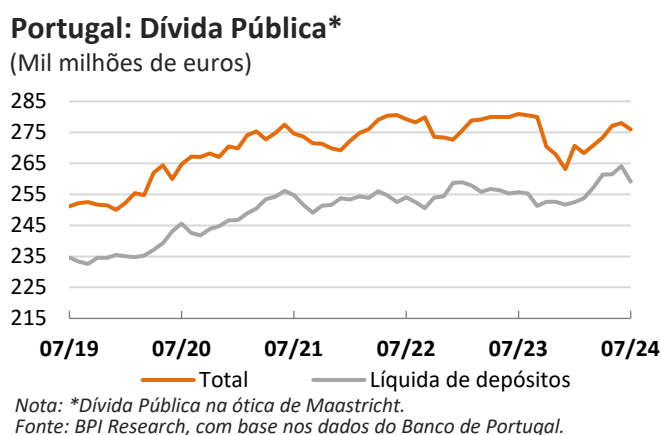


Economia portuguesa

A **produção industrial mantém a tendência negativa, tendo recuado 4% homólogo em julho**. A contração foi extensível aos principais agrupamentos, destacando-se, no entanto, a queda de 7,3% na produção de energia. Uma análise mais fina, permite concluir que três dos setores com maior peso no índice global – produção de eletricidade, gás, vapor, água quente e fria e ar frio (14,7% do índice), produção alimentar (8,9%) e fabricação de veículos automóveis (4,4%), caíram, respetivamente, 8,3%, 12,9% e 16,9%.

A **dívida pública recuou no mês de julho**. Mais concretamente, a dívida na ótica de Maastricht reduziu em 2.119 milhões de euros, totalizando 275.910 milhões de euros em julho. Esta diminuição é explicada, em mais de 92%, pela redução dos títulos de dívida pública (especialmente os títulos de curto prazo).

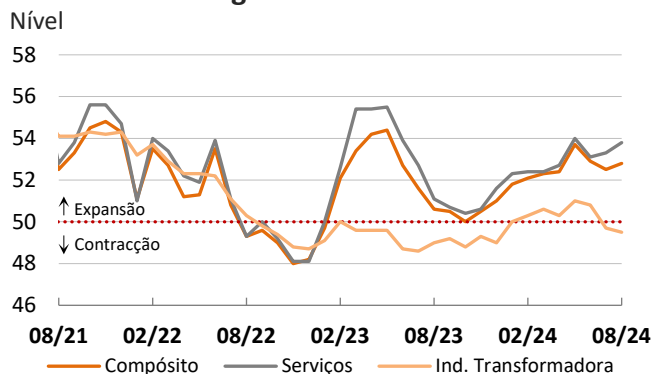


As novas operações de crédito continuam a revelar dinamismo na segunda metade do ano. Assim, a nova contratação de empréstimos pelo sector privado não financeiro aumentou 19,2% homólogo no acumulado dos primeiros 7 meses do ano, um dinamismo transversal aos vários segmentos de crédito. Mais concretamente, as novas operações de crédito à habitação aumentaram 29,3% homólogo até julho, ainda que as transferências entre instituições bancárias possam estar a sobreavaliar este comportamento. Por sua vez, o novo crédito ao consumo aumentou quase 11% homólogo. Por fim, também as novas operações a sociedades não financeiras se comportaram de forma bastante positiva, com um aumento superior a 12% homólogo, mantendo-se, no entanto, abaixo do que era o registado no pré-pandemia (-21% face a igual período de 2019).

Economia internacional

O **setor dos serviços reativa-se, enquanto a atividade industrial global enfraquece**. Em agosto, o indicador PMI composto da atividade global aumentou 3 décimas em relação ao mês anterior, para os 52,8 pontos. Ao contrário do mês anterior, a atividade global nos serviços registou uma subida notável devido ao aumento das encomendas, enquanto a fraqueza na indústria transformadora continuou a refletir-se em descidas na procura, na produção e no emprego. Além disso, por mais um mês, os empresários apontaram para uma aceleração dos preços de produção, com maior incidência nas economias avançadas do que nas economias emergentes, e a sua repercussão parcial nos preços de venda finais. Por países, é de salientar o fraco desempenho dos indicadores da Zona Euro e, em particular, da Alemanha. Em contrapartida, a Índia e, a uma distância considerável, os EUA, lideraram os avanços. No caso da China, os inquéritos sobre a atividade alimentaram um certo ceticismo entre os investidores, que associaram a estabilização dos níveis de crescimento à ajuda promovida pelo Governo, embora duvidassem da sua eficácia a médio prazo.

Indicadores PMI globais



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

Início fraco do 3T na Zona Euro. Relativamente ao consumo privado, as vendas a retalho cresceram moderadamente 0,1% em termos mensais em julho, depois de terem caído 0,4% em junho, e mal conseguiram ultrapassar o nível de há um ano. No entanto, este dado deve ser tratado com cautela, uma vez que a Alemanha não o publica desde abril e é confidencial em Itália. Quanto à indústria, as encomendas industriais na Alemanha surpreenderam pela positiva, crescendo 2,9% em termos mensais em julho (4,6% anteriormente, revisto em alta), embora este resultado seja explicado por um aumento de mais de 86% nas encomendas de transportes. Excluindo esta rubrica, as encomendas diminuiram 0,4%. A fraqueza da indústria é, no entanto, evidenciada pelo dado dececionante da produção de julho na Alemanha (-2,4% vs. 1,7%) e, em menor medida, na França (-0,5% vs. 0,8%), reforçando assim a imagem de crise do setor.

Acentuam-se os sinais de arrefecimento do mercado de trabalho dos EUA. Em agosto, de acordo com o relatório da ADP, foram criados 99 000 novos postos de trabalho privados na economia, muito abaixo dos 122 000 do mês anterior e dos 145 000 previstos pelo consenso dos analistas, marcando o quinto mês consecutivo em que a criação de emprego diminuiu. Por sua vez, o relatório JOLTS de julho mostrou que o número de vagas caiu 3,0% em termos mensais, para 7,67 milhões, fazendo com que o rácio de vagas por desempregado descesse de 4,8% para 4,6%, abaixo dos níveis anteriores à pandemia. As vagas diminuíram em vários setores, embora mais notoriamente na construção e na saúde, mas na indústria transformadora aumentaram 3 décimas para 3,8%, um bom presságio para um setor que tem mostrado debilidade nos últimos meses. O relatório JOLTS mostrou também que os despedimentos se mantiveram baixos, confirmando que o arrefecimento do mercado de trabalho nos EUA é resultante de um arrefecimento da procura de emprego, face a uma oferta impulsionada por elevados fluxos migratórios. A mesma ideia foi refletida no *Beige Book* de agosto da Fed, que observou que, na maioria das regiões do país, o emprego permaneceu estável e sem um aumento assinalável de despedimentos, mas com as empresas relutantes em expandir as suas equipas. O *Beige Book* refere ainda que a atividade cresceu ligeiramente durante o mês, em consonância com a moderação prevista após um 2T em que o crescimento do PIB acelerou. Esta tendência também se refletiu no ISM aos serviços de agosto, que se manteve praticamente inalterado nos 51,5, em comparação com os 51,4 do mês anterior, ainda em território expansionista.

O crescimento económico no Brasil e na Turquia diverge. No 2T, o PIB do Brasil cresceu 3,3% em termos homólogos, superando as expectativas e 0,8 p.p. acima do registado no 1T de 2024, graças à força da indústria e dos serviços. Em contrapartida, na Turquia, a aplicação de medidas monetárias restritivas reduziu o dinamismo da atividade empresarial e do consumo das famílias e fez com que o crescimento descesse para os 2,5% em termos homólogos anuais, face aos 5,3% no 1T.

Mercados financeiros

O BCE vai baixar as taxas, um percurso que se tornará cada vez mais difícil. Tudo indica que o BCE cortará as taxas em 25 p.b. em setembro, após a pausa de julho, uma vez que os dados da inflação de agosto e o indicador de salários negociados no segundo trimestre mostraram uma descida alinhada com o que o BCE poderá exigir. No entanto, o BCE, que enfrenta ainda uma inflação que se mantém acima do seu objetivo, e com resistências em rubricas inerciais como os serviços, deverá manter-se cauteloso e dependente dos dados sobre a política futura (embora as novas previsões macroeconómicas a publicar na reunião proporcionem um marco de discussão). Embora o consenso entre os membros do Conselho de Governação relativamente à redução das taxas na reunião de setembro seja amplo e a maioria acredite que a recente trajetória de desinflação proporciona margem para uma redução da taxa, este consenso tenderá a desvanecer-se à medida que a taxa de intervenção se aproximar da taxa neutra nos próximos trimestres. Quanto aos restantes instrumentos, o BCE continuará a reduzir o seu balanço, quer através dos reembolsos das TLTRO (os últimos 75.000 milhões de euros vencem no resto do ano), quer através da redução das carteiras APP (passivamente em curso com reinvestimentos zero) e do PEPP, que começou em julho com reinvestimentos parciais, deixando vencer 7.500 milhões de euros/mês, e será acelerado em 2025 com reinvestimentos zero ([Ver Nota Breve](#)).

Cautela dos investidores perante os dados de emprego nos EUA. Após a agitação desencadeada em agosto pelos fracos dados sobre o emprego em julho nos EUA, a possibilidade de os dados sobre o emprego publicados esta sexta-feira, relativos ao mês de agosto, refletirem um enfraquecimento mais forte do que o esperado do mercado de trabalho, o que poderia levar a cortes mais rápidos e profundos das taxas da Fed do que se supunha até agora, reduziu o apetite dos investidores para o risco. Assim, as taxas implícitas do mercado monetário passaram a considerar uma maior probabilidade de a Fed efetuar 100 p.b. de cortes nas três reuniões que restam em 2024, enquanto para o BCE o ajuste semanal foi muito menor, e o mercado continua a considerar mais duas reduções até ao final do ano. As taxas soberanas continuaram a cair acentuadamente, fazendo descer as curvas de taxas em ambos os lados do Atlântico, embora com maior intensidade nos EUA. As inclinações das curvas de taxas permaneceram estáveis durante a semana, seguindo a tendência positiva registada no final de agosto. Quanto ao mercado bolsista, as perdas foram generalizadas tanto nos principais mercados desenvolvidos como nos emergentes, com o índice Nikkei Japonês e o índice tecnológico dos Estados Unidos Nasdaq a liderarem as perdas. No caso do primeiro, foi afetado por expectativas mais elevadas de que o BoJ continuará a aumentar as taxas de juro e pela valorização correlacionada do iene durante a semana, numa inversão do *carry trade* semelhante à registada no início de agosto. Quanto às restantes divisas, o dólar sofreu uma ligeira desvalorização face às suas principais contrapartes, enquanto o euro registou uma ligeira valorização. Por último, no mercado de matérias-primas, as dúvidas sobre a procura nos EUA afetaram fortemente o preço do crude e também a referência europeia de gás natural, o TTF holandês; estes caíram acentuadamente durante a semana, afetados pela fraca procura industrial e pelas elevadas reservas no continente.

		5-9-24	30-8-24	Var. semanal	Acumulado 2024	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	3,47	3,49	-2	-44	-33
	EUA (Libor)	4,95	5,02	-7	-38	-45
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	3,05	3,09	-4	-46	-100
	EUA (Libor)	4,11	4,22	-11	-66	-128
Taxas 2 anos	Alemanha	2,30	2,39	-9	-10	-82
	EUA	3,74	3,92	-18	-51	-128
Taxas 10 anos	Alemanha	2,21	2,30	-9	26	-45
	EUA	3,73	3,90	-17	-15	-55
	Espanha	3,02	3,13	-11	12	-68
	Portugal	2,81	2,91	-10	26	-60
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	81	83	-2	-15	-24
	Portugal	60	61	-1	0	-15
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		5.503	5.648	-2,6%	15,4%	23,2%
Euro Stoxx 50		4.815	4.958	-2,9%	6,5%	13,6%
IBEX 35		11.274	11.402	-1,1%	11,8%	21,0%
PSI 20		6.741	6.760	-0,3%	5,4%	10,8%
MSCI emergentes		1.076	1.100	-2,2%	5,1%	9,6%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,111	1,105	0,6%	0,7%	3,6%
EUR/GBP	libras por euro	0,843	0,841	0,2%	-2,8%	-1,7%
USD/CNY	yuan por dólar	7,089	7,091	0,0%	-0,2%	-3,1%
USD/MXN	pesos por dólar	19,868	19,728	0,7%	17,1%	13,0%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		95,2	96,1	-1,0%	-3,5%	-10,6%
Brent a um mês	\$/barril	72,7	78,8	-7,8%	-5,6%	-19,8%
Gas n. a um mês	€/MWh	36,2	39,8	-9,1%	11,9%	16,5%

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

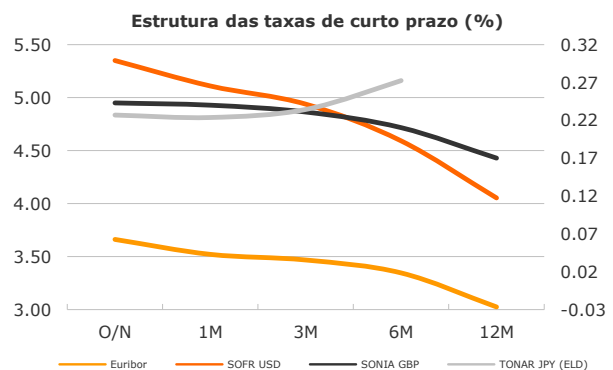
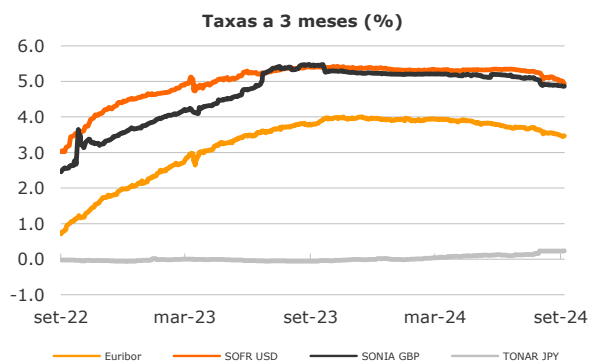
Quadro de política monetária

	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	3T 2024	4T 2024	1T 2025	2T 2025
BCE	4.25%	06 Jun 24 (-25 bp)	12-set	-25 p.b.	3.75%	3.50%	3.25%	3.00%
Fed*	5.50%	26 Jul 23 (+25 bp)	18-set	-25 p.b.	5.25%	5.00%	4.75%	4.50%
BoJ**	0.10%	19 Mar 24 (+20 bp)	20-set	-	-	-	-	-
BoE	5.25%	03 Ago 23 (+25 bp)	19-set	-	-	-	-	-
SNB***	1.75%	21 Mar 24 (-25 bp)	26-set	-	-	-	-	-

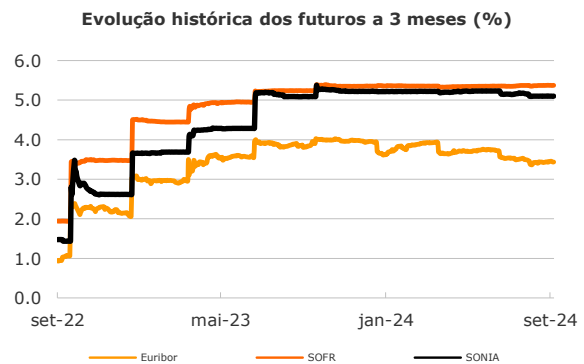
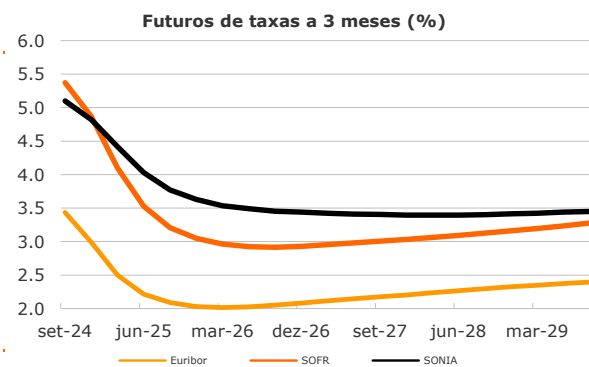
* Limite superior do intervalo. ** A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

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

Taxas de curto-prazo

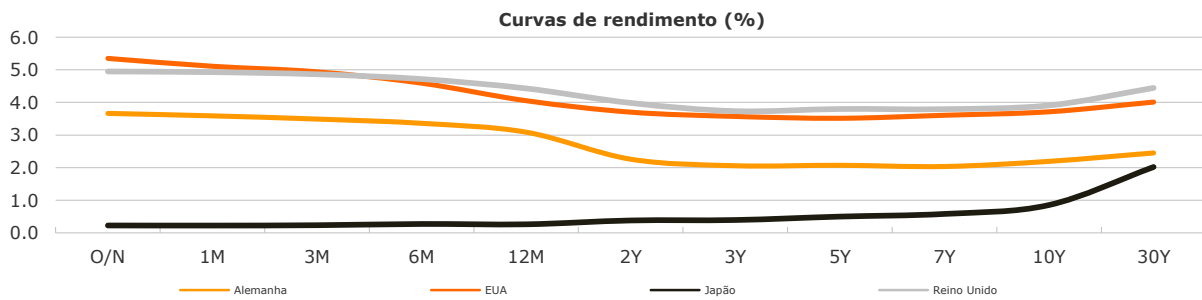
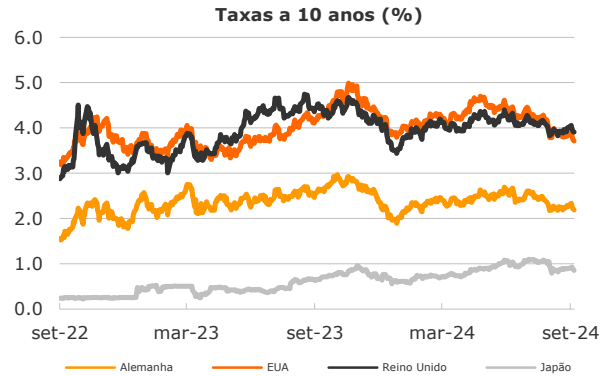
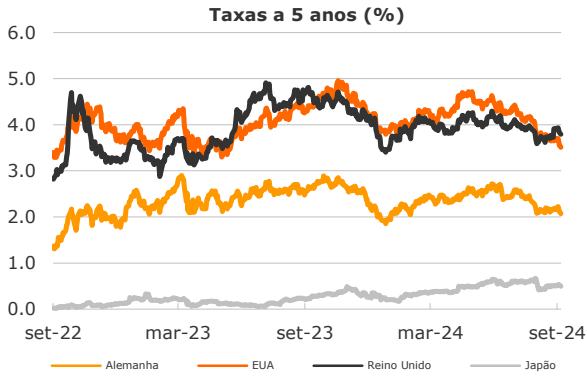


Futuros



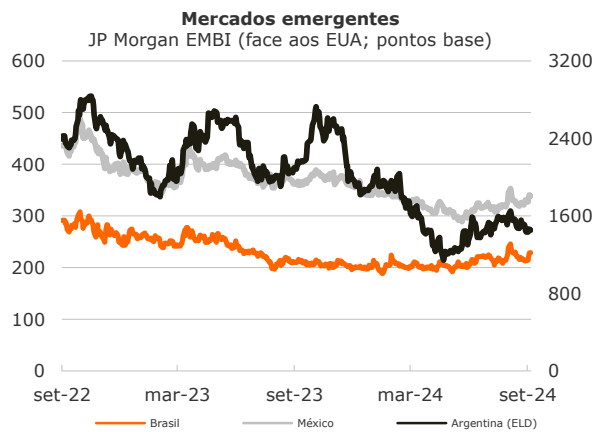
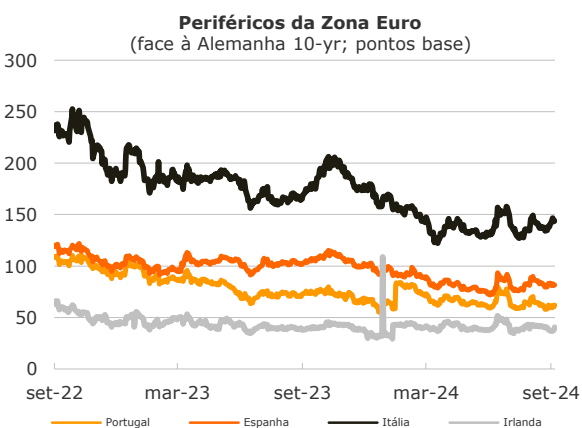
Dívida Pública

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	2.26%	-13.0	3.70%	-27.7	3.98%	31.2	2.42%	-12.0
5 anos	2.07%	-5.1	3.51%	-22.0	3.80%	10.6	2.35%	-7.2
10 anos	2.19%	-0.8	3.71%	-18.0	3.91%	-1.2	2.81%	-4.6
30 anos	2.45%	4.7	4.01%	-17.0	4.44%	-4.6	3.48%	-0.5

Spreads



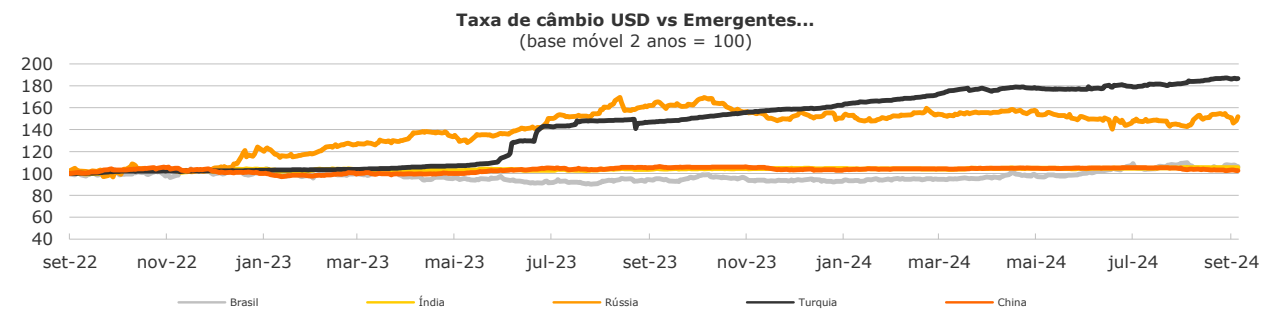
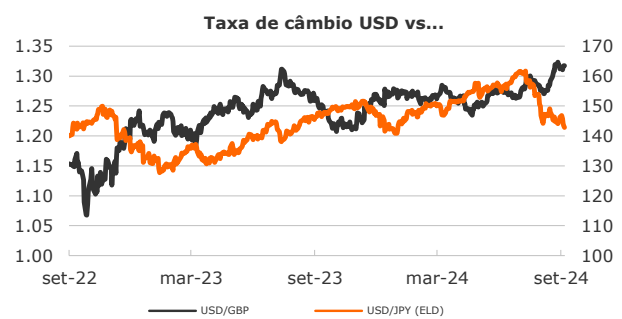
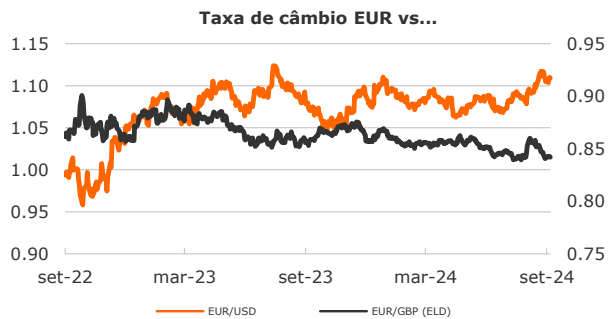
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.109	0.37%	1.49%	0.24%	3.45%	1.12	1.04
	GBP	R.U.	0.842	0.06%	-2.25%	-2.87%	-1.83%	0.88	0.84
	CHF	Suíça	0.936	-0.41%	0.37%	0.83%	-2.12%	0.99	0.92
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.32	0.40%	3.68%	3.20%	5.36%	1.33	1.20
	JPY	Japão	142.87	-2.30%	-1.72%	1.44%	-3.20%	161.95	140.25
Emergentes									
	CNY	China	7.09	0.03%	-0.89%	-0.09%	-3.04%	7.35	7.08
	BRL	Brasil	5.57	-1.53%	-1.43%	14.72%	11.82%	5.86	4.80

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR			100.3	0.16%	0.05%	0.25%	0.63%	100.97	98.81
USD			128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



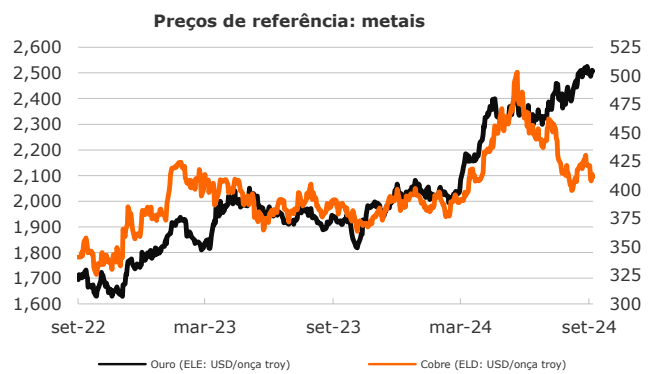
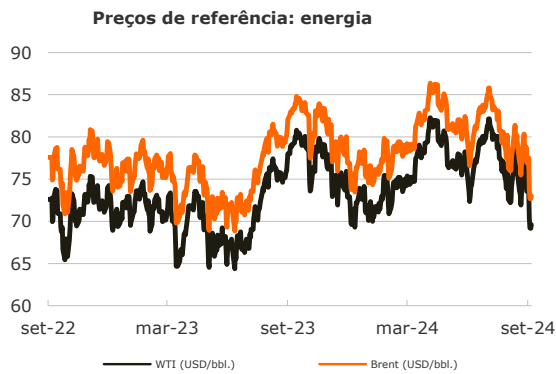
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.109	0.842	7.462	11.803	0.936	142.870	0.844	1.317
Tx. forward 1M	1.111	0.843	7.459	11.813	0.934	142.253	0.841	1.317
Tx. forward 3M	1.113	0.845	7.454	11.834	0.930	141.098	0.835	1.318
Tx. forward 12M	1.124	0.855	7.435	11.950	0.916	137.227	0.815	1.314
Tx. forward 5Y	1.173	0.903	-	12.396	0.859	122.017	0.732	-

Fonte: Bloomberg

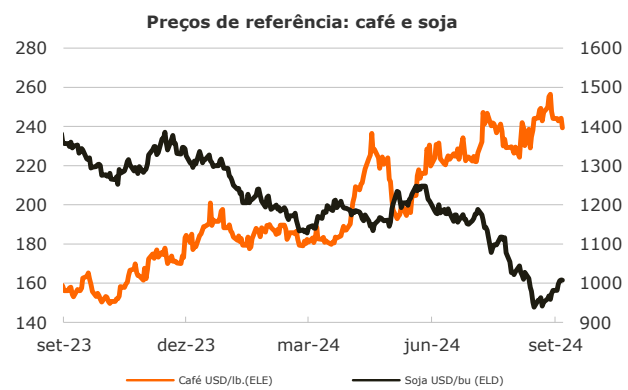
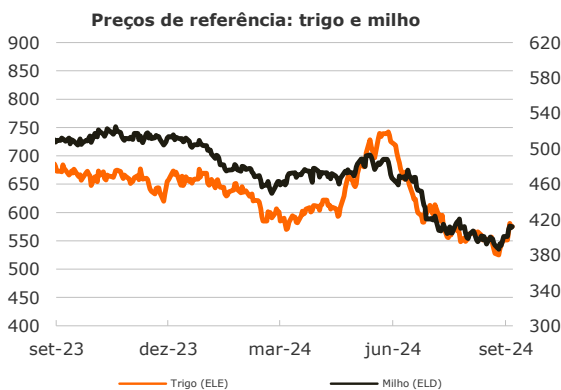
Commodities

Energia & metais



	6-set	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	69.6	-8.3%	-3.7%	-7.3%	68.9	66.9	65.5
Brent (USD/bbl.)	73.1	-5.0%	-3.9%	-7.5%	72.3	71.0	70.0
Gás natural (EUR/MWh)	36.85	-7.6%	2.4%	40.1%	2.6	3.2	3.4
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	2,507.2	0.4%	4.9%	30.6%	2,516.2	2,621.5	2,693.4
Prata (USD/ onça troy)	28.6	-0.5%	5.2%	23.3%	28.6	30.1	31.0
Cobre (USD/MT)	411.0	-2.7%	1.1%	4.5%	408.8	424.4	429.8

Agricultura

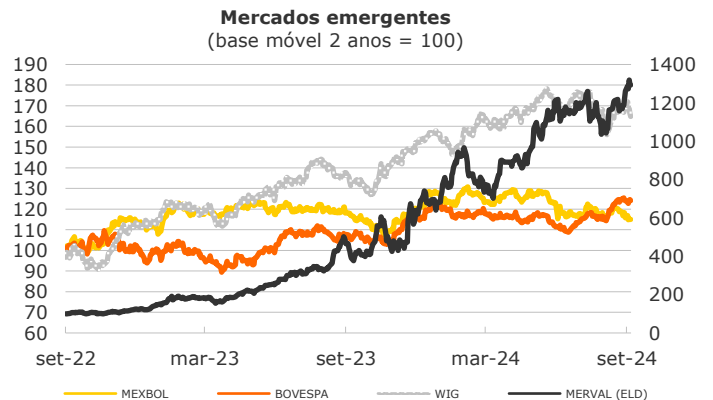
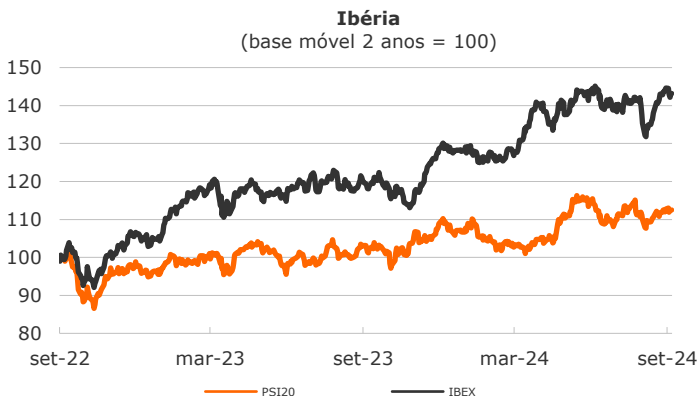
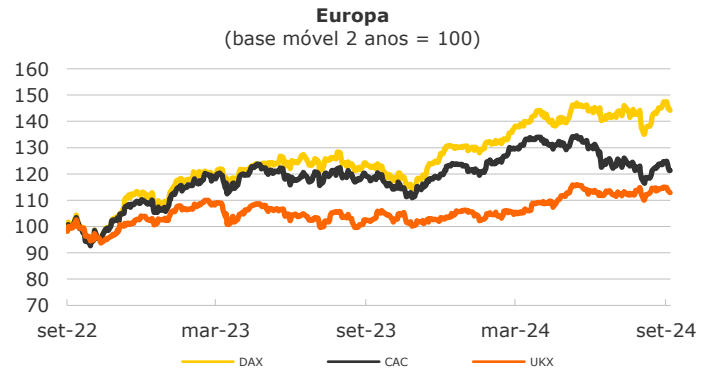
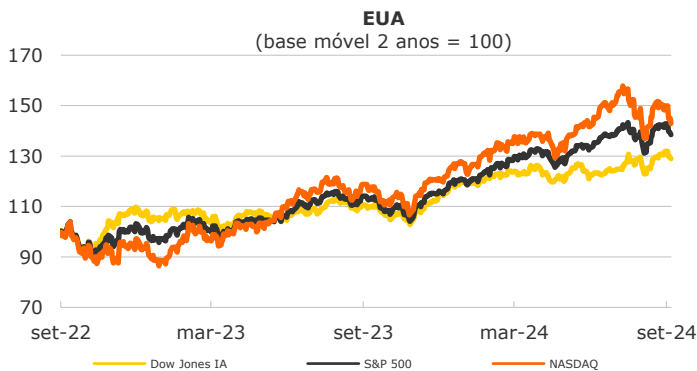


	6-set	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	412.0	4.0%	1.7%	-10.6%	392.0	443.5	459.0
Trigo (USD/bu.)	575.5	4.8%	1.5%	0.9%	565.8	624.5	636.3
Soja (USD/bu.)	1,008.0	3.5%	-2.0%	-11.6%	1,019.0	1,063.0	1,085.8
Café (USD/lb.)	238.9	-3.3%	2.7%	30.7%	246.5	231.1	219.9
Açúcar (USD/lb.)	19.3	-2.9%	8.1%	-9.0%	18.3	18.3	17.1
Algodão (USD/lb.)	68.8	-1.6%	2.2%	-17.4%	72.0	72.6	73.3

Mercado de Ações

Principais índices bolsistas

País	Índice	Valor Actual	Máximo 12 meses		Mínimo 12 meses		Variação		
			Data	Nível	Data	Nível	Semanal	Homóloga	YTD
Europa									
Alemanha	DAX	18,503	3-set	18,991	23-out	14,630	-2.1%	17.5%	10.5%
França	CAC 40	7,430	10-mai	8,259	23-out	6,774	-2.6%	3.3%	-1.5%
Portugal	PSI 20	6,744	15-mai	6,994	6-out	5,823	-0.2%	10.9%	5.4%
Espanha	IBEX 35	11,288	7-jun	11,470	26-out	8,879	-1.0%	21.2%	11.7%
R. Unido	FTSE 100	8,228	15-mai	8,474	27-out	7,280	-1.8%	10.8%	6.4%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	4,798	2-abr	5,122	23-out	3,993	-3.2%	13.2%	6.1%
EUA									
	S&P 500	5,478	16-jul	5,670	27-out	4,104	-2.0%	22.7%	14.8%
	Nasdaq Comp.	16,893	11-jul	18,671	26-out	12,544	-3.6%	21.8%	12.5%
	Dow Jones	40,622	30-ago	41,585	27-out	32,327	-1.7%	17.9%	7.8%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	36,391	11-jul	42,427	4-out	30,488	-5.8%	11.6%	8.7%
Singapura	Straits Times	2,544	11-jul	2,896	31-out	2,274	-4.9%	-0.1%	-4.2%
Hong-Kong	Hang Seng	17,444	20-mai	19,706	22-jan	14,794	-1.9%	-5.5%	2.3%
Emergentes									
México	Mexbol	51,630	7-fev	59,021	23-out	47,765	-0.7%	-2.5%	-10.0%
Argentina	Merval	1,762,290	5-set	1,830,229	11-set	508,068	2.6%	201.8%	89.6%
Brasil	Bovespa	136,016	28-ago	137,469	6-out	111,599	0.0%	17.3%	1.4%
Rússia	RTSC Index	-	-	-	-	-	-	-	-
Turquia	SE100	9,902	18-jul	11,252	26-dez	7,203	0.7%	21.0%	32.6%



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
