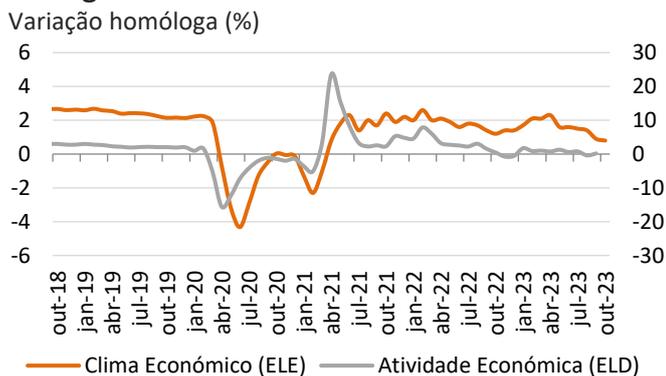


Economia portuguesa

Indicador de atividade recupera e o de clima praticamente estabiliza. O indicador de atividade económica relativo a setembro retomou a tendência positiva que tinha sido interrompida em agosto, avançando 0,2% homólogo. Esta melhoria traduz uma recuperação da atividade turística, medida pelo número de dormidas em estabelecimentos hoteleiros, que em setembro cresceram 6,7% homólogo, muito acima dos 1,8% observados em agosto. Nos restantes setores houve uma desaceleração do ritmo de expansão ou incremento do ritmo de contração. Com efeito, a produção industrial e a faturação do setor agravaram o ritmo de contração durante o mês de setembro, o que em parte reflete a quebra de produção automóvel por encerramento da produção na Autoeuropa durante duas semanas. Em setembro, o setor automóvel teve uma contribuição negativa de 1,3 pontos percentuais para a queda de 5,6% da produção industrial global. Entretanto, em outubro o indicador de clima económico desceu uma décima face a setembro, situando-se em 0,8%, refletindo um sentimento menos positivo em todos os setores, com exceção do comércio. Também relativo a outubro, foi publicado o índice de preços na produção industrial, que recuou, em termos homólogos, 5%, um bom sinal para a evolução da inflação nos próximos meses. Salienta-se a queda dos preços da energia em 14,8% e na produção de bens intermédios de 6%.

Portugal: Indicadores de Atividade Económica



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

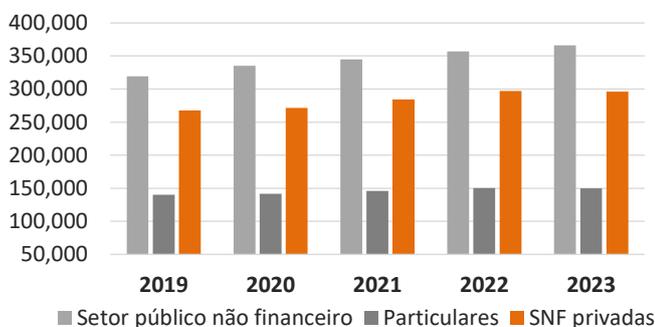
A remuneração bruta mensal média por trabalhador mantém trajetória ascendente. Mais concretamente, aumentou 6,0% homólogo no trimestre terminado em setembro (4,2% em igual período de 2022), para um total de 1.438 euros. Olhando para a remuneração regular, menos sazonal, atingiu os 1.216 euros, um aumento de 6,2% homólogo. No entanto, olhando para os valores reais, este aumento não é tão expressivo: a remuneração bruta regular registou um crescimento de 2,6%, para 1.016 euros. Por sectores e tendo por base os valores reais, o comportamento da remuneração bruta mensal regular destacou-se nas atividades administrativas & serviços de apoio (+5,0%), captação, tratamento, distribuição de água & saneamento (4,6%) e alojamento & restauração (4,0%), e os menores aumentos registaram-se nas atividades financeiras & seguros (0,1%) e *utilities* (0,7%). Entretanto, o desemprego registado nos centros de emprego aumentou pelo quarto mês consecutivo em outubro, ultrapassando os 303.000 indivíduos (+4,9% homólogo). Apesar dos sinais negativos, continua a registar níveis historicamente baixos: a média registada nos meses de outubro dos 5 anos anteriores à pandemia é superior a 414.000 indivíduos.

O Banco de Portugal reforça que os riscos para a estabilidade financeira se agravaram. Do lado das finanças públicas, realça-se o impacto de um cenário de abrandamento acentuado da economia e/ou um agravamento dos custos de financiamento da República num contexto de (ainda) elevado endividamento público. De igual modo, considerando o cenário de taxas de juro e inflação ainda elevadas, a par de um eventual aumento do desemprego, o banco central refere o aumento do incumprimento das famílias como um dos riscos para a estabilidade financeira, um cenário que pode também afetar as empresas, principalmente as mais vulneráveis. Adicionalmente, menciona como risco uma

eventual correção dos preços das casas. Por sua vez, aponta que o principal risco para o sector bancário se prende com a eventual desaceleração mais acentuada do que o esperado da economia, aliado a um cenário de novas pressões inflacionistas que obrigassem a prolongar ou acentuar a restritividade da política monetária, o que, por sua vez, poderia desencadear uma onda de incumprimento por parte das famílias e empresas. Um cenário económico e financeiro mais adverso poderia desencadear uma desvalorização dos ativos (financeiros e imobiliários), que poderia também ter impacto no sistema bancário. Por fim, merece ainda realce os riscos decorrentes da transição climática e digital. Ainda assim, apesar do agravamento dos riscos, o banco central reforça que existem alguns fatores mitigadores, como a avaliação mais positiva do *rating* da dívida pública portuguesa, a redução do endividamento público e privado levada a cabo nos últimos anos, a robustez do mercado de trabalho num contexto de escassez de mão-de-obra ou as medidas macroprudenciais implementadas previamente. Entretanto, o endividamento do sector não financeiro superou os 812.300 milhões de euros em setembro, um aumento de cerca de 7.700 milhões de euros e explicado exclusivamente pelo sector público.

Portugal: endividamento sector não financeiro

Milhões de euros, mês de setembro

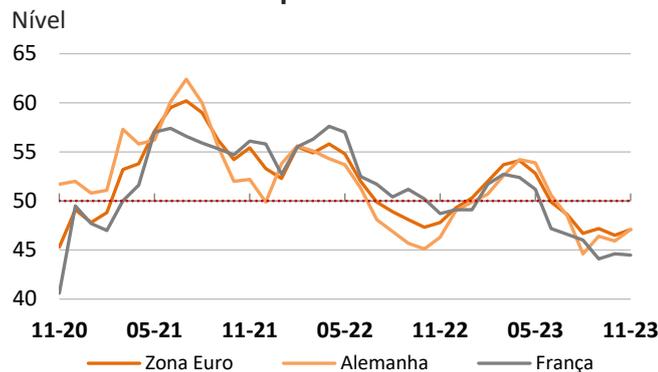


Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Banco de Portugal.

Economia internacional

A Zona Euro está a caminhar para um fim de ano bastante débil. De facto, esta é a mensagem transmitida pelo inquérito PMI sobre o clima empresarial na Zona Euro que, apesar da ligeira melhoria registada em novembro, continua abaixo do limiar de 50 pontos pelo sexto mês consecutivo (47,1 vs. 46,5 em outubro), reflexo da crise que continua a afetar a indústria (43,8 vs. 43,1) e do esgotamento do setor dos serviços (48,2 vs. 47,8). Esta debilidade da economia reflete-se também na nova queda das encomendas na indústria e dos novos negócios nos serviços; bem como no emprego que, pela primeira vez em três anos, registou uma ligeira queda. No que diz respeito às duas grandes economias da região, os indicadores PMI confirmam que ambas revelam uma elevada fragilidade, especialmente em França (44,5 vs. 44,6), enquanto a deterioração na Alemanha poderá ter atingido o seu ponto mais baixo (47,1 vs. 45,9 no caso do PMI e 87,3 vs. 86,9 no caso do Ifo). Contudo, a decisão do Tribunal Constitucional alemão de declarar inconstitucional a reafecção a projetos relacionados com as alterações climáticas, dotados inicialmente de 60.000 milhões de euros para atenuar as consequências da pandemia, bem como a reativação da regra constitucional do "travão da dívida" (que proíbe um endividamento anual superior a 0,35% do PIB), representam um importante fator de incerteza para uma economia que já se encontra em recessão (o PIB desceu 0,1% em cadeia no 3T). Consciente da fragilidade da sua economia, o Governo apresentará, na última semana de novembro, um orçamento suplementar até ao final de 2023, apelando ao Parlamento para que se mantenha uma "situação de emergência" em 2023, o que permitiria manter a suspensão do limite de endividamento até ao final do ano.

Zona Euro: PMI compósito



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

O volume de negócios no setor industrial e nos serviços aumentou em setembro em Espanha. O volume de negócios da indústria registou um crescimento de 1,2% em cadeia em setembro, embora em termos homólogos anuais continue a diminuir (-2,3%). No entanto, é necessário ter em conta que, em termos homólogos, o valor pode ter sido afetado pelo abrandamento da inflação verificada no último ano, uma vez que o indicador é apresentado em termos correntes e não corrige o efeito preço. Por sua vez, o volume de negócios no setor dos serviços registou um aumento mensal de 0,7% (+0,6% homólogo), impulsionado pelos avanços nos setores da informação e da comunicação (+2,4% em cadeia), do comércio grossista e intermediários do comércio (1,8%) e hotelaria (1,7%). Os setores dos transportes e armazenamento e dos atividades administrativos e de serviços de apoio registaram ligeiras descidas (-0,7% e -0,2% em termos mensais, respetivamente).

Mercados financeiros

Regressa a paciência e a prudência nos bancos centrais. As atas das últimas reuniões da Reserva Federal e do BCE são consensuais quanto à prudência nos ajustamentos das taxas de juro nos próximos meses. No caso da reunião da Reserva Federal de 1 de novembro, em que foi decidido manter as taxas de juro no intervalo de referência de 5,25%-5,50%, todos os membros concordaram que a Reserva Federal deveria ser prudente nas reuniões seguintes. As atas também refletem uma ligeira tendência *hawkish*, referindo que continuam a assistir a um crescimento dinâmico da atividade, com o mercado de trabalho bastante robusto e a inflação ainda acima do objetivo de 2%. Por este motivo, os membros do FOMC consideram que a política monetária deverá ser um pouco mais restritiva caso se verifique uma evolução insuficiente da inflação para os 2%. Na Europa, as atas da reunião do BCE de 26 de outubro (manutenção das taxas, com a *depo* em 4,00% e a *refi* em 4,50%) apresentam um tom semelhante ao da Fed. Por um lado, refletem um certo otimismo, reconhecendo sinais generalizados de declínio da inflação subjacente e admitindo que o BCE esperava há meses por esse sinal. Por outro lado, as atas também reiteram que a inflação permanece "teimosamente elevada" e que o BCE deve estar preparado para aumentar novamente as taxas, se necessário, "mesmo que este não seja o cenário de base". Neste contexto, as expectativas dos investidores implícitas nos mercados financeiros encerraram a semana apontando para um possível primeiro corte de taxas por parte da Fed e do BCE por volta do verão de 2024.

A apetência dos investidores pelo risco mantém-se, mas não perdem de vista os bancos centrais. A narrativa da aterragem suave das economias avançadas, e, em particular, dos EUA, continuou a dominar o mercado e a favorecer os ativos de risco por mais uma semana. Deste modo, os principais índices bolsistas mundiais registaram ganhos, com destaque para os índices Nasdaq e S&P 500 dos EUA e o IBEX 35. Pela negativa, destaca-se a debilidade do índice CSI 300 de Xangai, face às dúvidas persistentes sobre o dinamismo da economia chinesa. Quanto às taxas soberanas, os dados positivos sobre o mercado de trabalho nos EUA levaram a uma pequena recuperação das taxas de rentabilidade das obrigações de curto prazo: de facto, a taxa a 2 anos ultrapassou os 4,9%. No mercado cambial, destaca-se a

valorização do yuan, depois de o banco central chinês ter fixado a taxa de câmbio oficial com o dólar no nível mais forte desde junho, e da libra esterlina, impulsionada por uma recuperação das taxas provocada pelo anúncio de reduções fiscais pelo Governo e por dados de atividade positivos. Por último, nas matérias-primas, o preço do barril de petróleo Brent encerrou a semana com um ligeiro ganho, depois de a OPEP+ ter adiado a reunião em que deverá decidir se mantém ou aumenta os atuais cortes de produção para o final do mês.

		23-11-23	17-11-23	Var. semanal	Acumulado 2023	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	3,96	3,98	-3	182	205
	EUA (SOFR)	5,38	5,37	+1	79	99
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	4,03	3,99	+4	74	116
	EUA (SOFR)	5,23	5,20	+3	36	31
Taxas 10 anos	Alemanha	2,62	2,59	3	18	77
	EUA	4,40	4,44	-4	53	71
	Espanha	3,62	3,60	2	10	82
Prémio de risco (10 anos)	Portugal	3,27	3,25	1	-17	54
	Espanha	100	101	-1	-8	5
	Portugal	65	67	-2	-35	-23
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		4.557	4.514	0,9%	18,7%	13,1%
Euro Stoxx 50		4.361	4.341	0,5%	15,0%	10,1%
IBEX 35		9.906	9.761	1,5%	19,1%	18,1%
PSI 20		6.313	6.281	0,5%	10,2%	7,4%
MSCI emergentes		988	977	1,2%	3,3%	4,5%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,091	1,092	-0,1%	1,9%	4,8%
EUR/GBP	libras por euro	0,870	0,876	-0,7%	-1,7%	1,3%
USD/CNY	yuan por dólar	7,148	7,214	-0,9%	3,6%	-0,1%
USD/MXN	pesos por dólar	17,188	17,232	-0,3%	-11,9%	-11,3%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		102,2	101,9	0,3%	-9,4%	-12,3%
Brent a um mês	\$/barril	81,4	80,6	1,0%	-5,2%	-4,6%
Gas n. a um mês	€/MWh	46,8	45,1	3,9%	-38,6%	-62,2%

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

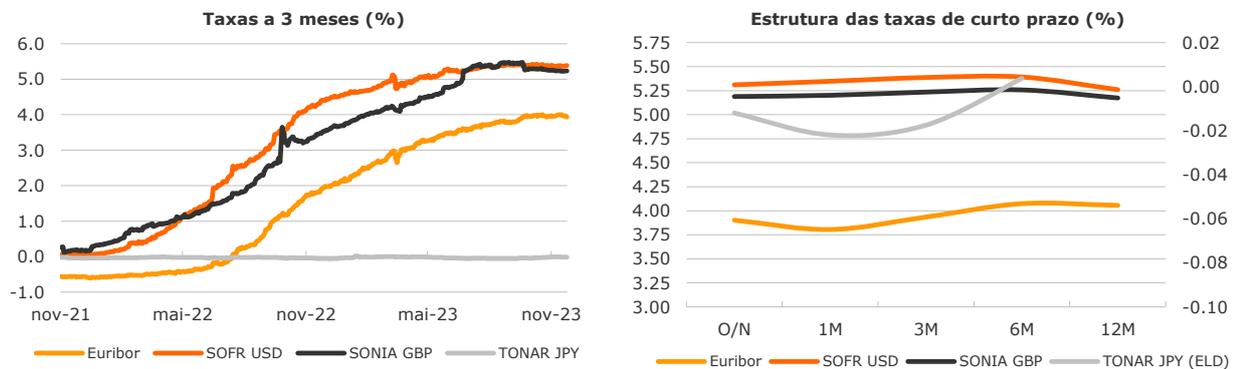
Quadro de política monetária

	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)	13-dez	+0 p.b.	5.50%	5.50%	5.25%	4.75%
BoJ**	-0.10%	19 Dez 08 (-20 bp)	19-dez	-	-	-	-	-
BoE	5.25%	03 Ago 23 (+25 bp)	14-dez	-	-	-	-	-
SNB***	1.75%	23 Jun 23 (+25 bp)	14-dez	-	-	-	-	-

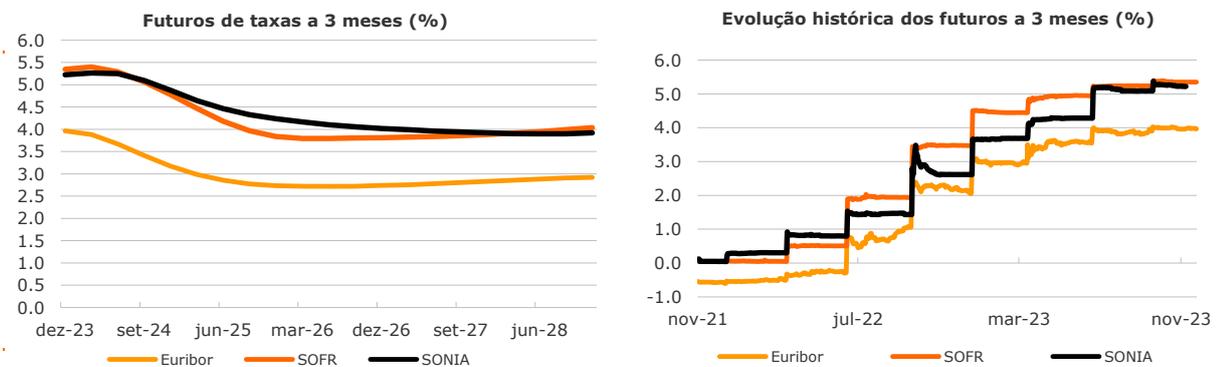
* Limite superior do intervalo. ** A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

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

Taxas de curto-prazo



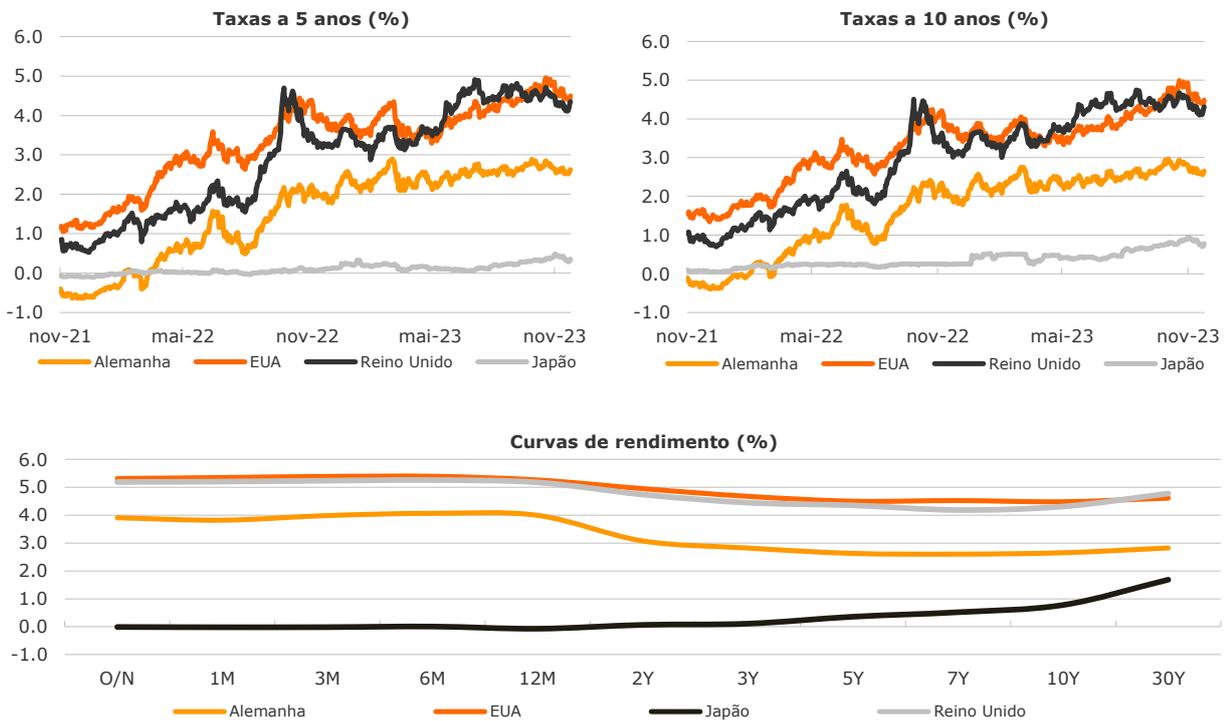
Futuros



Fonte: Bloomberg, BPI

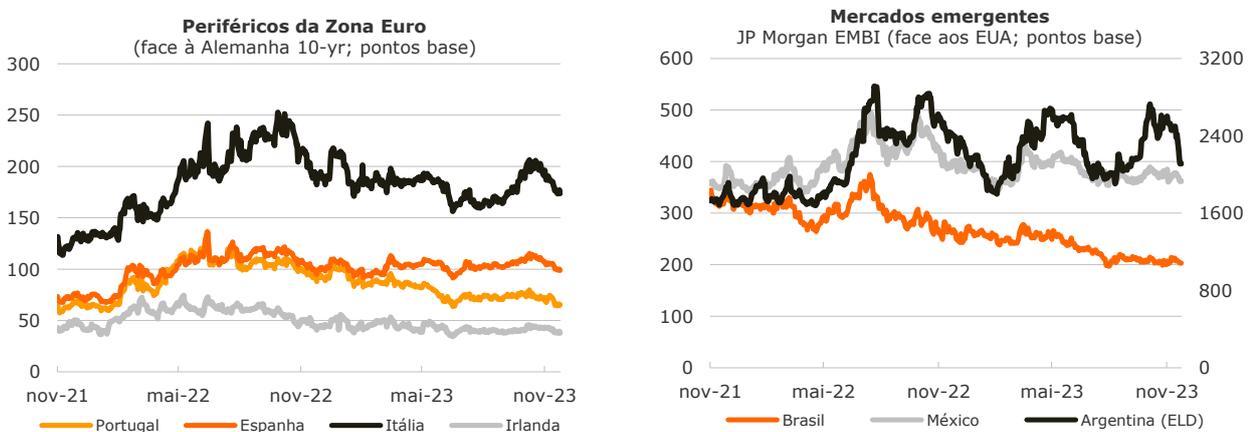
Dívida Pública

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	3.07%	-2.3	4.95%	-16.4	4.74%	-5.2	3.17%	-3.1
5 anos	2.63%	-9.7	4.50%	-32.1	4.35%	-16.6	2.99%	-20.7
10 anos	2.65%	-17.7	4.48%	-34.3	4.31%	-23.0	3.30%	-24.6
30 anos	2.82%	-23.1	4.61%	-32.9	4.77%	-23.0	3.90%	-27.5

Spreads



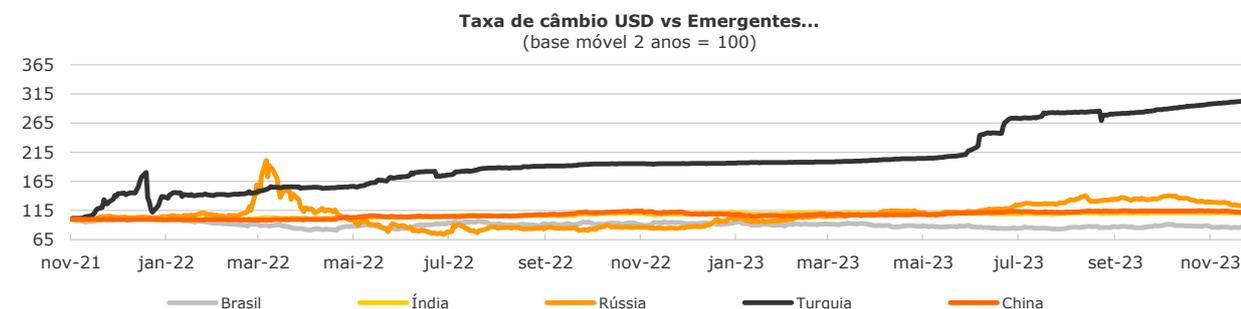
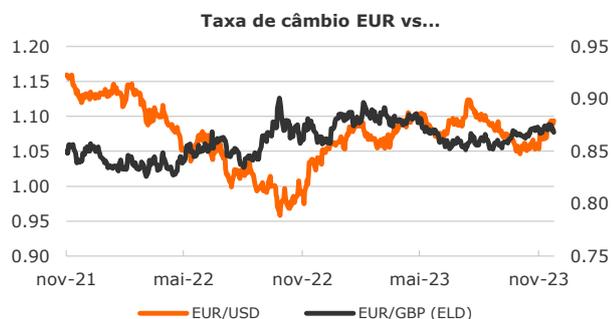
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.0938	0.44%	3.32%	2.12%	5.08%	1.13	1.03
	GBP	R.U.	0.868	-0.90%	-0.34%	-1.96%	1.01%	0.90	0.85
	CHF	Suiça	0.96	-0.05%	1.98%	-2.29%	-1.73%	1.01	0.94
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.26	1.33%	3.64%	4.17%	3.94%	1.31	1.18
	JPY	Japão	149.54	-0.11%	-0.17%	14.14%	8.04%	151.91	127.23
Emergentes									
	CNY	China	7.15	-0.85%	-2.20%	3.65%	-0.02%	7.35	6.69
	BRL	Brasil	4.89	0.04%	-2.25%	-7.49%	-8.12%	5.48	4.70

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
	EUR		100.7	-0.02%	1.23%	1.73%	3.39%	101.64	97.27
	USD		128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



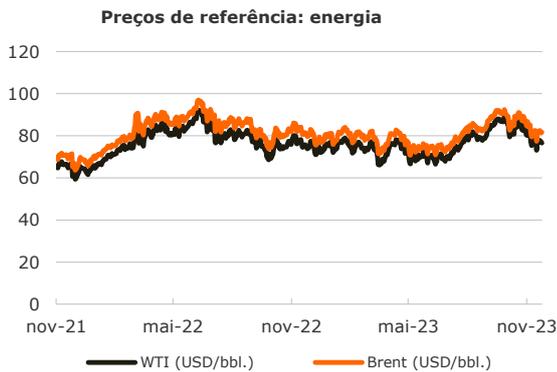
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.094	0.868	7.455	11.713	0.965	149.540	0.882	1.260
Tx. forward 1M	1.095	0.869	7.453	11.717	0.963	148.841	0.879	1.260
Tx. forward 3M	1.098	0.871	7.448	11.733	0.959	147.341	0.873	1.261
Tx. forward 12M	1.112	0.881	7.431	11.805	0.944	141.359	0.849	1.262
Tx. forward 5Y	1.178	0.931	-	12.214	0.884	120.599	0.751	-

Fonte: Bloomberg

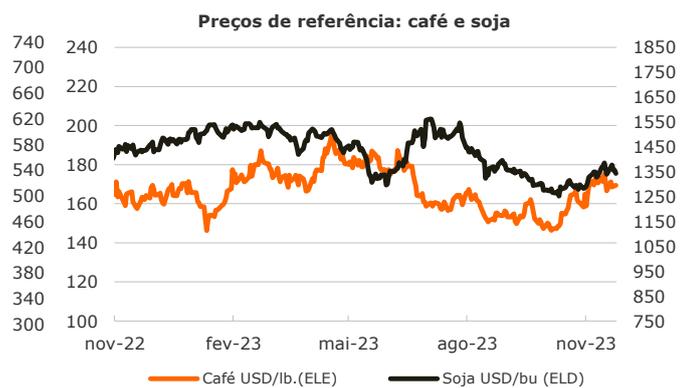
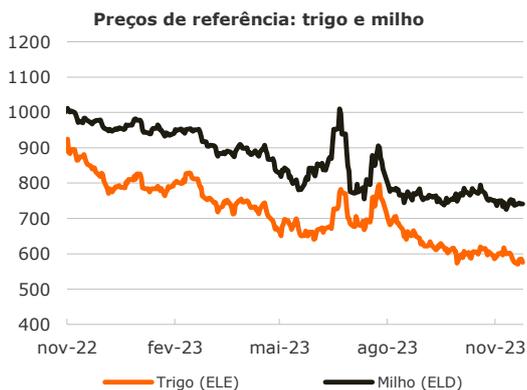
Commodities

Energia & metais



	24-nov	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	76.6	4.8%	-7.6%	6.0%	76.5	74.8	70.6
Brent (USD/bbl.)	81.8	1.4%	-6.2%	7.1%	81.3	78.1	74.7
Gás natural (EUR/MWh)	46.00	12.8%	-6.9%	62.5%	3.0	3.5	4.2
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	1,998.1	0.9%	1.2%	13.8%	2,000.7	2,096.8	2,172.4
Prata (USD/ onça troy)	24.2	1.8%	5.4%	12.5%	24.4	24.8	25.7
Cobre (USD/MT)	382.0	2.2%	4.4%	5.6%	379.1	389.8	394.2

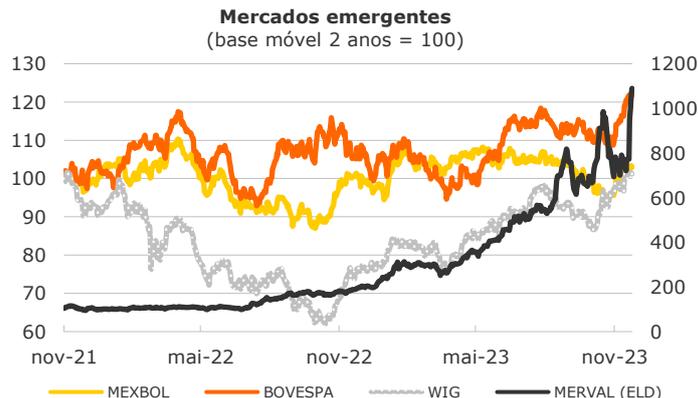
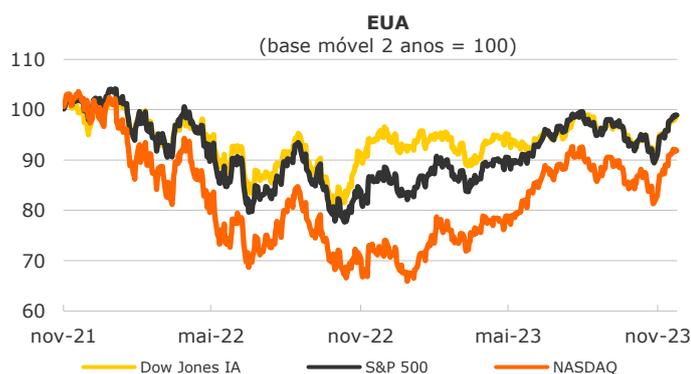
Agricultura



	24-nov	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	488.3	-1.2%	-2.1%	-7.9%	469.3	508.5	528.0
Trigo (USD/bu.)	577.0	-0.9%	-5.2%	-11.5%	548.8	618.0	664.3
Soja (USD/bu.)	1,344.3	-1.3%	3.7%	1.4%	1,344.3	1,289.3	1,290.3
Café (USD/lb.)	169.3	-1.1%	1.4%	-7.8%	181	169.5	173.9
Açúcar (USD/lb.)	26.8	-1.3%	-2.5%	8.2%	24.2	24.7	21.8
Algodão (USD/lb.)	80.9	0.0%	-4.5%	0.8%	78.0	79.3	77.6

Mercado de Ações
Principais índices bolsistas

País	Índice	Valor Actual	Máximo 12 meses		Mínimo 12 meses		Variação		
			Data	Nível	Data	Nível	Semanal	Homóloga	YTD
Europa									
Alemanha	DAX	16,028	31-jul	16,529	20-dez	13,792	0.7%	10.2%	15.1%
França	CAC 40	7,294	24-abr	7,581	20-dez	6,388	0.8%	8.7%	12.7%
Portugal	PSI 20	6,338	3-nov	6,446	20-mar	5,591	0.9%	7.8%	10.7%
Espanha	IBEX 35	9,952	24-nov	9,957	20-dez	8,060	2.0%	18.6%	20.9%
R. Unido	FTSE 100	7,484	16-fev	8,047	20-mar	7,207	-0.3%	0.2%	0.4%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	4,372	31-jul	4,492	20-dez	3,767	0.7%	10.4%	15.2%
EUA									
	S&P 500	4,556	27-jul	4,607	22-dez	3,764	1.1%	13.1%	18.7%
	Nasdaq Comp.	14,235	19-jul	14,447	28-dez	10,207	0.9%	26.1%	36.0%
	Dow Jones	35,379	1-ago	35,679	15-mar	31,430	1.2%	3.5%	6.7%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	33,626	20-nov	33,853	4-jan	25,662	0.6%	18.9%	28.9%
Singapura	Straits Times	2,497	1-ago	2,668	3-jan	2,181	1.1%	2.4%	11.6%
Hong-Kong	Hang Seng	17,559	27-jan	22,701	28-nov	16,834	0.6%	-0.1%	-11.2%
Emergentes									
México	Mexbol	52,834	10-mai	55,627	23-out	47,765	0.7%	1.6%	9.0%
Argentina	Merval	911,460	24-nov	920,911	24-nov	158,564	51.3%	466.3%	351.0%
Brasil	Bovespa	126,066	22-nov	126,875	23-mar	96,997	1.0%	12.7%	14.9%
Rússia	RTSC Index	1,143	24-nov	1,162	17-fev	900	1.9%	-0.3%	17.8%
Turquia	SE100	7,960	3-out	8,563	3-mai	4,311	1.4%	63.8%	44.5%



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
