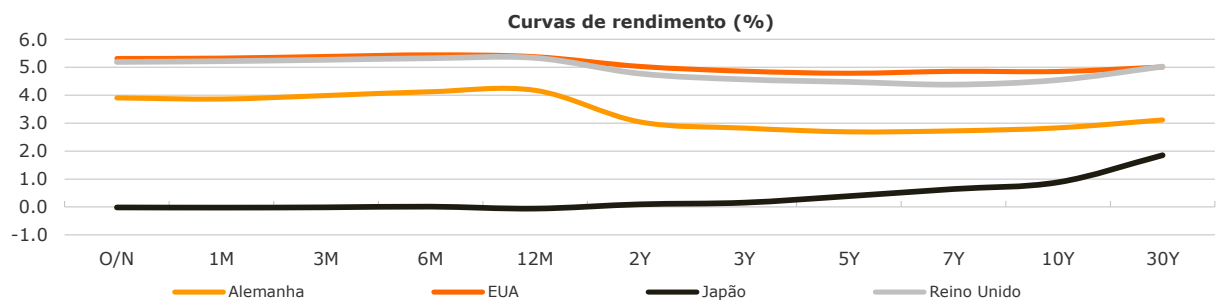
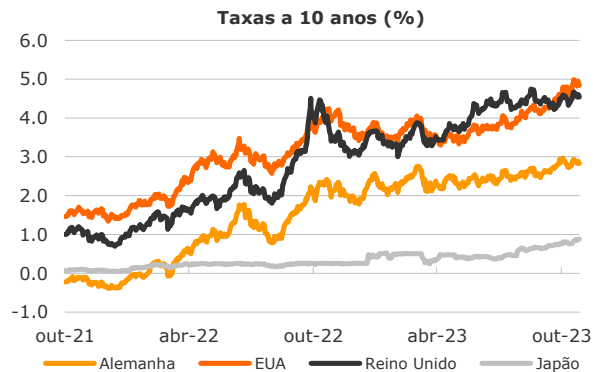
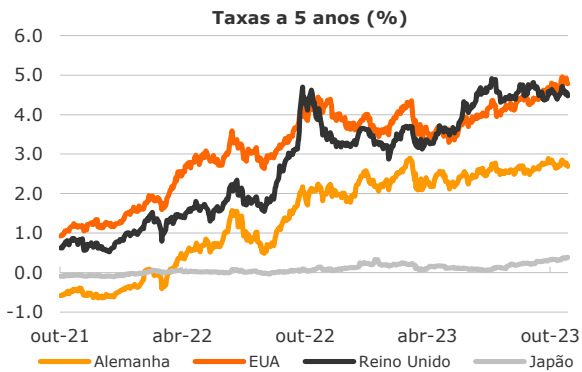
Futuros



Fonte: Bloomberg, BPI

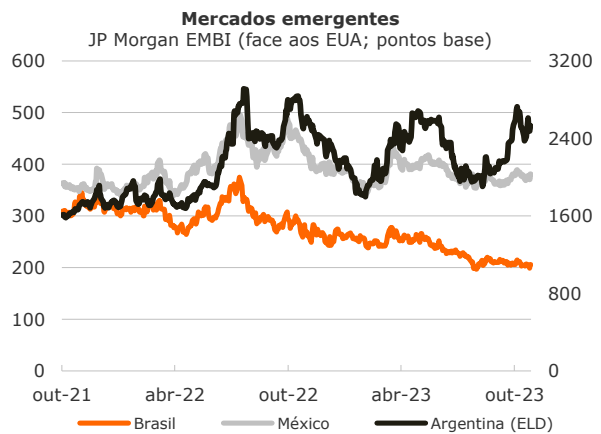
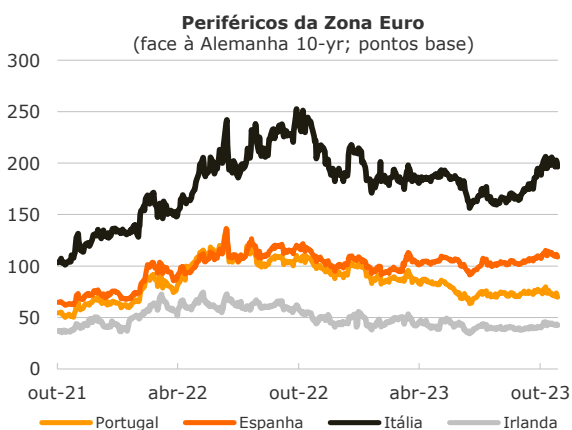
Dívida Pública

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	3.04%	-20.1	5.03%	-10.8	4.77%	-10.2	3.15%	-12.7
5 anos	2.69%	-12.4	4.78%	9.8	4.47%	0.1	3.14%	-12.8
10 anos	2.83%	-1.3	4.85%	23.8	4.54%	18.4	3.53%	-8.9
30 anos	3.12%	8.2	5.01%	28.8	5.02%	22.8	4.20%	1.6

Spreads



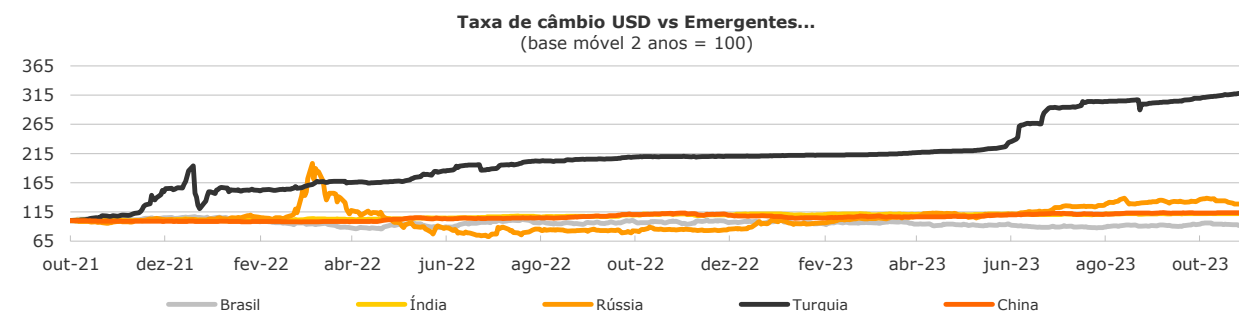
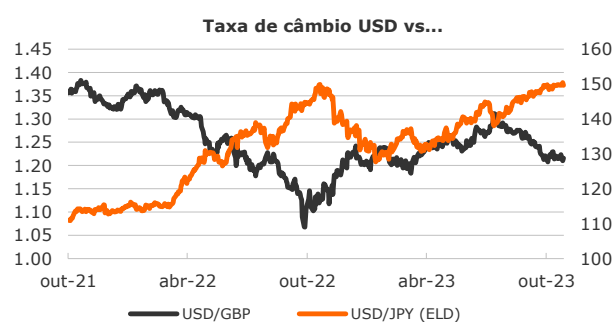
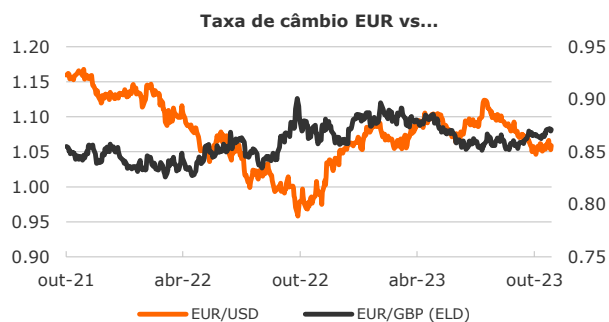
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.0590	0.00%	0.83%	-1.13%	6.13%	1.13	0.97
	GBP	R.U.	0.871	0.00%	0.64%	-1.61%	1.09%	0.90	0.85
	CHF	Suiça	0.95	1.00%	-1.30%	-3.37%	-3.47%	1.01	0.94
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.22	0.03%	0.27%	0.50%	5.05%	1.31	1.12
	JPY	Japão	149.63	-0.15%	0.01%	14.21%	2.40%	150.78	127.23
Emergentes									
	CNY	China	7.32	0.04%	0.13%	6.08%	1.23%	7.35	6.69
	BRL	Brasil	4.94	-2.00%	-2.30%	-6.60%	-6.80%	5.53	4.70

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR			99.2	0.06%	-0.22%	0.31%	2.67%	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	1.059	0.871	7.464	11.825	0.954	149.630	0.901	1.216
Tx. forward 1M	1.060	0.872	7.462	11.829	0.952	148.917	0.898	1.216
Tx. forward 3M	1.064	0.874	7.457	11.846	0.948	147.360	0.892	1.217
Tx. forward 12M	1.078	0.885	7.437	11.932	0.933	141.249	0.866	1.218
Tx. forward 5Y	1.151	0.937	-	12.469	0.872	118.875	0.758	-

Fonte: Bloomberg

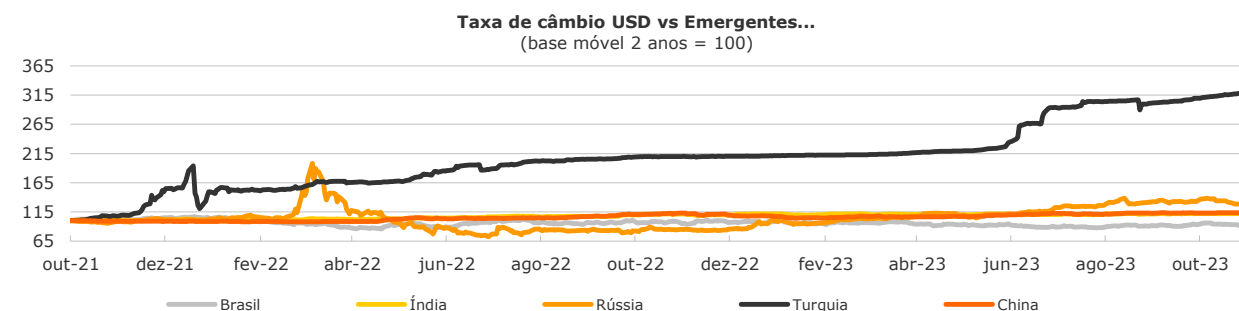
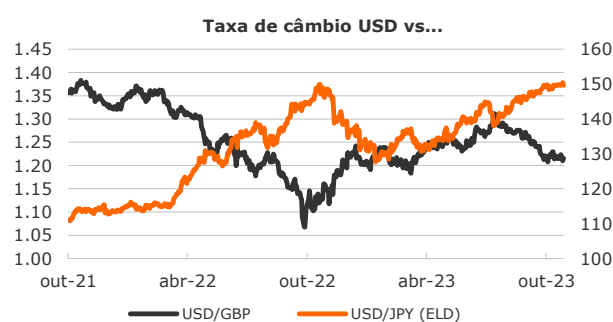
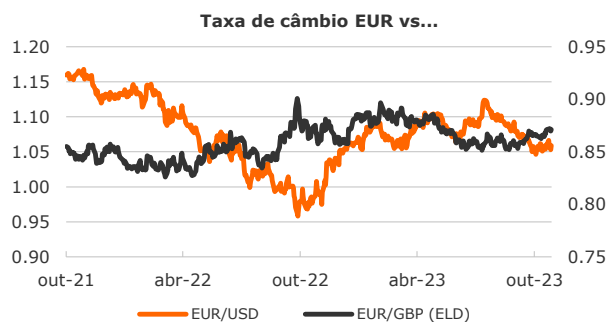
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.0590	0.00%	0.83%	-1.13%	6.13%	1.13	0.97
	GBP	R.U.	0.871	0.00%	0.64%	-1.61%	1.09%	0.90	0.85
	CHF	Suiça	0.95	1.00%	-1.30%	-3.37%	-3.47%	1.01	0.94
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.22	0.03%	0.27%	0.50%	5.05%	1.31	1.12
	JPY	Japão	149.63	-0.15%	0.01%	14.21%	2.40%	150.78	127.23
Emergentes									
	CNY	China	7.32	0.04%	0.13%	6.08%	1.23%	7.35	6.69
	BRL	Brasil	4.94	-2.00%	-2.30%	-6.60%	-6.80%	5.53	4.70

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR			99.2	0.06%	-0.22%	0.31%	2.67%	101.64	95.59
USD			128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



Taxas de câmbio forward

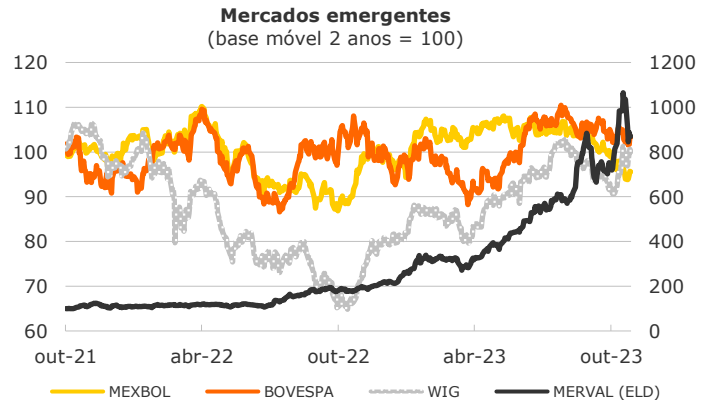
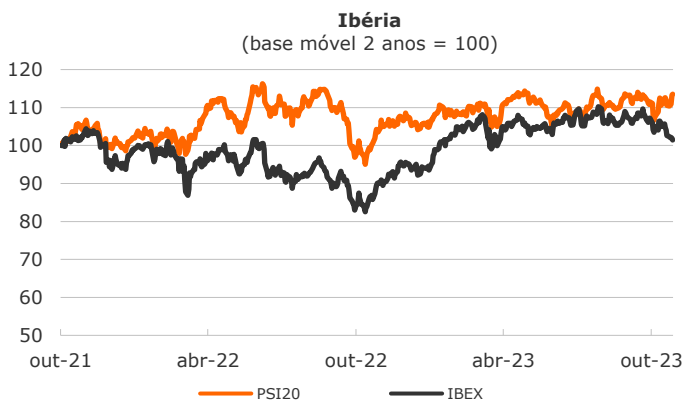
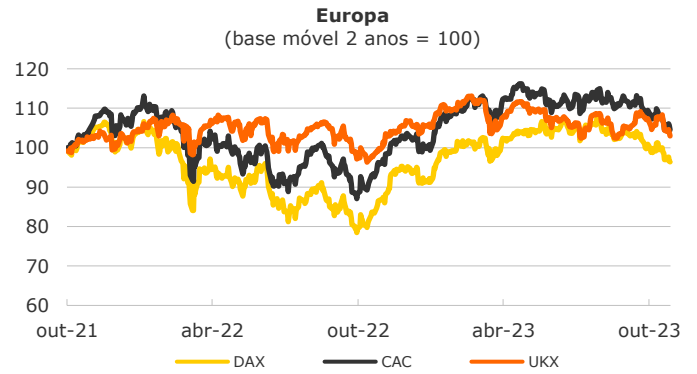
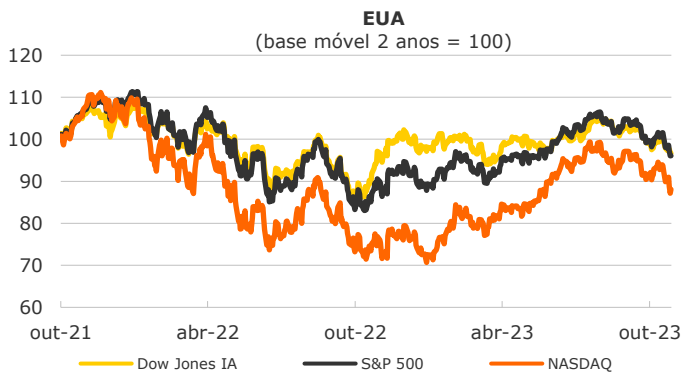
	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.059	0.871	7.464	11.825	0.954	149.630	0.901	1.216
Tx. forward 1M	1.060	0.872	7.462	11.829	0.952	148.917	0.898	1.216
Tx. forward 3M	1.064	0.874	7.457	11.846	0.948	147.360	0.892	1.217
Tx. forward 12M	1.078	0.885	7.437	11.932	0.933	141.249	0.866	1.218
Tx. forward 5Y	1.151	0.937	-	12.469	0.872	118.875	0.758	-

Fonte: Bloomberg

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	14,709	31-jul	16,529	3-nov	13,023	-0.6%	11.3%	5.6%
França	CAC 40	6,816	24-abr	7,581	28-out	6,183	0.0%	9.2%	5.3%
Portugal	PSI 20	6,198	26-jul	6,274	27-out	5,569	2.6%	9.2%	8.2%
Espanha	IBEX 35	8,923	28-jul	9,742	3-nov	7,798	-1.2%	12.7%	8.4%
R. Unido	FTSE 100	7,300	16-fev	8,047	28-out	6,998	-1.4%	3.2%	-2.0%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	4,025	31-jul	4,492	28-out	3,559	0.0%	11.7%	6.1%
EUA									
	S&P 500	4,140	27-jul	4,607	3-nov	3,698	-2.0%	8.7%	7.8%
	Nasdaq Comp.	12,721	19-jul	14,447	28-dez	10,207	-2.0%	17.9%	21.5%
	Dow Jones	32,731	1-ago	35,679	15-mar	31,430	-1.2%	2.2%	-1.3%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	30,992	19-jun	33,773	4-jan	25,662	-0.9%	14.3%	18.8%
Singapura	Straits Times	2,303	1-ago	2,668	3-jan	2,181	-3.0%	1.5%	3.0%
Hong-Kong	Hang Seng	17,399	27-jan	22,701	31-out	14,597	0.6%	17.1%	-12.0%
Emergentes									
México	Mexbol	49,121	10-mai	55,627	23-out	47,765	1.7%	0.5%	1.4%
Argentina	Merval	673,103	18-out	834,791	9-nov	142,797	-15.9%	354.5%	233.1%
Brasil	Bovespa	114,785	25-jul	123,010	23-mar	96,997	1.4%	0.1%	4.6%
Rússia	RTSC Index	1,086	15-nov	1,177	17-fev	900	0.4%	-1.8%	11.9%
Turquia	SE100	7,533	3-out	8,563	28-out	3,878	0.3%	91.5%	36.7%



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
