

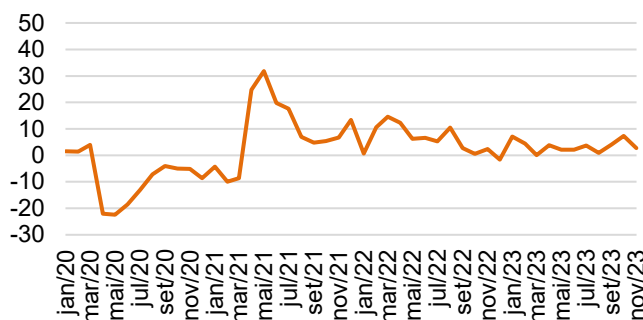
Economia portuguesa

Moodys revê em alta rating de Portugal. Mais concretamente reviu para A3, ou seja, dois níveis acima da classificação anterior. De acordo com esta agência de *rating*, a revisão reflete o impacto positivo nas condições creditícias do país, resultante de reformas económicas e fiscais, redução do nível de endividamento do setor privado e fortalecimento do setor bancário. As perspetivas positivas para o crescimento no médio prazo, suportadas pelo impacto do PRR (aumento do investimento e concretização de reformas necessárias para obtenção dos fundos), contribuíram também para a melhoria da classificação do risco de crédito de Portugal.

Nos primeiros 42 dias do 4T, o indicador diário de atividade acelerou face ao trimestre anterior, um comportamento promissor para o andamento do PIB no 4T 2023. Com efeito, naquele período, a variação média do DEI foi de 4,1% homólogo, um ritmo que praticamente duplica o ritmo de expansão observado no 3T (2,2% homólogo). Entretanto, o INE publicou o volume de negócios nos serviços no mês de setembro, mostrando estagnação face ao mesmo período de 2022 (quando deflacionado pelo IPC, o indicador registou uma contração de 3,5% homóloga, semelhante à queda de 3,4% registada no mês de agosto). A quebra da faturação resulta da contração, em termos nominais, de 2,8% homólogo no comércio e de 3,8% nas atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares.

Portugal: Indicador diário de atividade

Média móvel semanal, var. homóloga (%)

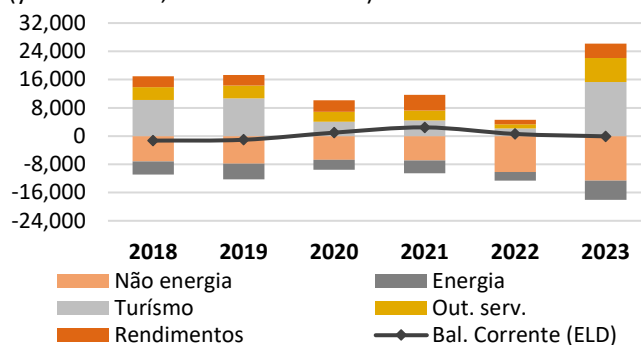


Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Banco de Portugal.

Balança corrente continua a recuperar. No acumulado do ano até setembro registou um excedente de 3.943,4 milhões de euros, uma melhoria de 6.890,2 milhões de euros face a setembro 2022, continuando a beneficiar da melhoria do défice da balança energética (via redução dos preços) e melhoria do excedente da balança de serviços, tanto na vertente turismo, como outros serviços. Assim, o défice da balança energética reduziu, face ao período homólogo, cerca de 3,8 mil milhões de euros; e os excedentes turísticos e nos restantes serviços aumentaram, em ambos os casos, cerca de 2,7 mil milhões de euros. Em percentagem do PIB, estimamos que, neste período, a balança corrente registre um excedente em torno de 1,5%.

Portugal: Balança corrente

(ytd setembro, milhões de euros)



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

O índice de custo do trabalho acelerou no 3T. Mais concretamente, o custo do trabalho aumentou 4,9% homólogo (3,7% no 2T), um comportamento explicado pelo aumento do custo médio por trabalhador (+6,3% homólogo) e desaceleração do número de horas efetivamente trabalhadas (+1,6%). De igual forma, o aumento do índice é explicado, em grande medida, pelo crescimento dos outros custos salariais, que excedeu o aumento dos custos salariais (6,2% e 4,6%, respetivamente), o que pode ser justificado por um contexto de normalização do pagamento das contribuições das empresas para a Segurança Social no pós-pandemia. Os maiores aumentos homólogos ocorreram na Educação (+8,8%) e Atividades artísticas & desportivas (+8,1%), enquanto os crescimentos menos assinaláveis ocorreram nas atividades de Saúde humana & apoio social (+0,9%) e *Utilities* (+1,0%).

A taxa de juro implícita do crédito à habitação mantém a trajetória ascendente. Em outubro, fixou-se em 4,43% de acordo com o INE, o valor mais elevado desde março de 2009 e substancialmente acima ao registado há um ano atrás (1,33%). No entanto, nos contratos realizados mais recentemente, a taxa de juro implícita é superior: por exemplo, nos realizados nos últimos 3 meses, a taxa de juro foi de 4,38%. O capital médio em dívida de crédito à habitação voltou a atingir um máximo histórico (a série do INE começa em 2009), superando os 64.180 euros, uma trajetória expectável considerando os montantes médios de contratação mais elevados nos contratos realizados recentemente. Por sua vez, a prestação média total aproxima-se dos 400 euros mensais (392 euros/mês), o que equivale a um aumento de 113 euros face ao mês homólogo; cerca de 60% da prestação média mensal é relativa a pagamento de juros.

Economia internacional

A Comissão Europeia voltou a rever o crescimento previsto para a Zona Euro. No seu relatório de outono, a Comissão salienta que o aumento do custo de vida, a fraca procura externa e as condições monetárias mais restritivas continuarão a afetar o crescimento. Assim, a Zona Euro deverá crescer 0,6% em 2023 e 1,2% em 2024 (0,8% e 1,3%, respetivamente, de acordo com estimativa do verão), o que representa o cenário menos favorável (excluindo 2020 por COVID) desde a crise da dívida em 2012. Além disso, existe uma grande divergência entre os países. Os países mais dependentes da indústria e mais intensivos no uso de energia têm as piores previsões (Alemanha e Itália). Espanha, por sua vez, regista o melhor desempenho das quatro grandes economias, embora o cenário da Comissão Europeia seja ligeiramente mais otimista do que o elaborado pelo BPI Research. No que diz respeito à inflação, a Comissão está confiante de que esta continuará a diminuir ao longo do horizonte de projeção, mas a um ritmo mais lento do que o verificado nos últimos meses, o que explica por que razão a inflação global não deverá atingir o objetivo de 2,0% até à

Previsões da Comissão Europeia

	PIB			Inflação			Dívida Pública		Saldo Orçamental	
	Var. an. (%)			Var. an. (%)			(% do PIB)		(% do PIB)	
	2023	2024	2025	2023	2043	2025	2023	2024	2023	2024
Zona Euro	0,6	1,2	1,6	5,6	3,2	2,2	90,4	89,7	-3,2	-2,8
Alemanha	-0,3	0,8	1,2	6,2	3,1	2,2	64,8	63,6	-2,2	-1,6
França	1,0	1,2	1,4	5,8	3,0	2,0	109,6	109,5	-4,8	-4,4
Itália	0,7	0,9	1,2	6,1	2,7	2,3	139,8	140,6	-5,3	-4,4
Espanha	2,4	1,7	2,0	3,6	3,4	2,1	107,5	106,5	-4,1	-3,2
Portugal	2,2	1,3	1,8	5,5	3,2	2,4	103,4	100,3	0,8	0,1

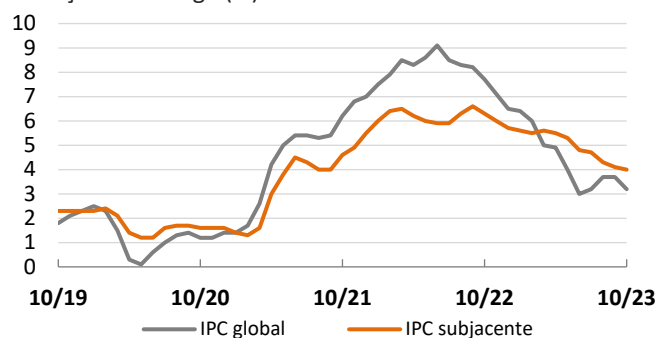
Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Comissão Europeia (European Economic Forecast, Outono de 2023).

segunda metade de 2025. Reconhece igualmente que o aumento da incerteza geopolítica é um fator de risco que deve ser tido em conta. Com efeito, considera que o prolongamento da guerra em Israel colocaria a Zona Euro num contexto de inflação muito elevada e de estagnação da economia: o crescimento seria reduzido em 0,7 p.p. em 2024 e em 0,1 p.p. em 2025, enquanto a inflação aumentaria 1,2 p.p. em 2024 e 0,2 p.p. em 2025. Destaque ainda para as previsões relativas à dívida pública, em que as previsões para a economia portuguesa são de um rácio de dívida face ao PIB inferior a Itália, França e Espanha, em ambos os anos 2023 e 2024, devendo descer para os 100,3% do PIB em 2024.

A taxa de inflação subjacente dos EUA em outubro foi ligeiramente inferior ao esperado e a inflação global intensifica a sua correção. De facto, a inflação global registou uma queda de 0,5 p.p. para 3,2%, com a inflação subjacente (que exclui energia e alimentos) a surpreender com uma queda moderada (-0,1 p.p.) para 4,0%, já bem abaixo dos 6,5% atingidos em março de 2022. Por componentes, destacam-se a queda dos preços da energia (-2,5% em cadeia) e o abrandamento dos preços das rendas (+0,3% mensal, face a +0,6% no mês anterior). Além disso, o desempenho dos preços no produtor em outubro (-0,9 p.p. para 1,3% em termos homólogos) reforça a nossa convicção de que o processo desinflationista deverá continuar nos próximos meses e que a Fed poderá cumprir o objetivo de

EUA: IPC

Variação homóloga (%)



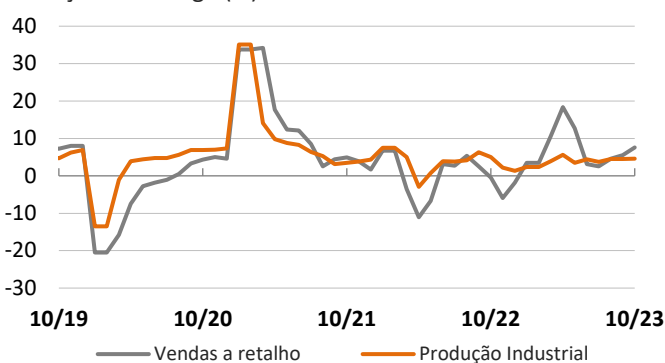
Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Bureau of Labor Statistics.

inflação de 2% durante o segundo semestre de 2024 (ver [Nota Breve](#)). No que diz respeito à atividade económica, os dados de outubro evidenciam um arranque um pouco fraco do 4T: as vendas a retalho diminuirão 0,1% em cadeia em outubro (+0,9% em setembro) e a produção industrial caiu mais do que o esperado (-0,6% vs. 0,1%), embora grande parte deste fraco desempenho reflita o impacto da greve do setor automóvel na sua produção (-10,0%).

Indicadores de atividade de outubro na China: luzes e sombras. As vendas a retalho cresceram 7,6% homólogo em outubro (vs. 5,5% em setembro), um resultado explicado, em parte, por efeitos de base (devido aos encerramentos ocorridos há um ano em algumas cidades chinesas, face à rápida expansão da variante Ómicron no país), mas que poderá ter alguma continuidade, como sugere a recente melhoria dos índices de confiança dos consumidores. Por outro lado, a produção industrial manteve-se praticamente inalterada (4,6% vs. 4,5% em termos homólogos) graças à robustez das exportações, que se mantiveram em níveis recorde, em termos de volumes. O principal fator negativo vem do lado do investimento, com um crescimento no acumulado do ano até outubro de 2,9% (3,1% anteriormente),

China: Indicadores de atividade

Variação homóloga (%)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Gab. Estatísticas da China.

enquanto a situação no setor imobiliário continua a piorar: as novas construções continuam a cair e não parece viável uma mudança de tendência a curto prazo, como sugere o facto de a confiança dos promotores estar em mínimos históricos.

O Japão registou uma quebra superior à prevista no 3T. A economia japonesa contraiu 0,5% em cadeia no 3T (-2,1% anualizado), uma queda mais expressiva do que o esperado pelo consenso dos analistas (-0,1%). O desempenho

negativo do 3T reflete a queda da procura interna, tanto no consumo (-0,2% em cadeia anualizado) como, principalmente, no investimento (-2,5%), enquanto o país enfrenta uma subida da inflação, em parte devido à desvalorização da sua moeda face ao dólar (quase 13% no ano). Este ambiente de fragilidade económica irá complicar a intenção declarada do Banco do Japão de ultrapassar um longo período de políticas monetárias extremamente acomodáticas. Em contrapartida, a economia russa registou um crescimento de 1,3% em cadeia no 3T (5,5% anualizado) e foi superior em 5 décimas à do trimestre anterior, graças ao dinamismo da produção industrial (especialmente militar) e do comércio grossista, que beneficiou da melhoria dos preços dos produtos petrolíferos refinados.

Mercados financeiros

O sentimento *risk-on* voltou aos mercados, com a inflação a abrandar e a antecipação dos próximos cortes nas taxas dos bancos centrais. A surpresa moderada de uma descida da inflação subjacente nos EUA, juntamente com dados de atividade mais frágeis do que o esperado (ver notícias sobre a Economia Internacional), reforçaram as previsões do mercado de que os bancos centrais, principalmente a Fed e o BCE, chegaram ao fim do ciclo de subida das taxas de juro (de facto, as apostas para novas subidas das taxas foram eliminadas) e irão mudar para uma política mais flexível no próximo ano. Até mesmo as previsões de uma primeira descida das taxas nos EUA na primavera de 2024 foram antecipadas para abril (há uma semana eram esperadas para o verão); e na Zona Euro foram mantidas, também para abril. Este posicionamento do mercado em relação a uma descida antecipada das taxas levou a quedas significativas das rentabilidades das obrigações soberanas europeias e a quedas ainda maiores dos *treasuries* nos EUA, que chegaram a descer 20 p.b. numa só sessão, a maior queda desde março. O dólar registou este forte ajustamento das previsões das taxas, desvalorizando-se em relação ao euro em mais de 1,5% na semana, ultrapassando os 1,08 dólares, o nível mais elevado desde o final de agosto. Estas previsões de redução das taxas de juro impulsionaram as bolsas mundiais, que terminaram a semana com ganhos superiores a 2%. Por sua vez, os preços do petróleo registaram uma expressiva correção (quase 5,0% na semana), com o barril de Brent a atingir cerca de 77 dólares (o valor mais baixo desde julho), em resultado do aumento das preocupações de que se esteja a assistir a um significativo abrandamento da procura global, como parece indicar o forte aumento dos inventários de crude nos EUA, e que não corresponde à melhoria das previsões de procura antecipadas pela EIA e pela OPEP.

		16-11-23	10-11-23	Var. semanal	Acumulado 2023	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	4,00	3,99	1	187	220
	EUA (SOFR)	5,37	5,38	-1	78	109
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	4,03	4,04	-1	74	120
	EUA (SOFR)	5,24	5,32	-8	37	47
Taxas 10 anos	Alemanha	2,59	2,72	-13	15	57
	EUA	4,44	4,65	-21	57	67
	Espanha	3,59	3,77	-18	7	56
	Portugal	3,24	3,45	-22	-20	28
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	100	106	-5	-8	-1
	Portugal	65	74	-9	-35	-29
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		4.508	4.415	2,1%	17,4%	14,2%
Euro Stoxx 50		4.302	4.197	2,5%	13,4%	10,9%
IBEX 35		9.667	9.372	3,2%	16,2%	20,2%
PSI 20		6.248	6.251	-0,1%	9,1%	8,9%
MSCI emergentes		982	948	3,6%	2,7%	4,2%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,085	1,069	1,6%	1,4%	4,7%
EUR/GBP	libras por euro	0,874	0,874	0,0%	-1,3%	0,1%
USD/CNY	yuan por dólar	7,243	7,286	-0,6%	5,0%	1,2%
USD/MXN	pesos por dólar	17,228	17,647	-2,4%	-11,7%	-11,3%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		101,8	101,6	0,2%	-9,8%	-11,6%
Brent a um mês	\$/barril	77,4	81,4	-4,9%	-9,9%	-13,8%
Gas n. a um mês	€/MWh	45,8	46,6	-1,7%	-39,9%	-59,3%

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

PULSO ECONÓMICO é uma publicação do Banco BPI preparada pela sua Área de Estudos Económicos e Financeiros que contém informações e opiniões provenientes de fontes consideradas confiáveis, mas o Banco BPI não garante a precisão do mesmo e não é responsável por erros ou omissões neles contidos. Este documento tem um objetivo puramente informativo, razão pela qual o Banco BPI não é responsável, em qualquer caso, pelo uso que dele se faz. Opiniões e estimativas são propriedade da área e podem estar sujeitas a alterações sem aviso prévio.

Quadros Semanais

Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

Dívida Pública

Mercado Cambial

Commodities

Mercado de Acções

Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

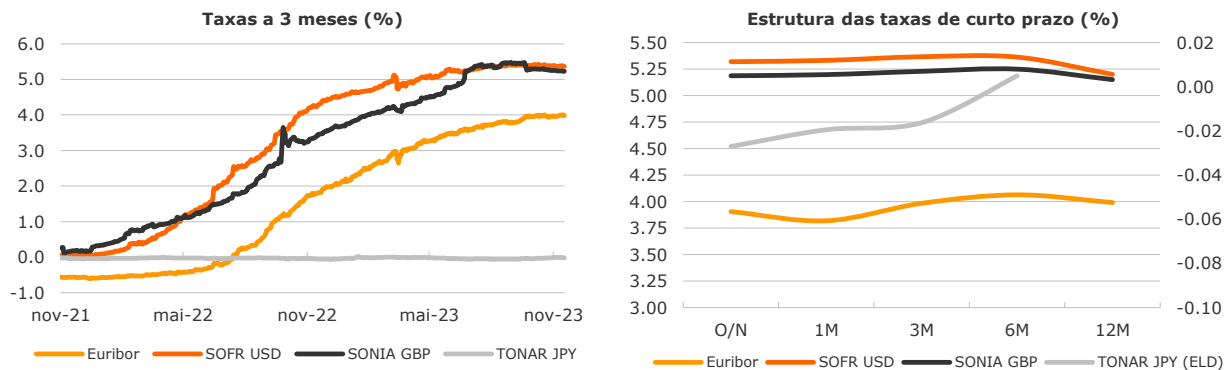
Quadro de política monetária

	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	-	-	-	-	-

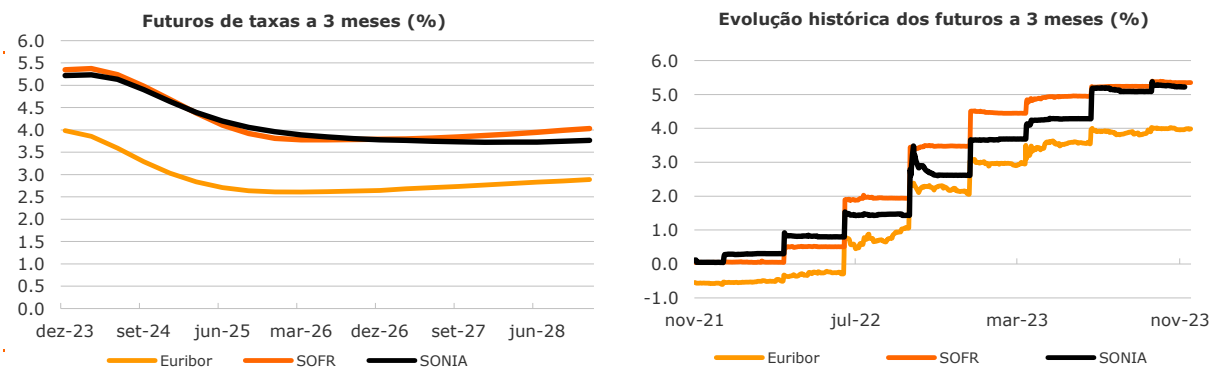
* Limite superior do intervalo. ** A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

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

Taxas de curto-prazo



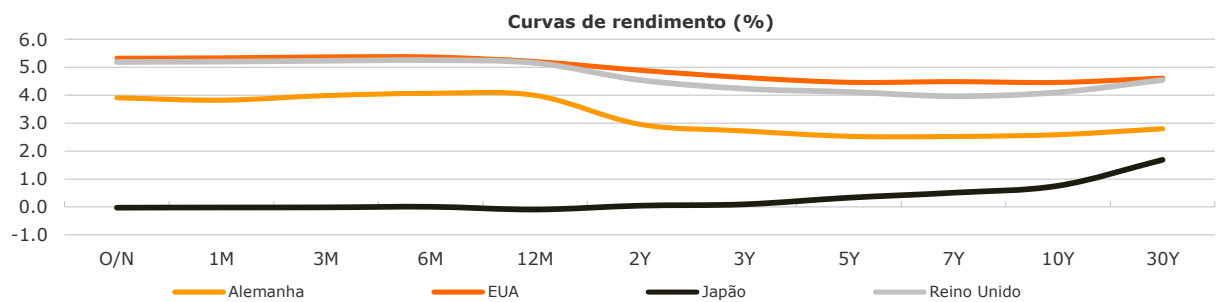
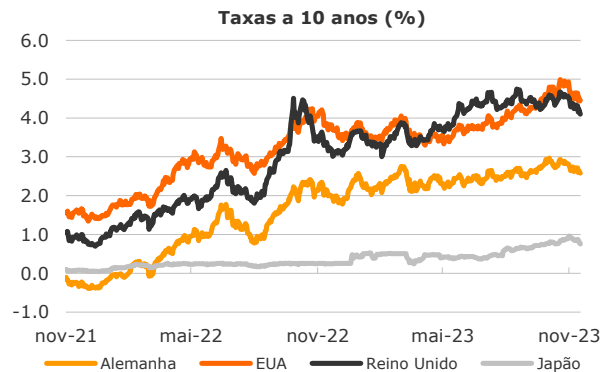
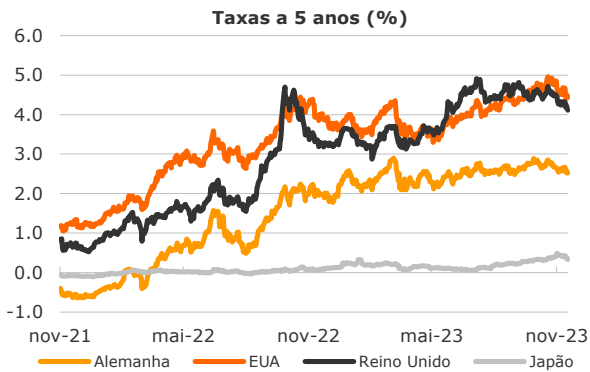
Futuros



Fonte: Bloomberg, BPI

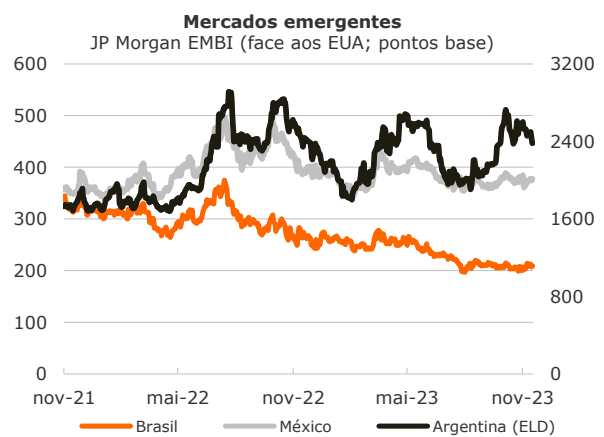
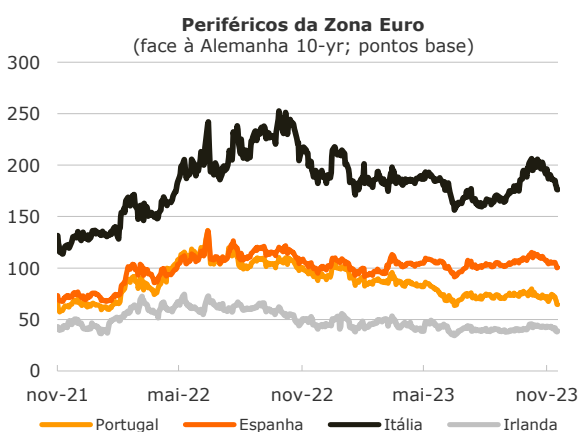
Dívida Pública

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	2.96%	-29.1	4.89%	-32.2	4.54%	-34.4	3.08%	-22.5
5 anos	2.53%	-28.7	4.46%	-41.0	4.11%	-43.6	2.92%	-37.5
10 anos	2.58%	-29.9	4.45%	-38.1	4.10%	-41.4	3.23%	-38.4
30 anos	2.80%	-25.6	4.61%	-31.6	4.54%	-39.7	3.90%	-29.6

Spreads



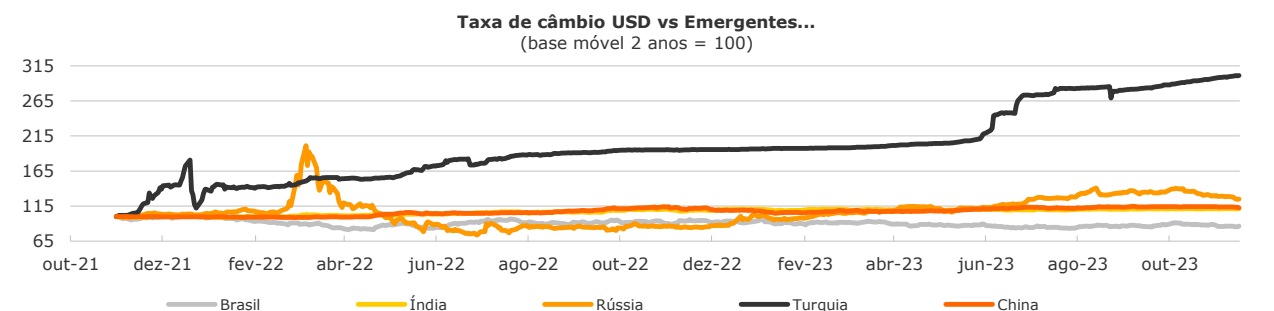
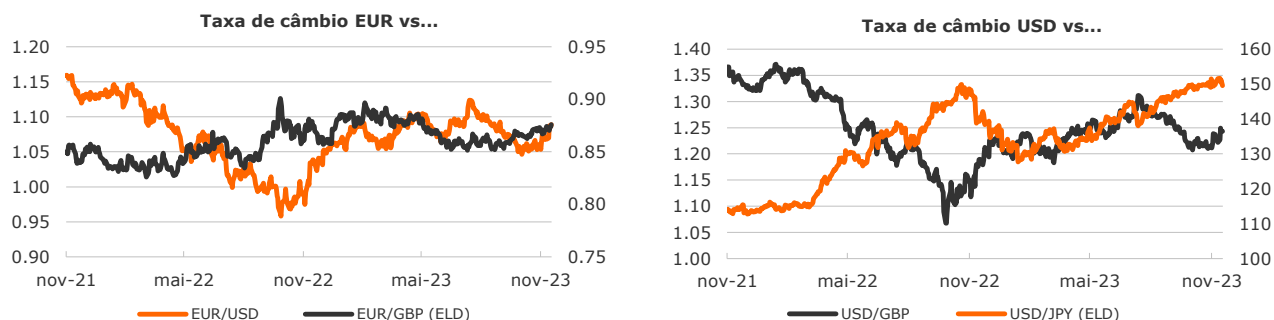
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.0888	1.96%	2.91%	1.65%	5.20%	1.13	1.02
	GBP	R.U.	0.876	0.23%	0.88%	-1.07%	0.26%	0.90	0.85
	CHF	Suiça	0.97	0.14%	1.28%	-2.27%	-2.14%	1.01	0.94
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.24	1.76%	1.97%	2.76%	5.03%	1.31	1.18
	JPY	Japão	149.59	-1.30%	-0.11%	14.18%	6.62%	151.91	127.23
Emergentes									
	CNY	China	7.21	-1.04%	-1.36%	4.56%	0.78%	7.35	6.69
	BRL	Brasil	4.90	-0.20%	-2.40%	-7.37%	-10.25%	5.48	4.70

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
	EUR		100.6	0.59%	1.55%	1.70%	3.05%	101.64	97.14
	USD		128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



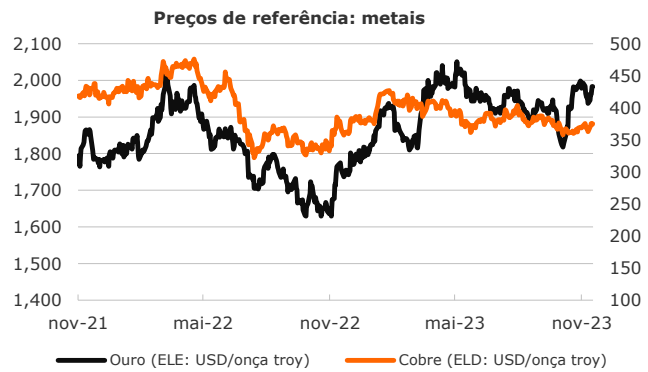
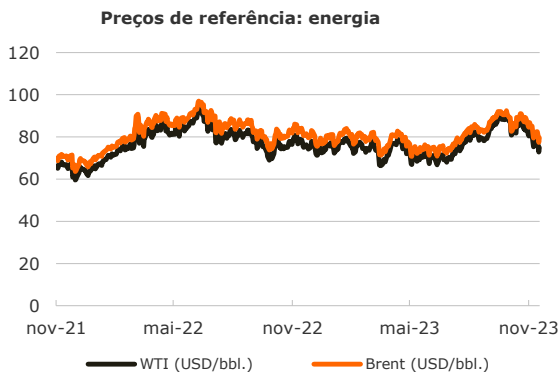
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.089	0.876	7.456	11.821	0.965	149.590	0.886	1.243
Tx. forward 1M	1.090	0.877	7.454	11.825	0.963	148.890	0.884	1.243
Tx. forward 3M	1.093	0.879	7.450	11.841	0.959	147.397	0.878	1.244
Tx. forward 12M	1.107	0.888	7.431	11.919	0.944	141.470	0.853	1.246
Tx. forward 5Y	1.176	0.934	-	12.365	0.885	120.664	0.753	-

Fonte: Bloomberg

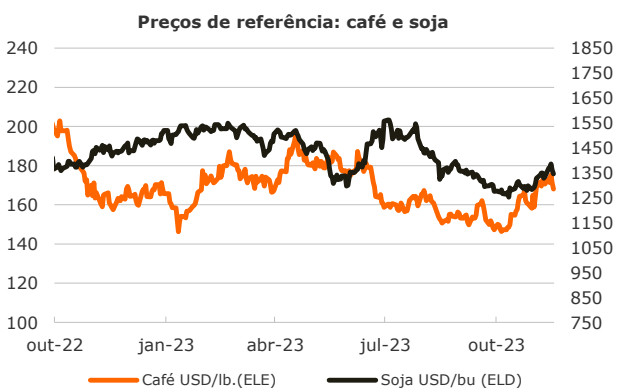
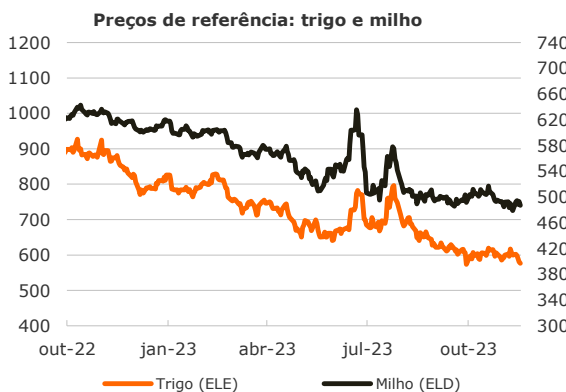
Commodities

Energia & metais



	17-nov	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	75.0	-2.9%	-12.3%	5.1%	75.1	73.0	68.2
Brent (USD/bbl.)	79.7	-2.1%	-10.0%	6.1%	79.4	76.0	72.6
Gás natural (EUR/MWh)	45.00	7.2%	-1.6%	45.2%	3.1	3.6	4.4
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	1,983.2	2.4%	3.1%	12.7%	1,985.7	2,080.3	2,148.7
Prata (USD/ onça troy)	23.8	6.6%	3.7%	13.4%	23.9	25.0	25.9
Cobre (USD/MT)	375.3	3.4%	3.8%	-1.0%	373.4	383.1	388.5

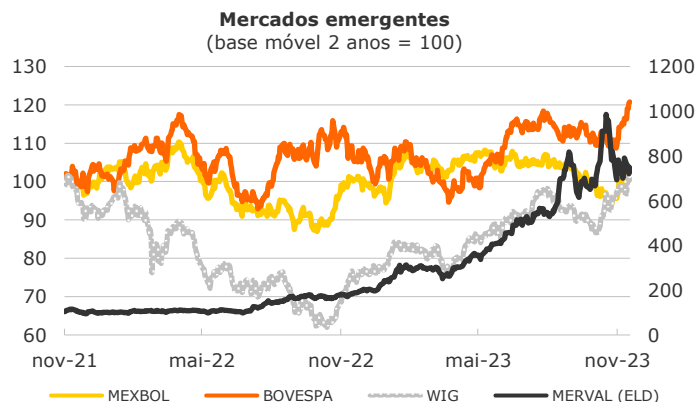
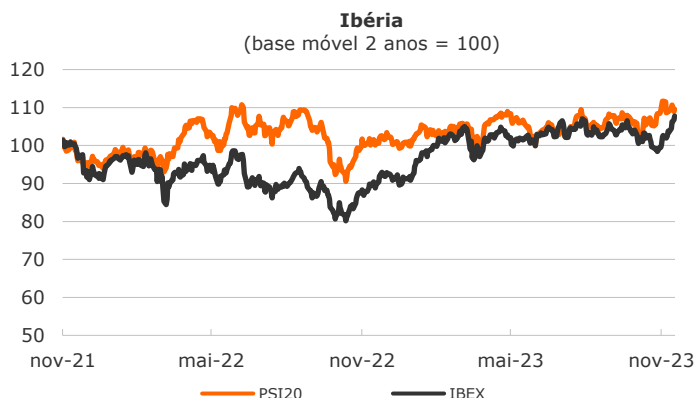
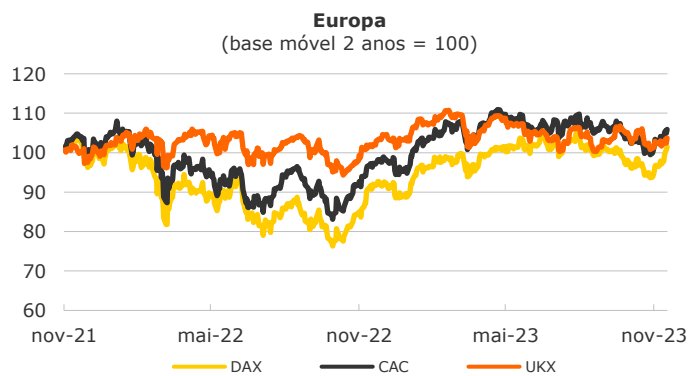
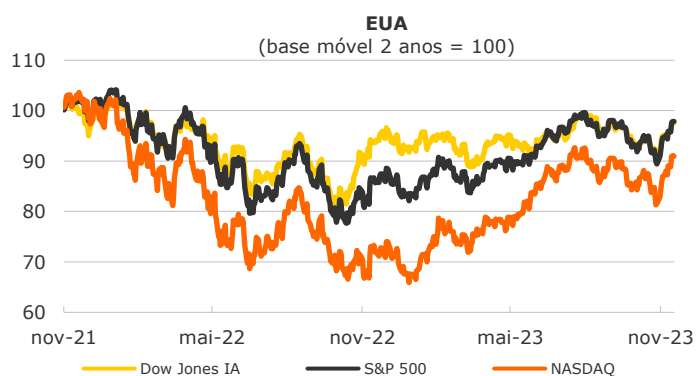
Agricultura



	17-nov	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	487.5	1.7%	-3.3%	-4.4%	469.0	507.8	528.0
Trigo (USD/bu.)	577.3	-3.8%	-3.8%	-14.0%	550.5	620.8	661.8
Soja (USD/bu.)	1,346.3	0.9%	3.8%	0.7%	1,346.3	1,285.3	1,295.8
Café (USD/lb.)	168.0	-1.5%	7.2%	-7.5%	172.55	169.9	173.6
Açúcar (USD/lb.)	27.2	-0.5%	-1.3%	7.8%	24.2	24.8	21.7
Algodão (USD/lb.)	81.6	2.5%	-4.6%	-2.5%	78.2	79.6	77.7

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	15,923	31-jul	16,529	20-dez	13,792	4.5%	11.6%	14.4%
França	CAC 40	7,234	24-abr	7,581	20-dez	6,388	2.7%	10.0%	11.7%
Portugal	PSI 20	6,280	3-nov	6,446	20-mar	5,591	0.5%	9.4%	9.7%
Espanha	IBEX 35	9,760	17-nov	9,775	17-nov	7,986	4.1%	21.4%	18.6%
R. Unido	FTSE 100	7,509	16-fev	8,047	20-mar	7,207	2.0%	2.2%	0.8%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	4,340	31-jul	4,492	20-dez	3,767	3.4%	11.9%	14.4%
EUA									
	S&P 500	4,506	27-jul	4,607	22-dez	3,764	2.0%	14.2%	17.4%
	Nasdaq Comp.	14,099	19-jul	14,447	28-dez	10,207	2.2%	26.5%	34.7%
	Dow Jones	34,930	1-ago	35,679	15-mar	31,430	1.9%	4.1%	5.4%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	33,585	19-jun	33,773	4-jan	25,662	3.1%	20.4%	28.7%
Singapura	Straits Times	2,470	1-ago	2,668	3-jan	2,181	2.5%	1.0%	10.4%
Hong-Kong	Hang Seng	17,454	27-jan	22,701	28-nov	16,834	1.5%	-3.0%	-11.8%
Emergentes									
México	Mexbol	52,639	10-mai	55,627	23-out	47,765	2.7%	2.5%	8.6%
Argentina	Merval	624,393	18-out	834,791	17-nov	152,825	-5.4%	302.2%	209.0%
Brasil	Bovespa	124,975	17-nov	125,280	23-mar	96,997	5.0%	13.9%	13.9%
Rússia	RTSC Index	1,122	17-nov	1,165	17-fev	900	1.3%	-2.6%	15.6%
Turquia	SE100	7,853	3-out	8,563	3-mai	4,311	1.1%	74.2%	42.6%



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
