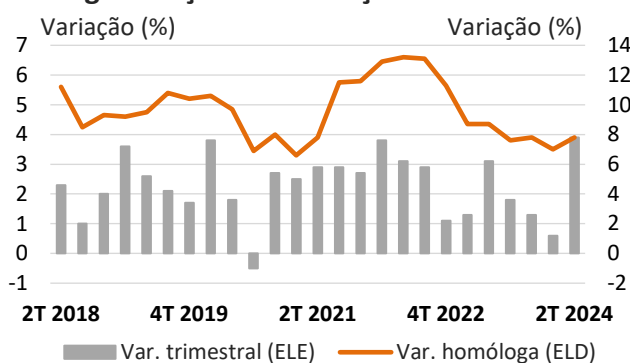


## Economia portuguesa

**Indicadores de atividade sugerem desaceleração, mas confiança estabiliza.** O indicador de atividade económica voltou a desacelerar em julho, apresentando uma variação homóloga de 0,9%, menos três décimas do que em junho. Para tal contribuiu o agravamento do ritmo de contração da atividade no setor industrial e o crescimento mais moderado no setor do retalho. Pelo contrário, a atividade na construção e a faturação nos serviços aceleraram no mesmo mês. No mesmo sentido, aponta o indicador diário de atividade do Banco de Portugal, que nos 30 dias terminados a 15 de setembro apontava para um crescimento de 1,5%, abaixo dos 3,5% registados em agosto. Segundo o INE, o indicador de clima económico manteve a variação de 1,6% homólogo em agosto, com melhorias do sentimento em todos os setores, exceto serviços. Também em agosto, os preços dos bens à saída da fábrica registaram um crescimento de 2% homólogo, com os preços dos bens de consumo a avançarem 3,2%, contribuindo com 1,1 pontos percentuais para o avanço do índice global. Por sua vez, os preços da energia abrandaram para um crescimento homólogo de 1,5% (3% em julho).

**Índice de preços da habitação surpreende em alta no 2T 2024.** Com efeito, a variação em cadeia verificada no 2T 2024 é a mais forte da série histórica (3,9%), aumentando o ritmo do crescimento homólogo para 7,8% (7,0% no 1T). O aumento dos preços foi acompanhado do incremento das transações quer em termos homólogos (+10,4%), quer trimestrais (+12,2%). Estes dados parecem reverter a dinâmica de abrandamento das valorizações que se verificava, sendo ainda mais afirmativos ao nível de reversão da dinâmica de queda homóloga das transações que se verificava já há sete trimestres consecutivos. Aparentemente, o abrandamento da inflação com início do ciclo de descidas de taxas de juro, juntamente com o pós-eleições e as novas medidas legislativas no âmbito deste mercado terão dado combustível a uma nova dinâmica nos preços (ver [Nota Breve](#)).

### Portugal: Preços da habitação



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

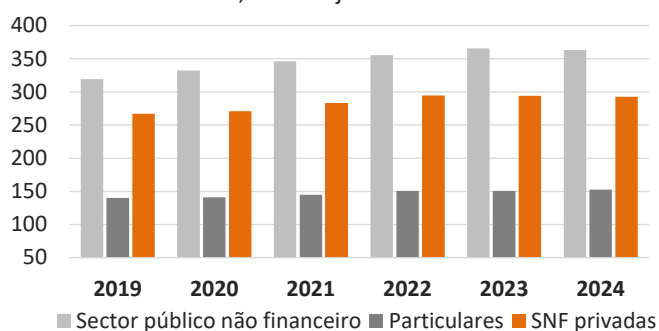
**Excedente da balança corrente ascendeu a quase 4 mil milhões de euros nos sete primeiros meses de 2024.** Mais concretamente, o excedente foi de 3.981 milhões de euros, com melhorias em todas as sub-balanças, com exceção da dos bens não energéticos, com as importações a avançarem 1% e as exportações a caírem 0,3% homólogo. Estimamos que no mesmo período o saldo da balança corrente representasse 2,5% do PIB, consideravelmente acima dos 0,9% no mesmo período de 2023.

**As taxas de juro associadas ao crédito à habitação continuam a sua trajetória descendente.** Mais concretamente, de acordo com o INE, diminuíram 0,07 p.p. em agosto, para 4,417%, o nível mais baixo desde setembro de 2023. Agosto ficou também marcado pela queda mais expressiva desde que as taxas de juro iniciaram a descida (ou seja, fevereiro de 2024). Neste contexto, a prestação média mensal diminuiu ligeiramente face ao mês anterior (-1 euro), atingindo os 404 euros. Por sua vez, o capital médio em dívida continua a aumentar, registando no mês de agosto um novo máximo histórico, acima dos 66.870 euros. Entretanto, as subscrições líquidas de produtos de retalho de dívida pública

portuguesa (Certificados de Aforro e do Tesouro) voltaram a cair pelo 12º mês consecutivo em agosto (-140 milhões de euros). Ainda assim, o total alocado a estes produtos de poupança continua em níveis historicamente elevados: mais de 44.090 milhões de euros, ou seja, um aumento em torno de 45% face ao registado antes do início do ciclo de subida de taxas de juro por parte do BCE. Por fim, o endividamento do sector não financeiro diminuiu em mais de 2.540 milhões de euros, para 808.782 milhões de euros, um comportamento explicado pela queda do endividamento do sector público (-3.591 milhões de euros), parcialmente atenuado pelo aumento do lado do sector privado (+1.047 milhões de euros). O aumento do endividamento do sector privado ocorreu principalmente junto do sector financeiro (no caso das famílias) e do exterior (no caso das empresas).

### Portugal: endividamento sector não financeiro

Mil Milhões de euros, mês de julho



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

## Economia internacional

**A deterioração da confiança na Alemanha acentua-se no final do 3T.** O índice de sentimento económico ZEW para a Alemanha caiu pelo terceiro mês consecutivo em setembro para o nível mais baixo em quase um ano. A percentagem de inquiridos que preveem uma deterioração da situação económica alemã aumenta para mais de 22%, enquanto a percentagem dos que não preveem alterações substanciais na situação já delicada da Alemanha aumenta para quase 52%. Por outro lado, a balança comercial da Zona Euro registou um excedente de 21.200 milhões de euros em julho, quase quatro vezes mais do que no ano anterior. Em termos acumulados do ano, o excedente comercial da Zona Euro ascende a 127.700 milhões de euros, bem acima do excedente de 3.700 milhões registado no mesmo período de 2023, um resultado que pode ser explicado pela diminuição das importações (-6,6%) num contexto de exportações praticamente estáveis (0,8%).

**Os principais indicadores dos EUA apontam para um crescimento tanto da procura interna, como da oferta no 3T.**

As vendas a retalho aumentaram 0,1% em termos mensais em agosto, surpreendendo o consenso dos analistas que esperava um declínio após o significativo aumento de 1,0% mensal em julho. Além disso, o perfil desse aumento é digno de referência, já que o item que exclui automóveis, gasolina e materiais de construção (uma métrica utilizada pelo BEA para calcular o consumo privado nas contas nacionais) aumentou 0,3% no mês. Os dados do lado da oferta foram também muito positivos, com a produção industrial a crescer 0,8% em agosto (-0,6% em julho) e a produção na indústria transformadora a aumentar 0,9% (-0,7% em julho). Embora a recuperação seja notável, importa referir que o ponto de partida desde julho era baixo devido às perturbações causadas pelo furacão Beryl e ao encerramento de algumas fábricas de automóveis. Em suma, os indicadores apontam para um crescimento dinâmico no 3T, que, de acordo com os *nowcasts* da Fed, estará em torno de 0,65% (2,57% anualizado).

## Mercados financeiros

**A Fed baixa 50 p.b. e aponta para o início de distensão da política monetária.** A Fed reduziu as taxas de juro em 50 p.b., para o intervalo de 4,75% - 5,00%, depois de as ter subido 500 p.b. desde março de 2022. O argumento para um corte superior ao habitual de 25 p.b. é a mudança de foco da Fed para um mercado de trabalho que começa a arrefecer à medida que a inflação se aproxima firmemente do objetivo de 2%. O FOMC está confiante de que esta recalibração da política monetária pode manter a força do emprego e permitir um progresso contínuo da inflação. Quanto ao cenário macroeconómico, a Fed não fez grandes alterações, prevendo um crescimento do PIB de cerca de 2% nos próximos três anos, enquanto a inflação deverá alcançar os 2% em 2026. Quanto a decisões futuras, o *dot plot* passou da projetar apenas 25 p.b. de cortes em 2024 para um total de 100 p.b. (o que implica 50 pontos mais de descida este ano) seguidos por outros 100 p.b. de cortes em 2025. Com estas projeções, a Fed assinala uma mudança importante na sua avaliação da evolução do mercado de trabalho este ano, mas mostra também que a flexibilização da política monetária será gradual, uma vez que, garantiu Powell, o FOMC “não está com pressa”. A partir daqui, os mercados mantêm a expectativa de que a Fed adicione 75 p.b. de cortes até ao final do ano (ver [Nota Breve](#)).

### EUA: Previsões macroeconómicas da Fed

	2024	2025	2026	Longo prazo
Crescimento do PIB	2,0 (2,1)	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)	1,8 (1,8)
Taxa de desemprego	4,4 (4,0)	4,4 (4,2)	4,3 (4,1)	4,2 (4,2)
Inflação global	2,3 (2,6)	2,1 (2,3)	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)
Inflação subjacente	2,6 (2,8)	2,2 (2,3)	2,0 (2,0)	-- --
Taxa de juro	4,4 (5,1)	3,4 (4,1)	2,9 (3,1)	2,9 (2,8)

Notas: Entre parênteses, previsões de junho de 2024. PIB e inflação expressam-se em variação homóloga relativamente ao 4T. Inflação corresponde ao PCE. A taxa de desemprego corresponde à média do 4T.  
Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Reserva Federal.

**Os investidores recuperam a apetência pelo risco graças à Fed.** Segunda semana consecutiva de ganhos nos principais ativos de risco, impulsionada pelo corte das taxas de juro da Fed. A reorientação desta última para os cuidados com o mercado de trabalho foi interpretada pelos investidores como uma vontade renovada de baixar as taxas, se necessário. Assim, a mudança da Fed traduziu-se, em primeiro lugar, num intenso ajuste do mercado monetário, com descidas das *yields* dos títulos do Tesouro e das taxas interbancárias nos dois lados do Atlântico. Quanto à dívida soberana, a semana fecha com uma ligeira tendência de subida também generalizada nos EUA e na Zona Euro, após os índices de referência de curto prazo terem permanecido globalmente estáveis e os índices de referência de mais longo prazo terem registado subidas ligeiras. No mercado cambial, a decisão da Fed enfraqueceu o dólar face aos seus principais pares, nomeadamente o dólar australiano e o iene, mas também face ao euro, que fechou a semana com uma ligeira valorização. Quanto aos mercados acionistas, os principais índices bolsistas das economias desenvolvidas têm vindo a progredir, sendo de destacar o desempenho dos índices norte-americanos de menor capitalização, como o Russell 2000, identificados como os principais beneficiários da flexibilização monetária. O desempenho do PSI-20 português, marcado pelo fraco desempenho do setor energético, destaca-se pela negativa. Por fim, no mercado das matérias-primas, a semana terminou com os preços do petróleo bruto a subirem em relação aos mínimos do ano registados na semana passada, pressionados pelas tensões no Médio Oriente e pelos cortes nas taxas de juro, que deverão sustentar

a procura nos EUA. No que se refere ao gás natural, a referência europeia TTF está em queda, à medida que cresce o otimismo quanto ao nível das reservas da UE para o inverno, que deverão ser suficientes se as temperaturas não forem inferiores ao habitual.

		19-9-24	13-9-24	Var. semanal	Acumulado 2024	Var. Homóloga
<b>Taxas</b>					(pontos base)	
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	3,46	3,47	-2	-45	-48
	EUA (Libor)	4,75	4,94	-19	-58	-65
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	2,94	2,95	-1	-58	-129
	EUA (Libor)	3,85	3,99	-14	-92	-161
Taxas 2 anos	Alemanha	2,22	2,21	+1	-18	-104
	EUA	3,58	3,58	+0	-67	-160
Taxas 10 anos	Alemanha	2,20	2,15	5	25	-50
	EUA	3,71	3,65	6	-17	-70
	Espanha	2,99	2,94	6	9	-76
	Portugal	2,77	2,73	4	22	-65
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	80	79	1	-16	-25
	Portugal	58	58	-1	-3	-15
<b>Mercado de Ações</b>					(percentagem)	
S&P 500		5.714	5.626	1,6%	19,8%	29,8%
Euro Stoxx 50		4.943	4.844	2,1%	9,3%	15,6%
IBEX 35		11.778	11.540	2,1%	16,8%	22,1%
PSI 20		6.720	6.839	-1,7%	5,1%	8,6%
MSCI emergentes		1.100	1.082	1,6%	7,5%	13,3%
<b>Câmbios</b>					(percentagem)	
EUR/USD	dólares por euro	1,116	1,108	0,8%	1,1%	4,7%
EUR/GBP	libras por euro	0,840	0,844	-0,4%	-3,1%	-2,7%
USD/CNY	yuan por dólar	7,063	7,097	-0,5%	-0,5%	-3,1%
USD/MXN	pesos por dólar	19,320	19,206	0,6%	13,8%	13,0%
<b>Matérias-Primas</b>					(percentagem)	
Índice global		97,9	96,2	1,7%	-0,8%	-8,8%
Brent a um mês	\$/barril	74,9	71,6	4,6%	-2,8%	-19,9%
Gas n. a um mês	€/MWh	33,1	35,6	-7,2%	2,3%	-11,3%

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

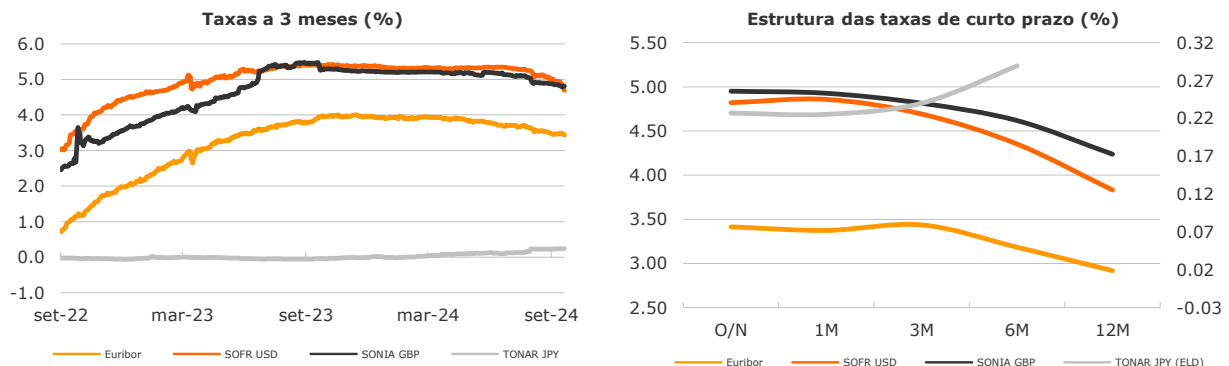
### Quadro de política monetária

	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	3T 2024	4T 2024	1T 2025	2T 2025
BCE	3.65%	12 Set 24 (-60 bp)	17-out	-	3.65%	3.40%	3.15%	2.90%
Fed*	5.00%	18 Set 24 (-50 bp)	07-nov	-	5.00%	4.75%	4.50%	4.25%
BoJ**	0.25%	31 Jul 24 (+15 bp)	20-set	-	-	-	-	-
BoE	5.00%	01 Ago 24 (-25 bp)	07-nov	-	-	-	-	-
SNB***	1.25%	20 Jun 24 (-25 bp)	26-set	-	-	-	-	-

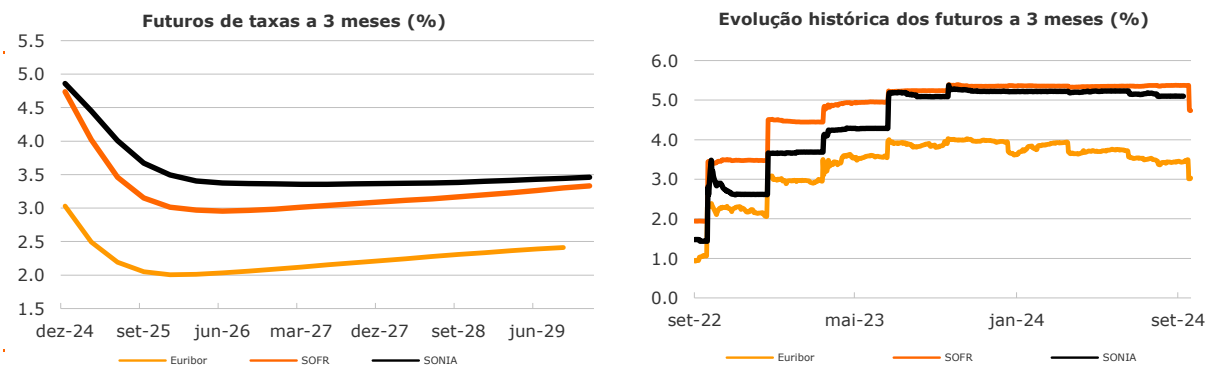
\* Limite superior do intervalo. Previsões atuais sujeitas a revisão. \*\* A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

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

### Taxas de curto-prazo



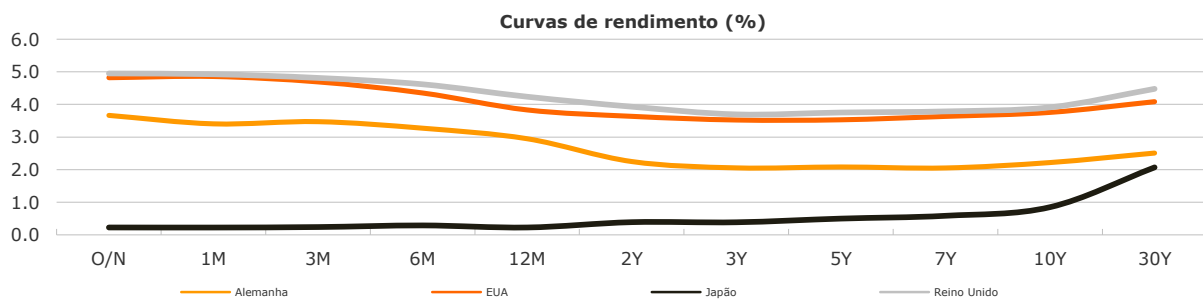
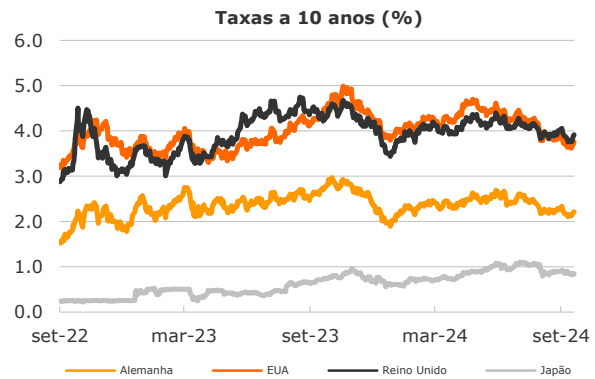
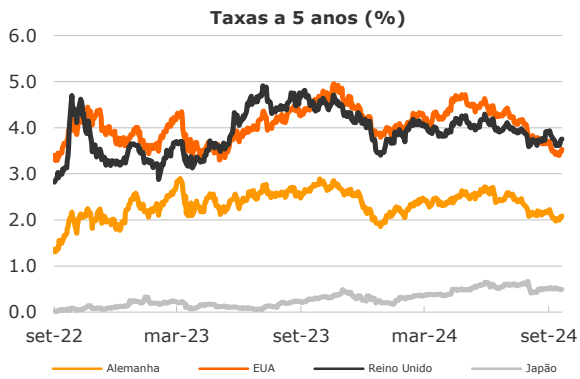
### Futuros



Fonte: Bloomberg, BPI

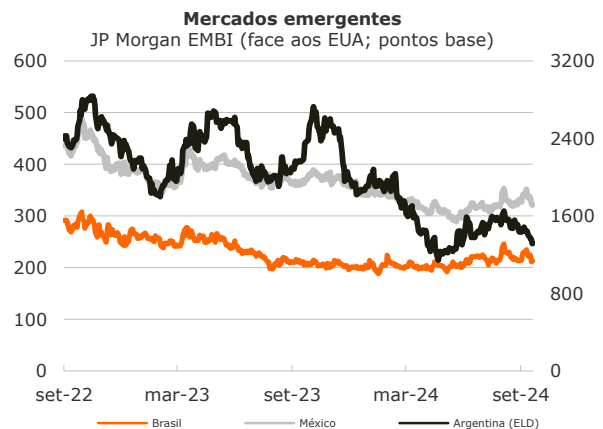
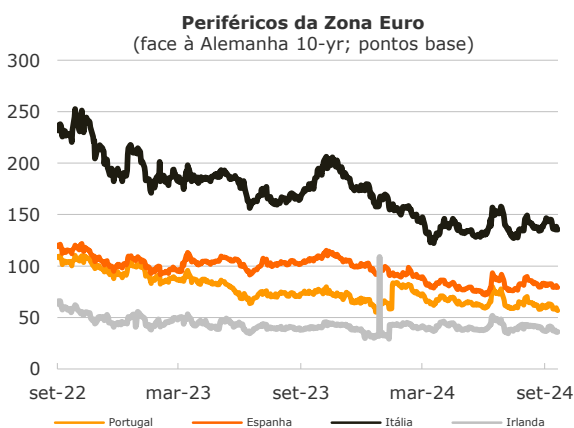
Dívida Pública

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	2.25%	-15.5	3.64%	-34.8	3.93%	24.1	2.33%	-19.2
5 anos	2.08%	-5.9	3.53%	-15.9	3.75%	1.9	2.31%	-11.4
10 anos	2.22%	0.4	3.76%	-5.0	3.91%	-0.3	2.79%	-4.8
30 anos	2.51%	7.2	4.09%	2.5	4.48%	2.5	3.53%	6.6

Spreads



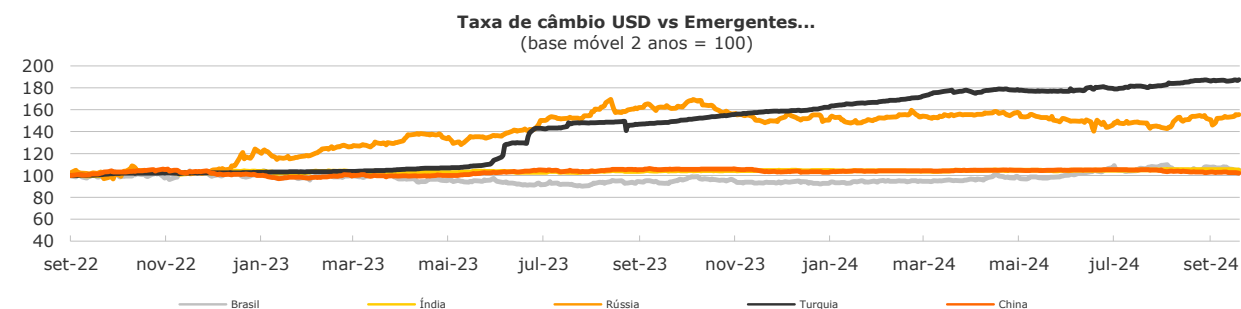
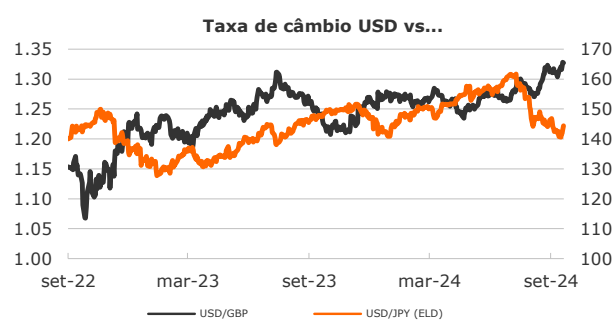
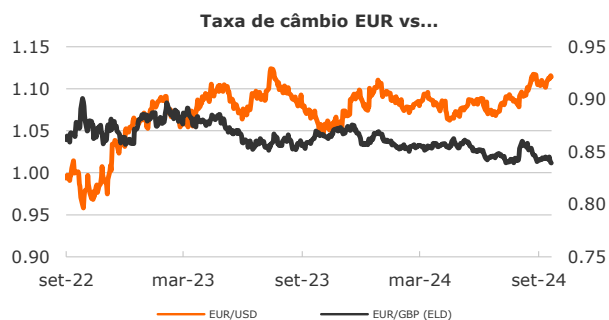
## Mercado Cambial

### 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.	1.114	0.52%	0.24%	0.71%	3.79%	1.12	1.04
	<b>GBP</b>	R.U.	0.839	-0.54%	-1.71%	-3.17%	-2.81%	0.88	0.84
	<b>CHF</b>	Suiça	0.948	0.90%	-0.35%	2.12%	-1.14%	0.99	0.92
<b>USD vs...</b>									
	<b>GBP</b>	R.U.	1.33	1.09%	1.91%	4.00%	6.90%	1.33	1.20
	<b>JPY</b>	Japão	144.35	2.51%	-0.72%	2.49%	-2.16%	161.95	139.58
<b>Emergentes</b>									
	<b>CNY</b>	China	7.05	-0.58%	-1.08%	-0.69%	-3.22%	7.32	7.04
	<b>BRL</b>	Brasil	5.49	-1.02%	0.18%	13.16%	13.34%	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>		100.7	0.53%	-0.12%	0.60%	0.94%	100.97	98.81
	<b>USD</b>		128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



### Taxas de câmbio forward

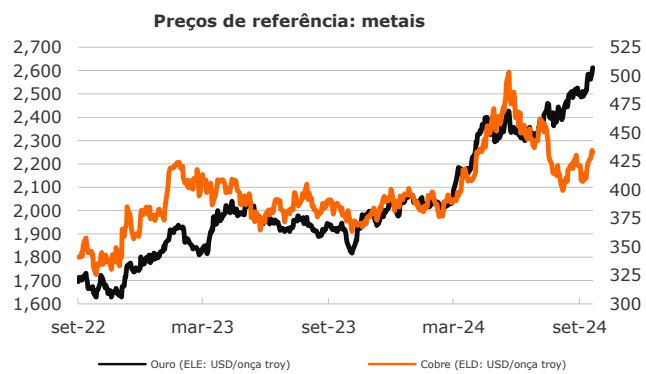
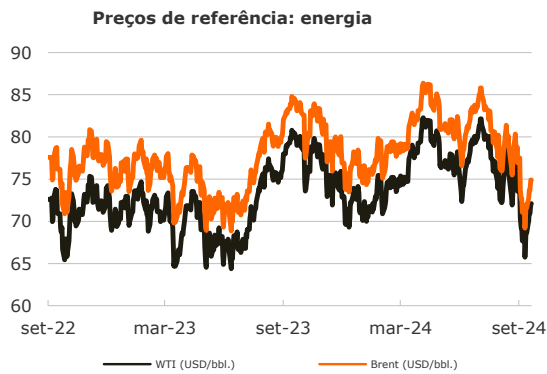
	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
<b>Taxa spot</b>	1.114	0.839	7.459	11.742	0.948	144.350	0.851	1.327
Tx. forward 1M	1.116	0.840	7.456	11.752	0.946	143.757	0.848	1.327
Tx. forward 3M	1.118	0.842	7.451	11.776	0.942	142.636	0.843	1.327
Tx. forward 12M	1.128	0.853	7.432	11.907	0.928	138.910	0.823	1.323
Tx. forward 5Y	1.179	0.898	-	12.504	0.871	123.379	0.739	-

Fonte: Bloomberg



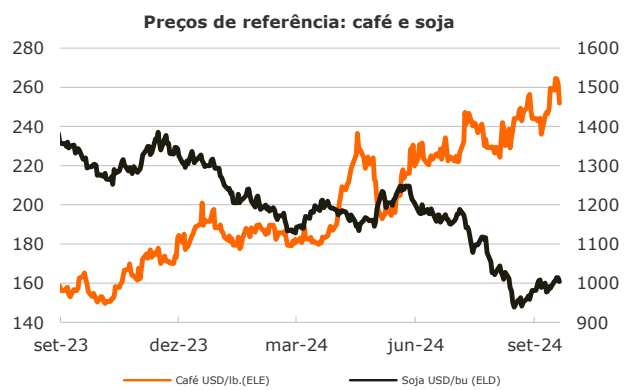
Commodities

Energia & metais



	20-set	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
<b>Energia</b>							
WTI (USD/bbl.)	72.1	5.0%	-1.5%	-7.6%	71.3	68.0	66.2
Brent (USD/bbl.)	74.9	4.6%	-2.2%	-8.7%	73.6	71.9	70.7
Gás natural (EUR/MWh)	34.65	-5.5%	-8.5%	28.3%	2.6	3.2	3.4
<b>Metais</b>							
Ouro (USD/ onça troy)	2,612.7	1.1%	4.1%	34.2%	2,615.8	2,714.9	2,759.3
Prata (USD/ onça troy)	31.0	0.5%	5.2%	31.4%	31.1	32.5	33.3
Cobre (USD/MT)	432.6	2.1%	3.0%	5.2%	430.5	444.2	448.9

Agricultura

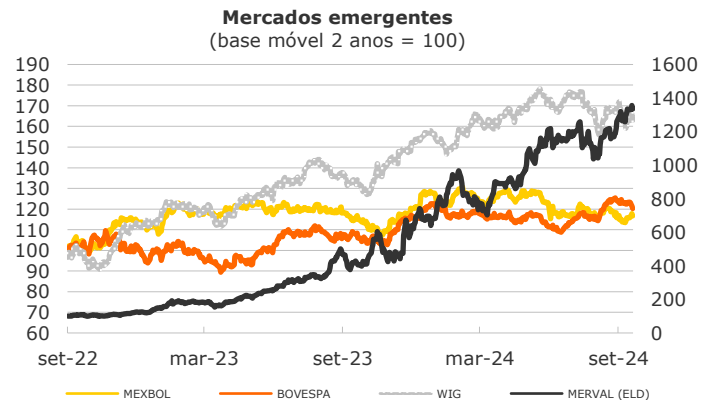
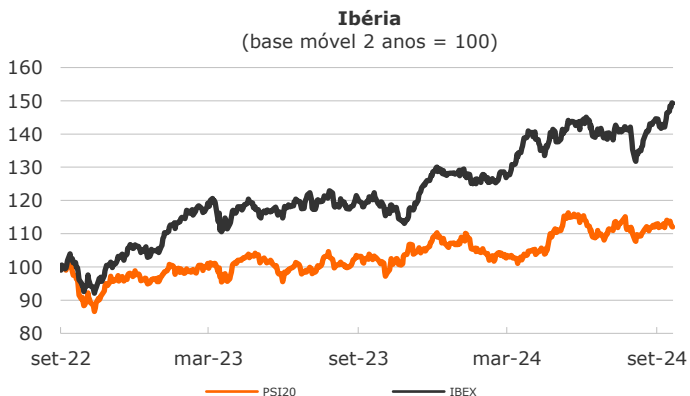
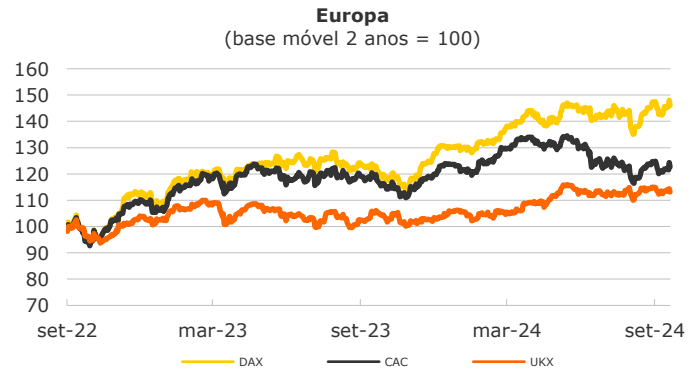
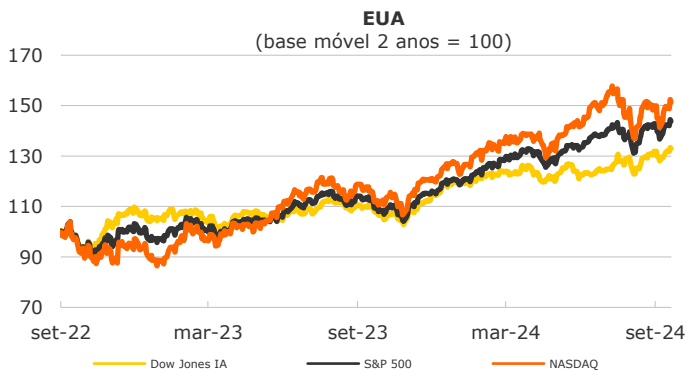


	20-set	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	402.0	-2.7%	1.0%	-15.3%	386.3	436.0	455.3
Trigo (USD/bu.)	568.3	-4.4%	2.2%	-4.7%	563.0	615.3	624.8
Soja (USD/bu.)	1,004.5	1.8%	5.0%	-16.9%	1,004.5	1,053.3	1,081.5
Café (USD/lb.)	251.6	-2.9%	1.4%	39.6%	263.15	241.7	220.1
Açúcar (USD/lb.)	22.4	15.6%	25.2%	4.2%	20.0	20.0	18.0
Algodão (USD/lb.)	74.0	5.9%	6.7%	-11.7%	74.2	76.7	74.7

Mercado de Ações

Principais índices bolsistas

País	Índice	Valor Actual	Máximo 12 meses		Mínimo 12 meses		Variação		
			Data	Nível	Data	Nível	Semanal	Homóloga	YTD
<b>Europa</b>									
Alemanha	DAX	18,743	19-set	19,045	23-out	14,630	0.2%	18.8%	11.9%
França	CAC 40	7,515	10-mai	8,259	23-out	6,774	0.7%	2.5%	-0.4%
Portugal	PSI 20	6,714	15-mai	6,994	6-out	5,823	-1.8%	8.5%	5.0%
Espanha	IBEX 35	11,775	20-set	11,827	26-out	8,879	2.0%	22.1%	16.6%
R. Unido	FTSE 100	8,240	15-mai	8,474	27-out	7,280	-0.4%	6.6%	6.5%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	4,877	2-abr	5,122	23-out	3,993	0.7%	14.1%	7.9%
<b>EUA</b>									
	S&P 500	5,686	19-set	5,734	27-out	4,104	1.1%	29.2%	19.2%
	Nasdaq Comp.	17,878	11-jul	18,671	26-out	12,544	1.1%	32.7%	19.1%
	Dow Jones	41,921	19-set	42,161	27-out	32,327	1.3%	21.7%	11.2%
<b>Ásia</b>									
Japão	Nikkei 225	37,724	11-jul	42,427	4-out	30,488	2.4%	16.4%	12.7%
Singapura	Straits Times	2,593	11-jul	2,896	31-out	2,274	2.8%	3.4%	-2.3%
Hong-Kong	Hang Seng	18,259	20-mai	19,706	22-jan	14,794	5.9%	1.1%	7.1%
<b>Emergentes</b>									
México	Mexbol	52,438	7-fev	59,021	23-out	47,765	0.8%	-0.1%	-8.6%
Argentina	Merval	1,817,686	16-set	1,856,002	26-set	542,782	0.0%	223.4%	95.5%
Brasil	Bovespa	131,774	28-ago	137,469	6-out	111,599	-2.3%	11.0%	-1.8%
Rússia	RTSC Index	-	-	-	-	-	-	-	-
Turquia	SE100	9,900	18-jul	11,252	26-dez	7,203	2.2%	28.2%	32.5%





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

---