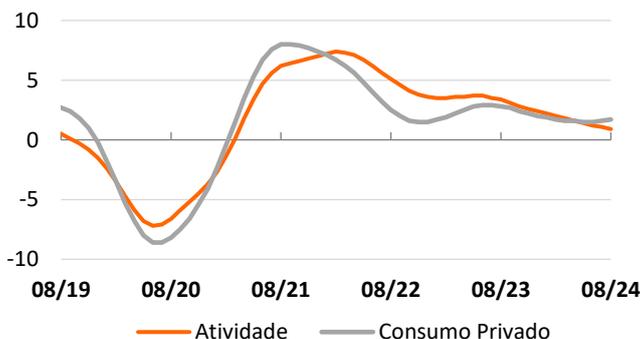


## Economia portuguesa

**Indicadores coincidentes apontam para um crescimento mais moderado da atividade global, mas aceleração do consumo.** O indicador de atividade global do Banco de Portugal abrandou em agosto para 0,9% homólogo, menos 2 décimas do que no mês anterior. Mas o mesmo indicador para o consumo privado aponta para uma aceleração no mesmo período: 1,7% homólogo em agosto face a 1,6% em julho. Entretanto, a evolução da faturação em julho apresenta comportamentos dispare na indústria e nos serviços: a primeira registou uma contração de 3,5% homólogo, mas nos serviços teve um avanço de 3,2% homólogo. A queda no volume de negócios da indústria reflete quebras de 3% na faturação de bens não duradouros, 10,8% nos bens de investimento e 5% no setor da energia. No setor dos serviços, a expansão reflete o incremento de 6,3% homólogo no alojamento e restauração, de 6,8% nas atividades de consultoria e de 5,7% nas atividades administrativas e serviços de apoio. Por sua vez, a produção na construção cresceu 3,2% em julho.

### Portugal: Indicadores Coincidentes

Variação homóloga (%)



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

**Até julho, o défice comercial situou-se em 14.631 milhões de euros, menos 1.008 milhões do que no período homólogo.** Para tal contribuiu o crescimento de 2,3% homólogo das exportações de bens, com crescimentos significativos nas vendas ao exterior de combustíveis (16,3% homólogo) e de bens alimentares e bebidas (10,1%). Por seu turno, as importações registaram um incremento de apenas 0,1% face ao mesmo período de 2023.

### Portugal: Comércio Internacional de Bens

jan-jul 2024	Exportações		Importações	
	Milhões de Euros	Variação Homóloga	Milhões de Euros	Variação Homóloga
Bens industriais	15.822	4,0%	18.318	-3,5%
Bens de consumo	8.012	-0,5%	8.801	5,4%
Material de transporte	8.135	-5,0%	9.822	6,0%
Bens de capital	6.812	-0,9%	10.540	0,0%
Combustíveis	3.402	16,3%	6.622	-6,8%
Alimentação e bebidas	5.665	10,1%	8.395	2,7%
<b>Total</b>	<b>47.874</b>	<b>2,3%</b>	<b>62.505</b>	<b>0,1%</b>

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

## Economia internacional

**O BCE revê ligeiramente em baixa as previsões de crescimento para a Zona Euro nos próximos anos.** De facto, as suas previsões de setembro apontam para um crescimento na Zona Euro ligeiramente inferior ao estimado em junho. Esta revisão baseia-se no facto de o consumo privado ser um pouco mais fraco do que o previsto, embora continue a ser o principal motor do crescimento, enquanto a taxa de poupança diminuirá gradualmente ao longo do horizonte de previsão. As perspetivas para o investimento em bens de equipamento foram também revistas em baixa, embora se preveja que este continue a ser “cada vez mais forte” nos próximos anos, graças ao reforço previsto da procura interna e externa, num contexto de taxas de juro mais baixas. Quanto ao investimento residencial, continuará a ser fraco nos próximos trimestres e só começará a recuperar no segundo semestre de 2025, graças a condições financeiras um pouco mais flexíveis. No que diz respeito à inflação global, a previsão do BCE mantém-se inalterada em relação a junho, embora se preveja uma certa subida nos últimos meses deste ano, devido a um efeito de base da energia sem, no entanto, alterar a sua expectativa de que se retome o objetivo de 2% no final de 2025. As previsões relativas à inflação subjacente, por outro lado, foram revistas em alta em uma décima para este ano e para o próximo. A combinação, nos últimos meses, de preços mais baixos da energia e dos produtos alimentares, juntamente com a surpresa em alta da inflação dos serviços, por um lado, e de expectativas de crescimento económico e salarial mais baixas, por outro, permite que as previsões de inflação global para 2025 se mantenham estáveis.

### Projeções económicas do Banco Central Europeu

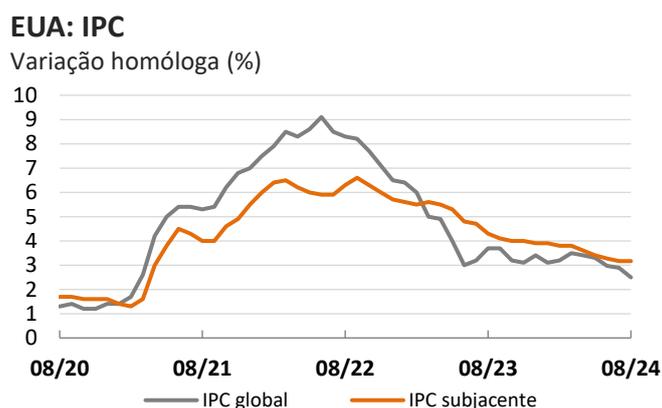
	setembro 2024				Variação em relação a junho 2024			
	2023	2024	2025	2026	2023	2024	2025	2026
<b>PIB</b>								
Var. anual (%)	0,5	0,8	1,3	1,5	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
<b>Inflação global</b>								
Var. anual (%)	5,4	2,5	2,2	1,9	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Inflação subjacente</b>								
Var. anual (%)	4,9	2,9	2,3	2,0	0,0	0,1	0,1	0,0
<b>Desemprego</b>								
(% população ativa)	6,5	6,5	6,5	6,5	0,0	0,0	0,0	0,2

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

**Os riscos de deflação estão a aumentar na China.** Em agosto, a inflação na China aumentou 0,6% em termos homólogos, face a 0,5% no mês anterior e abaixo dos 0,7% esperados pelo consenso dos analistas, marcando o 18º mês consecutivo abaixo de 1%. Ao mesmo tempo, os preços da produção industrial registaram também uma nova descida e caíram 1,8% homólogo, face a -0,8% em julho. Ambos os registos evidenciaram, por mais um mês, a debilidade da procura interna chinesa desde a pandemia e o excesso de oferta em alguns setores, o que levou a uma espiral descendente dos preços que, por sua vez, está a ter um impacto negativo nas margens das empresas. Por outro lado, a debilidade da procura pode também ser observada no comércio externo. Em agosto, as exportações chinesas aumentaram 8,7% homólogo (face a 7,0% em julho), enquanto as importações cresceram apenas 0,5%, face a 7,2% no mês anterior. Consequentemente, o excedente comercial aumentou para 91.000 milhões de dólares, o segundo valor mais elevado registado este ano.

**A taxa de inflação dos EUA desacelerou em agosto, mas os serviços mostram uma resistência à descida.** Em agosto, a inflação nos EUA diminuiu 0,4 p.p., situando-se nos 2,5% homólogo, o seu nível mais baixo desde fevereiro de 2021 (ver [Nota Breve](#)). Esta queda é explicada pela descida dos preços da energia (-4,0% homólogo) e pela redução de preço

dos bens industriais não energéticos (-1,9% em termos homólogos). No entanto, os preços dos serviços continuam a mostrar resistência à descida, com uma inflação de 4,9% homólogo. Em especial, os preços da habitação (*shelter*), que representam 35% do cabaz de consumo, aumentaram 5,2% em termos homólogos e explicam 70% da inflação subjacente, que se manteve estável em 3,2%. No entanto, alguns indicadores avançados dos preços das rendas sugerem que os preços da habitação poderão revelar uma moderação nos próximos meses.



## Mercados financeiros

**O BCE baixa as taxas em setembro sem dar muitas pistas para outubro.** Tal como previsto e como indicado pelas taxas implícitas do mercado monetário, o BCE reduziu as taxas de juro em 25 p.b. na sua reunião de setembro (taxa *depo* em 3,50%; taxa *refi* em 3,65% já que, como se tinha explicado na revisão do quadro operacional, o diferencial entre ambos passa para 15 p.b.; e facilidade marginal de crédito em 3,90%). O BCE justificou a descida com o bom progresso da desinflação nos últimos meses (embora cauteloso quanto à rigidez de algumas rubricas de preços dos serviços) e com a moderação dos custos salariais. O BCE considera que os dados mais recentes suportam a sua previsão de que a inflação regressará ao objetivo de 2% até ao final de 2025, ano em que se continua a esperar uma inflação média anual de 2,2%. Lagarde evitou fazer qualquer estimativa da velocidade a que o BCE poderá fazer convergir as taxas de intervenção para a taxa de juro de equilíbrio, embora tenha salientado que esta última poderá ter subido ligeiramente, como indicam os últimos estudos do próprio BCE. Lagarde também deu a entender que a unanimidade que tem existido no Conselho do BCE poderá tornar-se mais complicada à medida que as taxas forem baixando, tal como Isabel Schnabel salientou recentemente. Por fim, no que diz respeito aos próximos passos, Lagarde reiterou que dependerá dos dados que forem publicados, e salientou que, apesar de esperarem um bom dado para a inflação em setembro (a piorar à medida que o ano avança, como já foi salientado), este não deverá ter grande influência na decisão tomada pelo Conselho do BCE em outubro, uma reunião que está muito próxima e na qual poucos dados novos serão conhecidos (ver [Nota Breve](#)).

**A Fed vai reduzir as taxas de juro em 25 p.b. na próxima reunião de setembro.** Após a declaração de Powell de que “chegou o momento de ajustar a política monetária”, todos os dados apontam para que a Fed inicie o ciclo de redução das taxas na reunião de setembro com um corte de 25 p.b., posicionando os *fed funds* no intervalo 5,00%-5,25%. Do lado da inflação, os dados mais recentes confirmaram que o crescimento dos preços está a revelar uma moderação rumo ao objetivo de 2%. Agosto marcou o quinto mês consecutivo de desaceleração da inflação global, o que deverá dar à Fed a confiança necessária de que a desinflação está a ser sustentada ao longo do tempo. Por outro lado, o mercado de trabalho continuou a dar sinais de arrefecimento, com a taxa de desemprego a subir para 4,2% (+0,4 p.p. nos últimos 12 meses), a par de um abrandamento sustentado na criação de emprego. No entanto, os dados do emprego são mais consistentes com um arrefecimento do que com um colapso e, enquanto a inflação dos serviços

resistir a descer (ver secção Economia Internacional), pensamos que a Fed será cautelosa na sua flexibilização monetária. Assim, esperamos um corte de 25 p.b. e não de 50 p.b., como chegaram a antecipar os mercados no início do mês passado (ver [Nota Breve](#)).

**Os investidores recuperam a apetência pelo risco à medida que o fantasma da recessão se afasta.** Semana de recuperação nos principais ativos de risco, favorecida pelos dados de emprego dos EUA que reforçam a narrativa de uma aterragem suave em vez de uma recessão iminente, mas também devido a uma perceção renovada de que os principais bancos centrais já se encontram numa trajetória de flexibilização das condições monetárias. Assim, as yields da dívida soberana terminam a semana com quedas ligeiras, acompanhadas também de um ligeiro estreitamento dos diferenciais na Zona Euro. De igual modo, os valores implícitos no mercado monetário também se mantiveram relativamente estáveis ao longo da semana, apesar de a surpresa em alta dos preços no produtor dos EUA em agosto parecer tornar menos provável que a Fed consiga efetuar um corte superior a 25 p.b. na reunião desta semana. Relativamente aos mercados acionistas, os principais índices mundiais registaram ganhos na semana, em particular os índices das economias desenvolvidas. Destes, o Nasdaq destaca-se em particular, depois de a NVIDIA ter confirmado a elevada procura dos seus produtos e de o *rally* da IA ter recuperado o fôlego. Os índices chineses destacam-se pela negativa por mais uma semana, fechando a semana com perdas. No mercado cambial, o euro desvalorizou-se ligeiramente face aos principais pares, apesar de uma ligeira valorização após a reunião do BCE, numa semana em que o peso mexicano valorizou mais de 2% face ao dólar, que poderá estar a capitalizar a menor probabilidade de Trump vencer as eleições norte-americanas em novembro, após o último debate. Por último, no mercado das matérias-primas, o petróleo registou alguns ganhos; o barril de Brent, referência na Europa, subiu ligeiramente mais do que 1%, devido ao impacto que a passagem do furacão Francina pelo Golfo do México poderá ter na oferta nas próximas semanas, embora se mantenha em torno de mínimos do ano, cerca de 70 dólares por barril.

		12-9-24	6-9-24	Var. semanal	Acumulado 2024	Var. Homóloga
<b>Taxas</b>					(pontos base)	
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	3,48	3,47	1	-43	-36
	EUA (Libor)	4,95	4,94	+1	-38	-46
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	2,93	3,03	-10	-58	-118
	EUA (Libor)	3,97	4,05	-8	-80	-146
Taxas 2 anos	Alemanha	2,23	2,23	+0	-17	-94
	EUA	3,64	3,65	-1	-61	-133
Taxas 10 anos	Alemanha	2,15	2,17	-2	21	-50
	EUA	3,67	3,71	-4	-21	-58
	Espanha	2,96	3,00	-4	6	-76
	Portugal	2,76	2,81	-5	21	-65
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	81	83	-1	-15	-26
	Portugal	61	63	-2	0	-15
<b>Mercado de Ações</b>					(percentagem)	
S&P 500		5.596	5.408	3,5%	17,3%	25,3%
Euro Stoxx 50		4.814	4.738	1,6%	6,5%	14,0%
IBEX 35		11.400	11.173	2,0%	13,0%	21,0%
PSI 20		6.792	6.719	1,1%	6,2%	10,7%
MSCI emergentes		1.076	1.075	0,1%	5,1%	10,4%
<b>Câmbios</b>					(percentagem)	
EUR/USD	dólares por euro	1,107	1,108	-0,1%	0,3%	3,2%
EUR/GBP	libras por euro	0,844	0,844	0,0%	-2,7%	-1,8%
USD/CNY	yuan por dólar	7,117	7,098	0,3%	0,2%	-2,1%
USD/MXN	pesos por dólar	19,533	19,980	-2,2%	15,1%	13,9%
<b>Matérias-Primas</b>					(percentagem)	
Índice global		95,7	93,7	2,1%	-3,0%	-10,6%
Brent a um mês	\$/barril	72,0	71,1	1,3%	-6,6%	-21,7%
Gas n. a um mês	€/MWh	35,2	36,5	-3,5%	8,8%	-4,4%

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

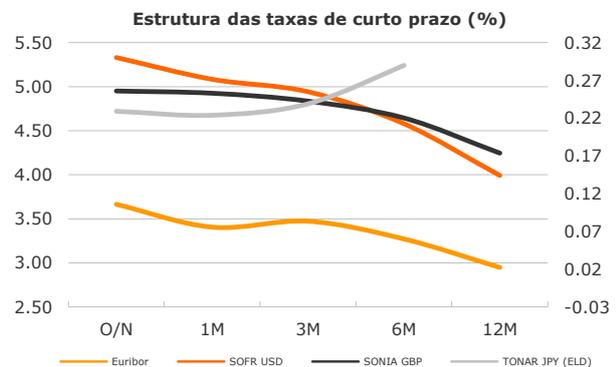
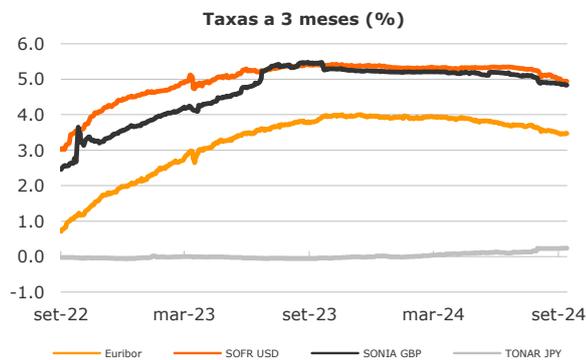
### Quadro de política monetária

	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	3T 2024	4T 2024	1T 2025	2T 2025
BCE	3.65%	12 Set 24 (-60 bp)	17-out	-	3.65%	3.40%	3.15%	2.90%
Fed*	5.50%	26 Jul 23 (+25 bp)	18-set	-25 p.b.	5.25%	5.00%	4.75%	4.50%
BoJ**	0.25%	31 Jul 24 (+15 bp)	20-set	-	-	-	-	-
BoE	5.00%	01 Ago 24 (-25 bp)	19-set	-	-	-	-	-
SNB***	1.25%	20 Jun 24 (-25 bp)	26-set	-	-	-	-	-

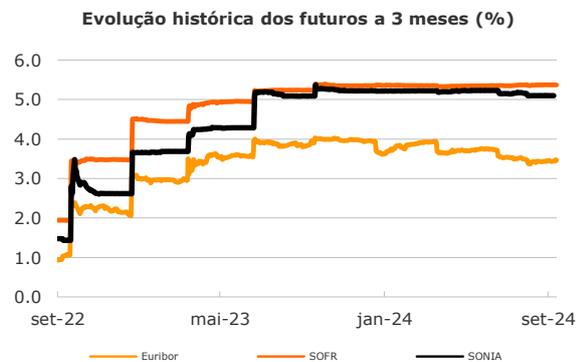
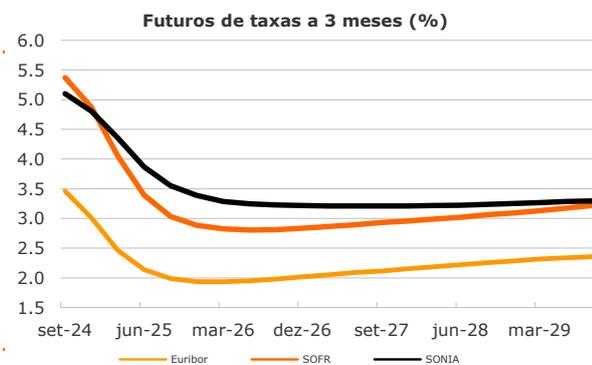
\* Limite superior do intervalo. \*\* A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

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

### Taxas de curto-prazo

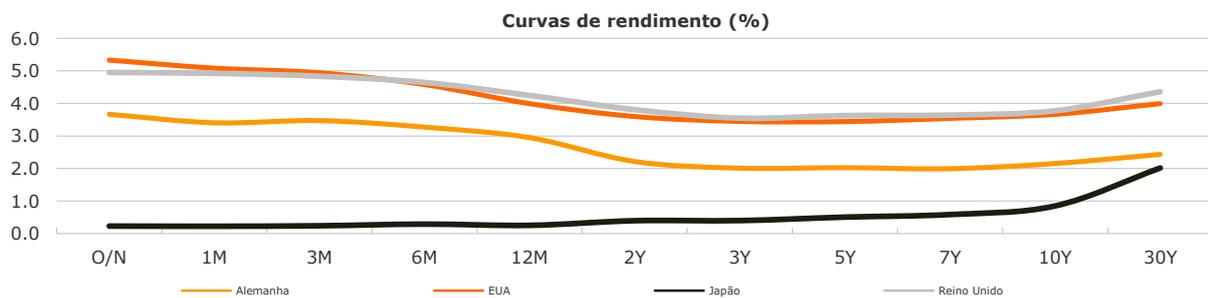
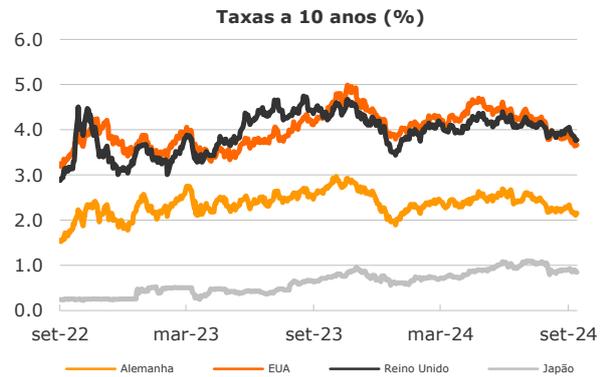
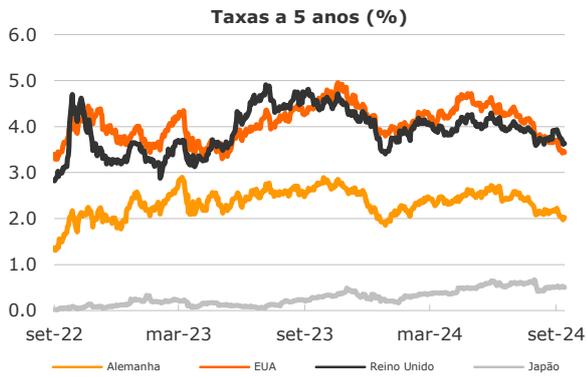


### Futuros



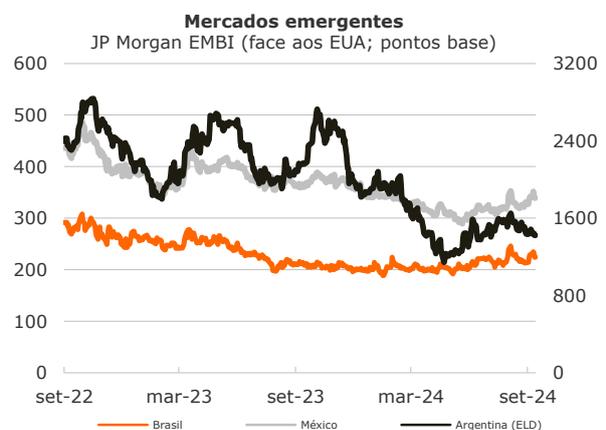
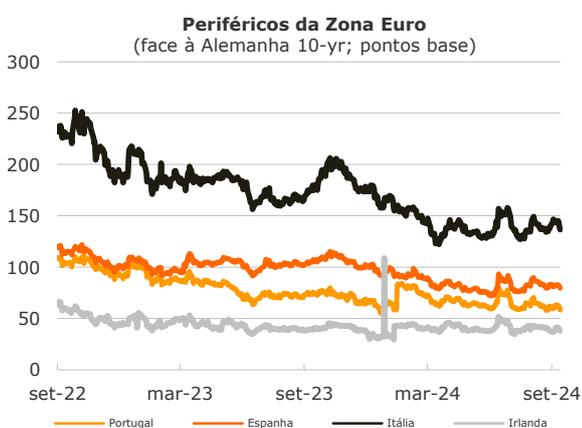
## Dívida Pública

### 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	2.21%	-12.6	3.60%	-33.2	3.81%	20.2	2.31%	-15.4
5 anos	2.03%	-6.5	3.44%	-23.0	3.63%	-5.3	2.27%	-10.6
10 anos	2.15%	-3.3	3.66%	-17.8	3.77%	-11.5	2.74%	-8.4
30 anos	2.43%	0.5	3.99%	-16.4	4.36%	-10.8	3.46%	-0.6

### Spreads



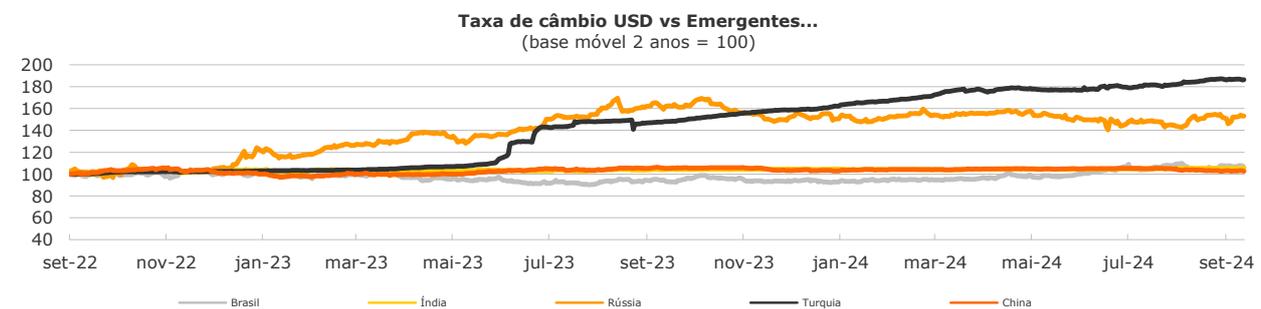
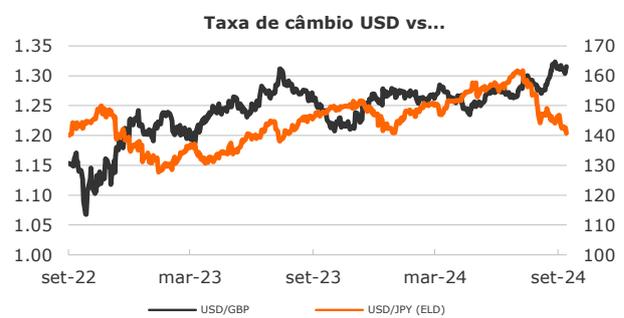
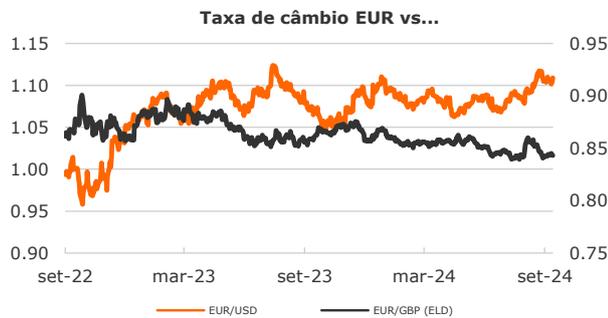
**Mercado Cambial**

**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.	1.109	0.13%	1.08%	0.24%	3.26%	1.12	1.04
	<b>GBP</b>	R.U.	0.843	-0.11%	-1.34%	-2.73%	-1.84%	0.88	0.84
	<b>CHF</b>	Suiça	0.940	0.62%	-0.92%	1.26%	-1.89%	0.99	0.92
<b>USD vs...</b>									
	<b>GBP</b>	R.U.	1.32	0.25%	2.40%	3.06%	5.27%	1.33	1.20
	<b>JPY</b>	Japão	140.72	-1.21%	-4.10%	-0.09%	-4.50%	161.95	140.25
<b>Emergentes</b>									
	<b>CNY</b>	China	7.10	-0.05%	-0.85%	-0.08%	-2.42%	7.32	7.08
	<b>BRL</b>	Brasil	5.55	-0.70%	1.52%	14.43%	13.09%	5.86	4.80

**Taxas de câmbio efectivas nominais**

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
<b>EUR</b>			100.1	-0.12%	-0.25%	0.07%	0.30%	100.97	98.81
<b>USD</b>			128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



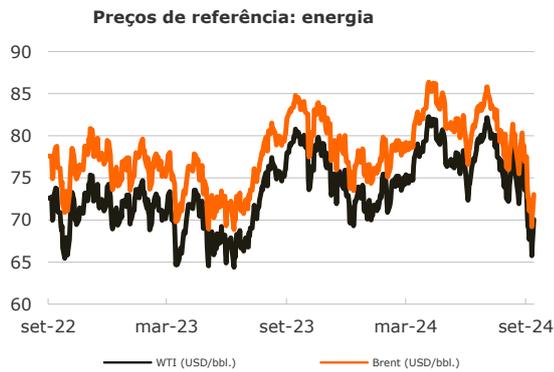
**Taxas de câmbio forward**

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
<b>Taxa spot</b>	1.109	0.843	7.463	11.800	0.940	140.720	0.848	1.315
Tx. forward 1M	1.111	0.844	7.460	11.810	0.938	140.119	0.845	1.316
Tx. forward 3M	1.113	0.846	7.455	11.832	0.934	138.990	0.839	1.316
Tx. forward 12M	1.123	0.856	7.437	11.952	0.920	135.363	0.819	1.312
Tx. forward 5Y	1.171	0.899	-	12.393	0.863	120.815	0.737	-

Fonte: Bloomberg

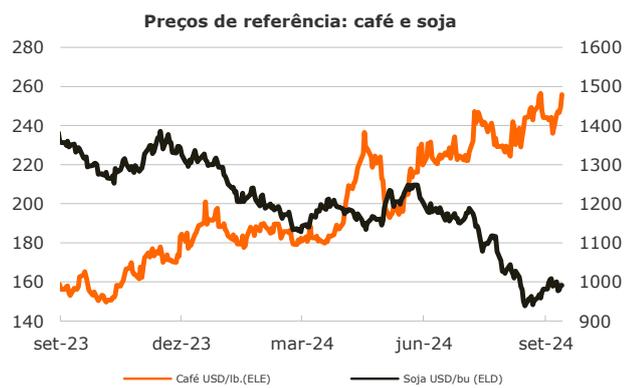
Commodities

Energia & metais



	13-set	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
<b>Energia</b>							
WTI (USD/bbl.)	70.1	3.6%	-8.8%	-8.2%	69.2	66.7	65.0
Brent (USD/bbl.)	73.0	2.8%	-8.6%	-9.0%	71.9	70.3	69.5
Gás natural (EUR/MWh)	36.00	-2.7%	24.4%	50.9%	2.6	3.2	3.4
<b>Metais</b>							
Ouro (USD/ onça troy)	2,578.4	3.6%	4.4%	35.0%	2,582.3	2,677.7	2,726.9
Prata (USD/ onça troy)	30.6	10.2%	10.4%	34.2%	30.6	32.1	32.0
Cobre (USD/MT)	423.0	3.8%	3.5%	3.1%	420.8	431.5	435.0

Agricultura

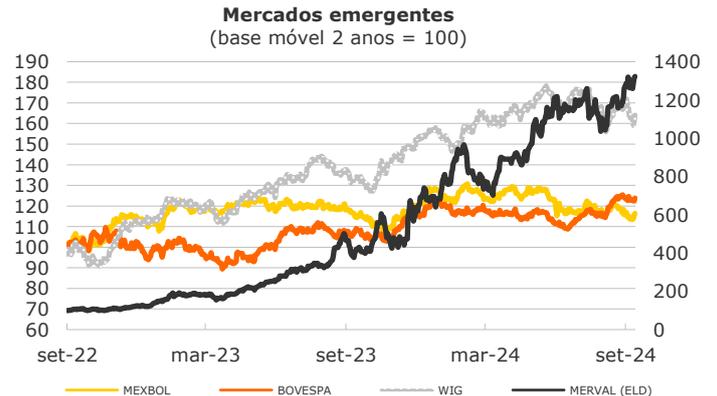
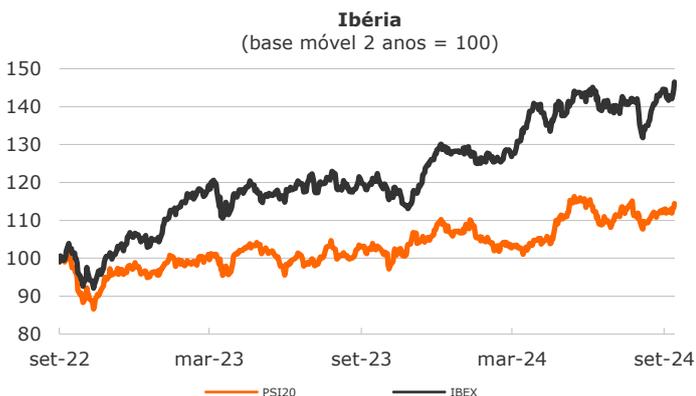
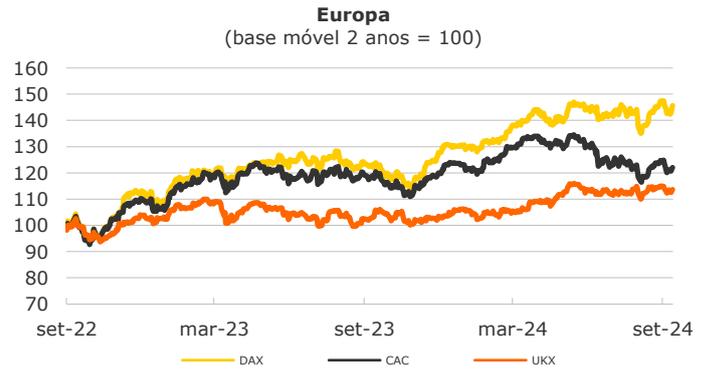
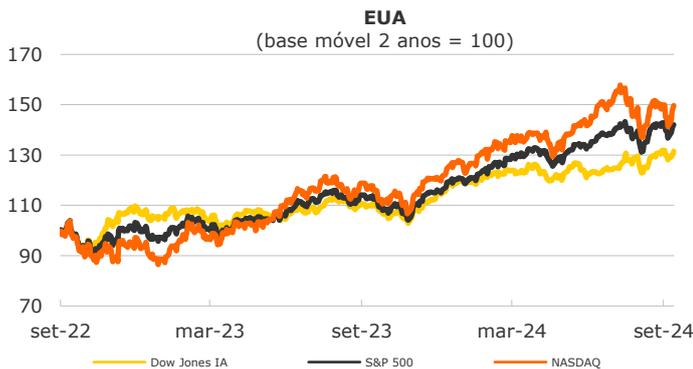


	13-set	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	410.3	1.0%	3.3%	-13.3%	394.0	441.3	458.3
Trigo (USD/bu.)	592.8	4.5%	7.3%	0.1%	563.0	635.8	633.3
Soja (USD/bu.)	991.5	-1.7%	-2.0%	-16.1%	1,008.8	1,058.5	1,080.8
Café (USD/lb.)	256.1	8.4%	11.7%	41.5%	252	244.3	225.2
Açúcar (USD/lb.)	19.6	1.8%	5.1%	-9.8%	18.3	18.3	17.3
Algodão (USD/lb.)	70.6	3.9%	3.8%	-16.0%	72.1	73.8	73.8

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	18,688	3-set	18,991	23-out	14,630	2.1%	19.4%	11.6%
França	CAC 40	7,476	10-mai	8,259	23-out	6,774	1.7%	3.5%	-0.9%
Portugal	PSI 20	6,861	15-mai	6,994	6-out	5,823	2.1%	11.9%	7.3%
Espanha	IBEX 35	11,553	13-set	11,566	26-out	8,879	3.4%	22.6%	14.4%
R. Unido	FTSE 100	8,280	15-mai	8,474	27-out	7,280	1.2%	10.0%	7.1%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	4,845	2-abr	5,122	23-out	3,993	2.3%	14.7%	7.2%
<b>EUA</b>									
	S&P 500	5,616	16-jul	5,670	27-out	4,104	3.8%	25.7%	17.7%
	Nasdaq Comp.	17,683	11-jul	18,671	26-out	12,544	5.9%	28.0%	17.8%
	Dow Jones	41,431	30-ago	41,585	27-out	32,327	2.7%	19.8%	9.9%
<b>Ásia</b>									
Japão	Nikkei 225	36,582	11-jul	42,427	4-out	30,488	0.5%	9.1%	9.3%
Singapura	Straits Times	2,575	11-jul	2,896	31-out	2,274	1.2%	-1.0%	-3.0%
Hong-Kong	Hang Seng	17,369	20-mai	19,706	22-jan	14,794	-0.4%	-4.5%	1.9%
<b>Emergentes</b>									
México	Mexbol	52,300	7-fev	59,021	23-out	47,765	2.4%	1.5%	-8.9%
Argentina	Merval	1,802,577	5-set	1,830,229	13-set	536,113	4.7%	225.7%	93.9%
Brasil	Bovespa	135,682	28-ago	137,469	6-out	111,599	0.8%	14.8%	1.1%
Rússia	RTSC Index	-	-	-	-	-	-	-	-
Turquia	SE100	9,633	18-jul	11,252	26-dez	7,203	-1.4%	20.2%	29.0%





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

---