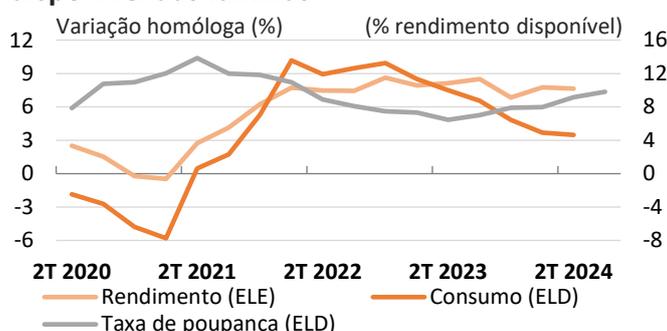


## Economia portuguesa

**Nova série de Contas Nacionais traz impactos, na sua maioria, positivos.** No dia 23 de setembro, o INE divulgou as novas séries das Contas Nacionais que passam a ter como referência o ano 2021. Consequentemente, nos anos mais recentes, os principais agregados macroeconómicos sofreram revisões, destacando-se a revisão do crescimento real do PIB em 2023 de 2,3% para 2,5% e a capacidade de financiamento da economia face ao exterior a reduzir-se para 1,6% do PIB em 2023, menos 9 décimas do que na anterior série com base 2016. Mais recentemente, as novas séries mostram uma evolução positiva no ano terminado em junho de 2024, tendo a capacidade de financiamento da economia aumentado para 2,5% do PIB, com melhorias na capacidade de financiamento das famílias e da administração pública, que compensaram a redução da capacidade de financiamento das sociedades financeiras e o agravamento das necessidades de financiamento das empresas não financeiras. Por sua vez, a taxa de poupança das famílias também evoluiu favoravelmente, aumentando para 9,8%, resultado de um aumento mais forte do rendimento disponível (+7,6% homólogo), do que do consumo privado (4,6%). De acordo com o INE o rendimento disponível das famílias ajustado real per capita, cresceu 1% no 2T, enquanto que o consumo real per capita avançou 0,5%.

### Portugal: Poupança, consumo e rendimento disponível das famílias



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

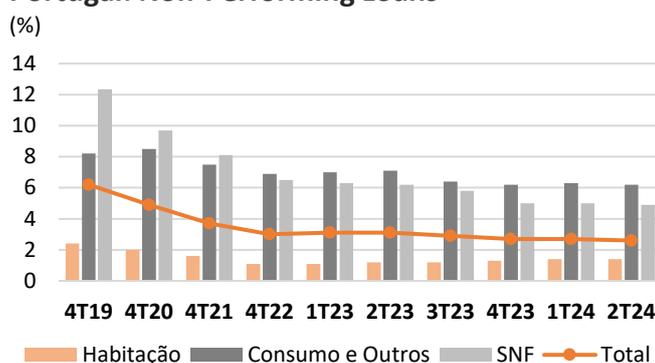
**Sentimento melhora em setembro.** O indicador de clima económico melhorou para 2,1%, mais 5 décimas do que em agosto, refletindo melhorias no sentimento do setor industrial, no comércio e nos serviços. Apenas o segmento da construção se mostrou menos otimista no último mês. Também os consumidores se mostraram mais otimistas em setembro, com o respetivo indicador a situar-se em -12,8 vs -14,1 em agosto, com melhorias em praticamente todas as sub-componentes: situação económica e financeira do país e família nos próximos 12 meses e melhores perspetivas relativamente a compras importantes.

**O saldo orçamental voltou a terreno positivo em contabilidade nacional.** Depois de, no 1T, o saldo das Administrações Públicas ter registado um ligeiro défice (-0,1% do PIB), o saldo orçamental melhorou para 2,5% do PIB no 2T, o que compara com 1,0% em igual período de 2023. A receita aumentou substancialmente acima da despesa (11,4% e 7,5% homólogo, respetivamente), com a receita fiscal a explicar cerca de metade do aumento da receita. Neste ponto, destaca-se a arrecadação de impostos sobre o rendimento e património, uma dinâmica explicada pela boa execução da receita de IRC. Por sua vez, o aumento da despesa é maioritariamente explicado pelo incremento das prestações sociais (de acordo com a atualização estipulada no OGE 2024) e das despesas com pessoal (perante a atualização de salários, tal como inscrito no OGE), com as duas rubricas a explicarem cerca de 77% do aumento da despesa pública no período. Por fim, importa destacar a expectativa do Governo de um ligeiro excedente (0,3% do PIB) inscrita no Procedimento dos Défices Excessivos, a par de uma redução do rácio de dívida pública de 97,9% do PIB em 2023 (revisto em baixa pelo INE face aos anteriores 99,1%) para 94,5% em 2024.

**O rácio de NPLs reduziu ligeiramente no 2T.** Mais concretamente, caiu 0,1 p.p. face ao trimestre anterior, para 2,6%, com reduções na mesma magnitude no caso do consumo & outros (para 6,2%) e das sociedades não financeiras (para 4,9%). Por sua vez, o rácio de NPLs do crédito à habitação manteve-se inalterado em 1,4%, contrariando a tendência

de ligeira alta verificada nos dois trimestres anteriores. Entretanto, a carteira de crédito ao sector privado não financeiro reforça o sinal positivo. Em agosto, aumentou 0,5% homólogo, perante o aumento de 0,9% homólogo da carteira de crédito à habitação e de 5,1% da carteira de crédito ao consumo. Relativamente ao crédito à habitação, o stock atingiu o montante mais elevado desde finais de 2022 (possivelmente pelo dinamismo das novas operações, informação apenas divulgada a 2 de outubro). Por sua vez, a carteira de crédito às SNF contraiu 1,2% homólogo.

### Portugal: Non-Performing Loans



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

## Economia internacional

A OCDE mostra-se relativamente otimista quanto à evolução da economia mundial. No seu último relatório, o organismo assinala que o crescimento do PIB mundial se manteve relativamente estável até este momento do ano, graças ao dinamismo de países como os EUA, compensando a debilidade que revelaram, entre outros, a Alemanha e a Zona Euro. Observa também que a tendência descendente da inflação nas principais economias, juntamente com o aumento do comércio, o crescimento do rendimento real e a flexibilização das condições monetárias a nível mundial, continuará a suportar o crescimento nos próximos anos. De facto, a OCDE estima que o crescimento global estabilizará em ritmos em torno de 3,2% em 2024 e 2025. Entre as grandes economias, destaca-se o abrandamento previsto para os EUA (2,6% em 2024 e 1,6% em 2025) e China (4,9% e 4,5%), enquanto a Zona Euro deverá recuperar algum dinamismo (0,7% e 1,3%), graças, nomeadamente, à retoma prevista na Alemanha (0,1% e 1,0%). Os riscos a ter em conta incluem o aumento das tensões geopolíticas e comerciais, dado o seu impacto no investimento e nos preços; uma desaceleração maior do que o previsto, se os mercados de trabalho arrefecerem mais do que o esperado; e possíveis episódios de turbulências financeiras, se a desinflação não se ajustar ao esperado.

### OCDE: Projeções de crescimento do PIB

Variação homóloga (%)

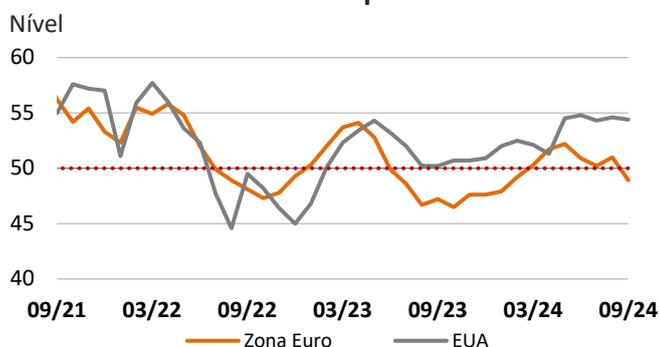
	Maio		Setembro	
	2024	2025	2024	2025
<b>Economia mundial</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>	<b>3,2</b>	<b>3,2</b>
<b>G-20</b>	<b>3,1</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>
<b>Zona Euro</b>	<b>0,7</b>	<b>1,5</b>	<b>0,7</b>	<b>1,3</b>
Espanha	1,8	2,0	2,8	2,2
Alemanha	0,2	1,1	0,1	1,0
França	0,7	1,3	1,1	1,2
Itália	0,7	1,2	0,8	1,1
EUA	2,6	1,8	2,6	1,6
China	4,9	4,5	4,9	4,5

Fonte: CaixaBank Research, a partir dos dados da OCDE (OECD Economic Outlook, setembro de 2024).

**A atividade na Zona Euro praticamente estagnou em setembro.** O inquérito PMI sobre o clima empresarial na Zona Euro caiu em setembro 2,1 pontos, para 48,9 (abaixo do limiar de 50, que indica um crescimento positivo), devido a descidas tanto na indústria transformadora (-1,0 pontos, para 44,8) como nos serviços (-2,4 pontos, para 50,5). Uma boa parte da deterioração dos serviços é explicada pela queda deste componente em França e confirma que o impulso que o setor recebeu dos Jogos Olímpicos foi transitório (-6,7 pontos para 48,3). Esta situação, juntamente com o facto de o setor da indústria transformadora não ter melhorado (+0,1 pontos para 44,0), explica a queda do índice PMI composto francês para mínimos de oito meses (-5,7 pontos para 47,4). A situação é igualmente delicada na Alemanha (o PMI composto desce 1,2 pontos, para 47,2), com o setor industrial a enfraquecer (-2,1 pontos, para 40,3) e o setor dos serviços a ficar quase estagnado (-0,6 pontos, para 50,6). A debilidade da Alemanha é também sublinhada pelo fraco desempenho do índice de confiança empresarial Ifo, que caiu em setembro pelo quarto mês consecutivo (85,4 vs. 86,6) afastando-se do limiar de 100 que indica um crescimento próximo da sua média a longo prazo.

**A economia dos EUA continua a mostrar sinais positivos.** O PMI composto de setembro manteve-se praticamente inalterado em 54,4 (54,6 em agosto), impulsionado novamente pelo setor dos serviços (55,4), enquanto o setor da indústria transformadora permanece em território contracionista (47). Este nível do PMI composto não sugere um abrandamento do crescimento do PIB, cuja taxa de crescimento no 2T de 2024 foi revista em alta (0,7% em termos trimestrais, 3,0% em termos anualizados) devido à força do consumo privado. A revisão da série completa do PIB a partir de 2019 resultou numa revisão em alta de 1,3% do PIB real, bem como em taxas de crescimento anuais mais elevadas (de 5,8% para 6,1% em 2021, de 1,9% para 2,5% em 2022 e de 2,5% para 2,9% em 2023). Por outro lado, em agosto, as vendas de casas novas caíram 4,7%, embora tenham crescido quase 10% em termos anuais, depois de terem atingido em julho o seu nível mais elevado desde 2022. Por último, os pedidos de subsídio de desemprego diminuíram na semana, atenuando os receios de uma deterioração acentuada do mercado de trabalho.

### Zona Euro e EUA: PMI composto



Nota: Os dados do último mês correspondem à estimativa flash.  
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Markit.

## Mercados financeiros

**O estímulo à economia da China impulsiona as bolsas.** As medidas anunciadas pelo Banco Popular da China conduziram a fortes subidas das bolsas locais (que, até agora, registaram este ano um dos piores desempenhos do mundo), mas também das bolsas europeias, cujas empresas (nomeadamente as de bens de luxo) continuam mais expostas à economia chinesa do que as suas congéneres americanas. Verificou-se um bom desempenho do mercado acionista europeu apesar de a fraqueza do ciclo económico nos países centrais da Zona Euro não dar sinais de abrandamento, o que favoreceu a descida das yields da dívida soberana dos países da região. Destaca-se também a subida do prémio de risco francês, que fechou a sessão de quinta-feira mais alto do que o espanhol, influenciado pelas fracas perspetivas orçamentais do país a curto e a médio prazo, num contexto de estreitamento dos diferenciais periféricos, derivado da já referida fraqueza do núcleo. Nos EUA recuperaram as *yields* dos *treasuries*, impulsionadas por leituras positivas na maioria dos indicadores económicos da semana, que catalisaram ligeiros ganhos no mercado bolsista, permitindo que o S&P 500 se mantenha num ambiente em torno de máximos históricos. No mercado cambial,

o euro e o dólar, que estão estáveis entre si, estão um pouco mais fracos, mas são afetados pela força de outras moedas, como a libra esterlina e o franco suíço, que beneficiaram dos anúncios dos respetivos bancos centrais de que tencionam reduzir muito gradualmente as taxas de juro. Por último, no mercado das matérias-primas, é de salientar a queda dos preços do crude e a recuperação do índice de referência europeu do gás natural. A primeira foi influenciada pelas notícias de que a Arábia Saudita iria aumentar a sua produção para ganhar quota de mercado, em vez de acomodar para atingir um preço-alvo de 100 dólares por barril, como tem feito até ao momento. A recuperação do gás natural é explicada, por outro lado, pelas previsões de um início de outono mais frio do que o habitual na Europa Central e do Norte e pelo desmentido de notícias que indicavam que o gás russo, que em breve deixará de passar pela Ucrânia, poderia ser substituído pelo gás do Azerbaijão.

		26-9-24	20-9-24	Var. semanal	Acumulado 2024	Var. Homóloga
<b>Taxas</b>					(pontos base)	
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	3,35	3,44	-9	-56	-63
	EUA (Libor)	4,60	4,69	-9	-73	-79
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	2,76	2,92	-16	-76	-145
	EUA (Libor)	3,74	3,83	-9	-103	-173
Taxas 2 anos	Alemanha	2,13	2,23	-10	-27	-111
	EUA	3,63	3,59	+4	-62	-151
Taxas 10 anos	Alemanha	2,18	2,21	-3	24	-66
	EUA	3,80	3,74	6	-8	-81
	Espanha	2,97	3,00	-3	6	-98
	Portugal	2,75	2,78	-3	20	-87
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	78	79	-1	-18	-32
	Portugal	57	57	0	-4	-21
<b>Mercado de Ações</b>					(percentagem)	
S&P 500		5.745	5.703	0,8%	20,5%	34,4%
Euro Stoxx 50		5.033	4.872	3,3%	11,3%	21,8%
IBEX 35		11.953	11.753	1,7%	18,5%	28,1%
PSI 20		6.771	6.716	0,8%	5,9%	11,6%
MSCI emergentes		1.163	1.106	5,1%	13,6%	22,7%
<b>Câmbios</b>					(percentagem)	
EUR/USD	dólares por euro	1,118	1,116	0,1%	1,3%	6,4%
EUR/GBP	libras por euro	0,833	0,838	-0,6%	-3,9%	-3,7%
USD/CNY	yuan por dólar	7,011	7,047	-0,5%	-1,3%	-4,1%
USD/MXN	pesos por dólar	19,634	19,415	1,1%	15,7%	11,1%
<b>Matérias-Primas</b>					(percentagem)	
Índice global		99,9	98,2	1,8%	1,3%	-5,5%
Brent a um mês	\$/barril	71,6	74,5	-3,9%	-7,1%	-25,8%
Gas n. a um mês	€/MWh	37,9	34,4	10,0%	17,1%	-3,6%

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

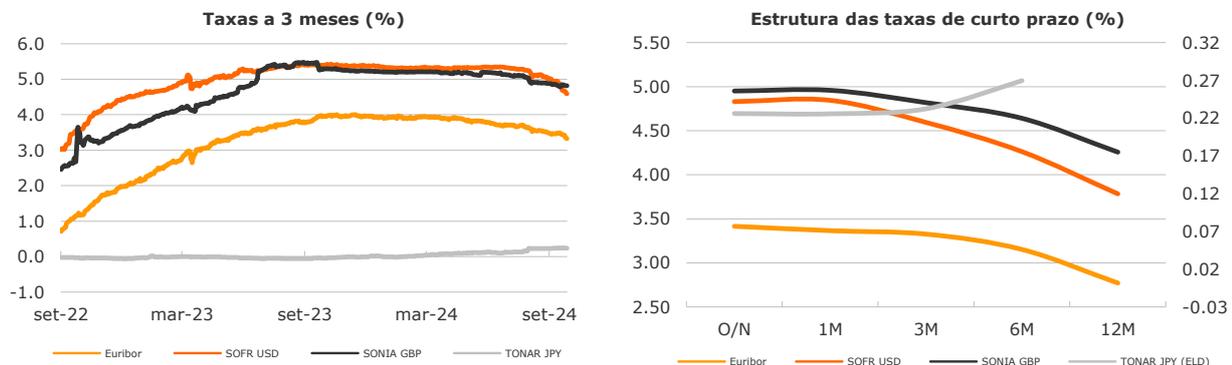
### Quadro de política monetária

	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)	31-out	-	-	-	-	-
BoE	5.00%	01 Ago 24 (-25 bp)	07-nov	-	-	-	-	-
SNB***	1.00%	26 Set 24 (-25 bp)	12-dez	-	-	-	-	-

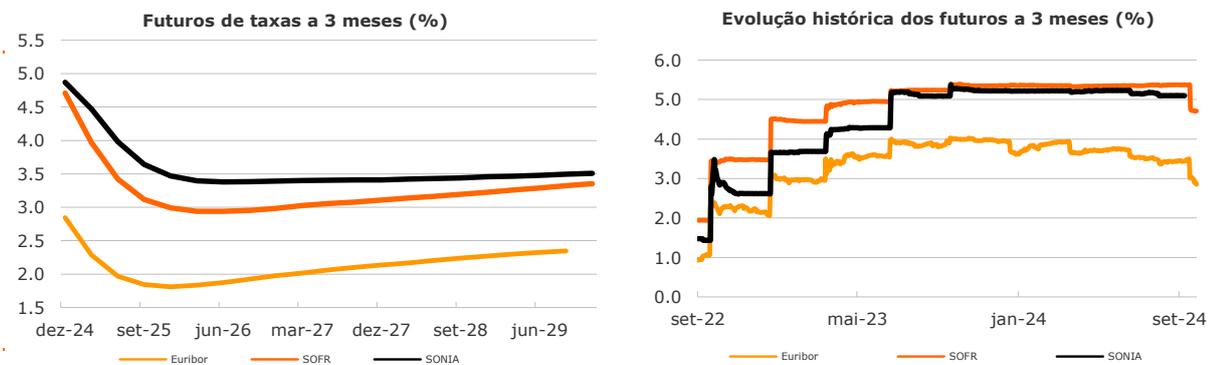
\* Limite superior do intervalo. Previsões atuais sujeitas a revisão. \*\* A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

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

### Taxas de curto-prazo



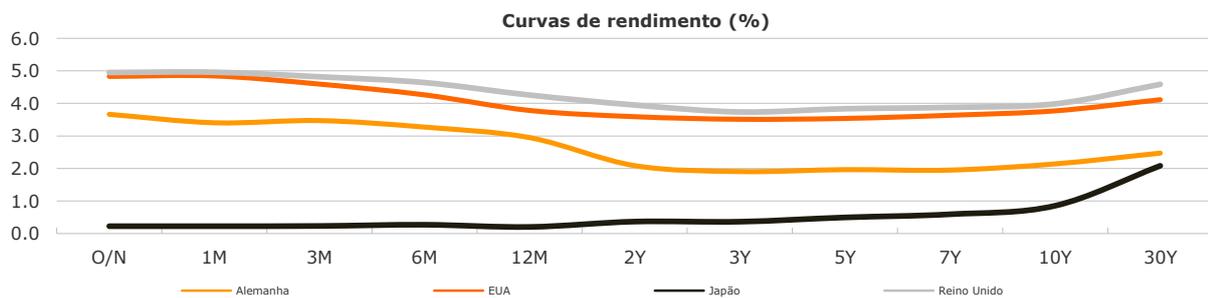
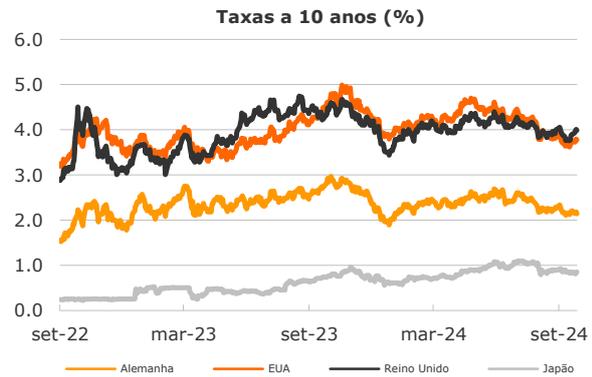
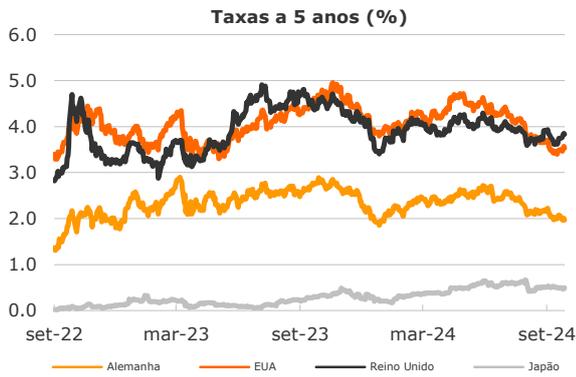
### Futuros



Fonte: Bloomberg, BPI

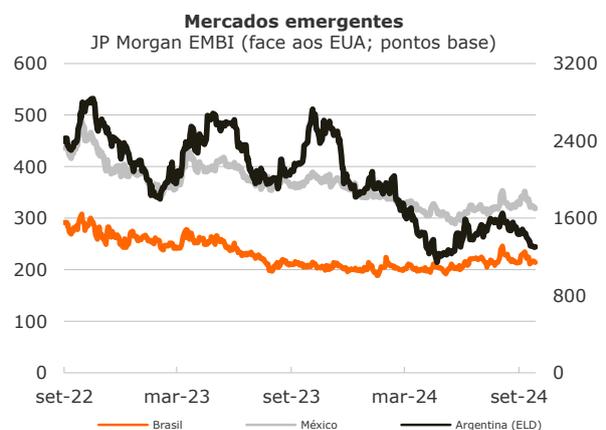
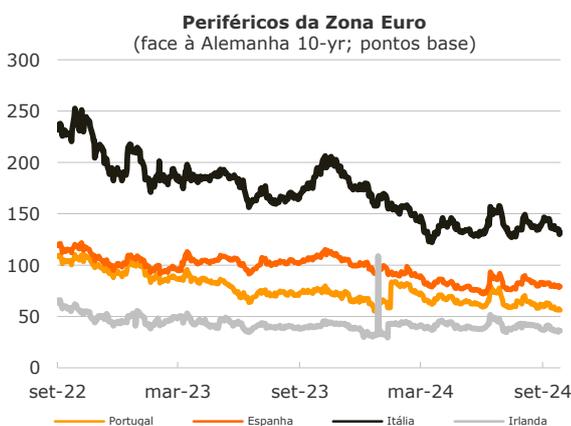
Dívida Pública

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	2.09%	-31.7	3.59%	-30.7	3.95%	-15.9	2.14%	-41.7
5 anos	1.96%	-22.2	3.54%	-11.0	3.84%	-7.6	2.18%	-27.8
10 anos	2.14%	-14.7	3.77%	-5.0	3.99%	-1.2	2.70%	-18.6
30 anos	2.47%	-6.6	4.11%	0.1	4.59%	7.7	3.49%	-9.0

Spreads



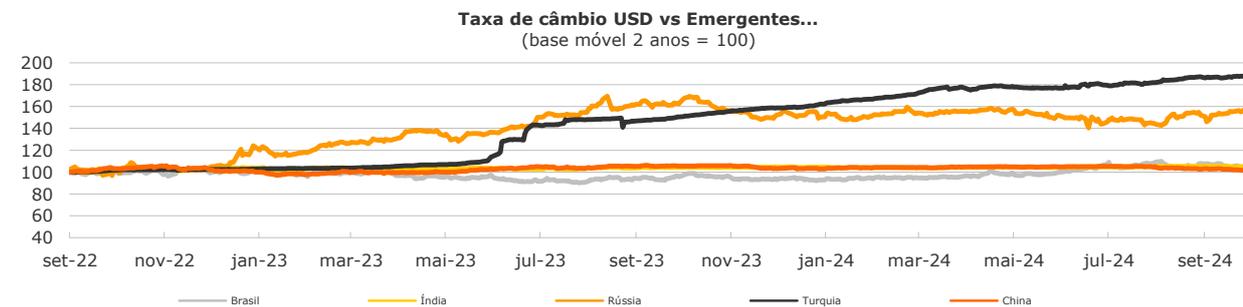
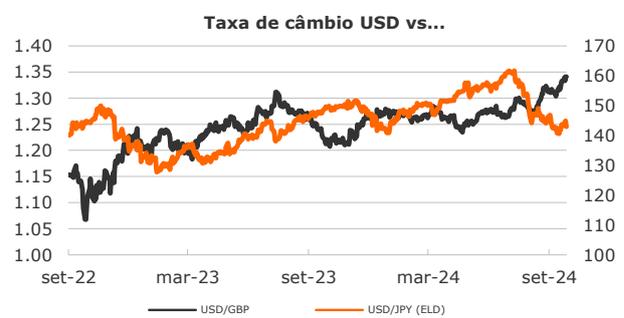
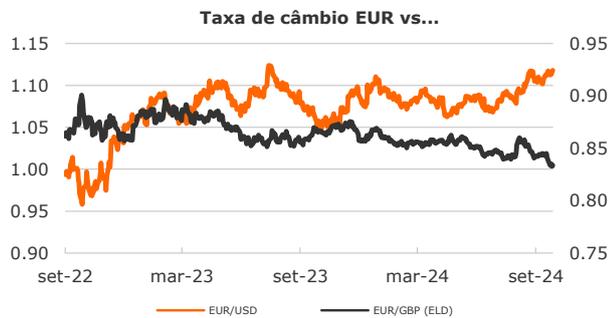
## Mercado Cambial

### 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.	1.118	0.04%	0.12%	1.04%	6.44%	1.12	1.04
	<b>GBP</b>	R.U.	0.834	-0.50%	-1.15%	-3.82%	-3.67%	0.88	0.83
	<b>CHF</b>	Suiça	0.941	-0.82%	-0.03%	1.36%	-2.65%	0.99	0.92
<b>USD vs...</b>									
	<b>GBP</b>	R.U.	1.34	0.62%	1.32%	5.05%	10.58%	1.34	1.20
	<b>JPY</b>	Japão	142.89	-0.60%	-0.87%	1.46%	-4.50%	161.95	139.58
<b>Emergentes</b>									
	<b>CNY</b>	China	7.01	-0.51%	-1.59%	-1.27%	-4.07%	7.32	7.00
	<b>BRL</b>	Brasil	5.43	-1.36%	-1.27%	11.98%	7.52%	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	-0.55%	-0.63%	0.05%	1.02%	100.97	98.81
	<b>USD</b>		128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



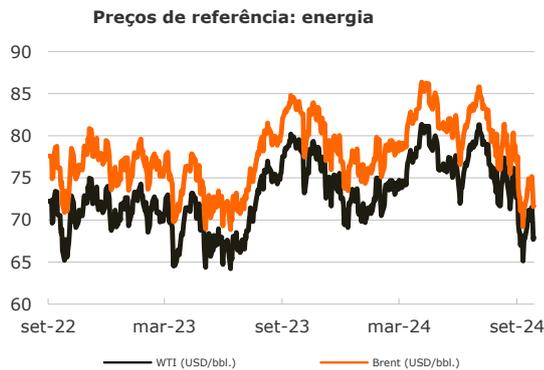
### Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
<b>Taxa spot</b>	1.118	0.834	7.457	11.725	0.941	142.900	0.842	1.341
Tx. forward 1M	1.119	0.835	7.454	11.736	0.939	142.289	0.839	1.341
Tx. forward 3M	1.122	0.837	7.449	11.764	0.935	141.077	0.833	1.340
Tx. forward 12M	1.133	0.848	7.430	11.902	0.922	137.594	0.814	1.335
Tx. forward 5Y	1.190	0.900	-	12.439	0.863	122.012	0.725	-

Fonte: Bloomberg

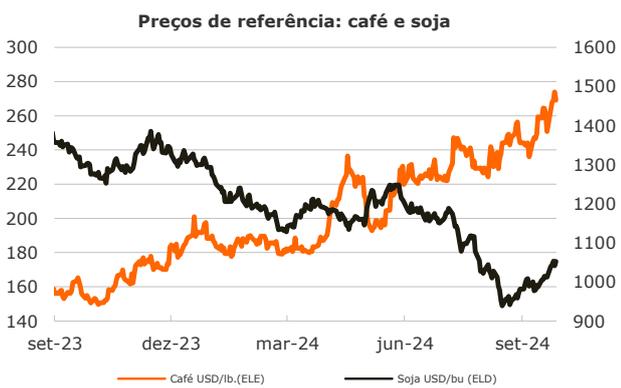
Commodities

Energia & metais



	27-set	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
<b>Energia</b>							
WTI (USD/bbl.)	68.0	-4.3%	-8.7%	-12.2%	68.0	66.3	65.5
Brent (USD/bbl.)	71.7	-3.8%	-8.9%	-12.6%	71.1	70.3	70.0
Gás natural (EUR/MWh)	38.85	6.4%	0.2%	34.0%	2.9	3.3	3.5
<b>Metais</b>							
Ouro (USD/ onça troy)	2,651.5	1.0%	5.4%	41.3%	2,653.1	2,755.5	2,845.4
Prata (USD/ onça troy)	31.8	1.6%	6.2%	41.1%	32.0	33.4	34.3
Cobre (USD/MT)	461.1	6.2%	7.1%	13.0%	459.4	468.9	473.1

Agricultura

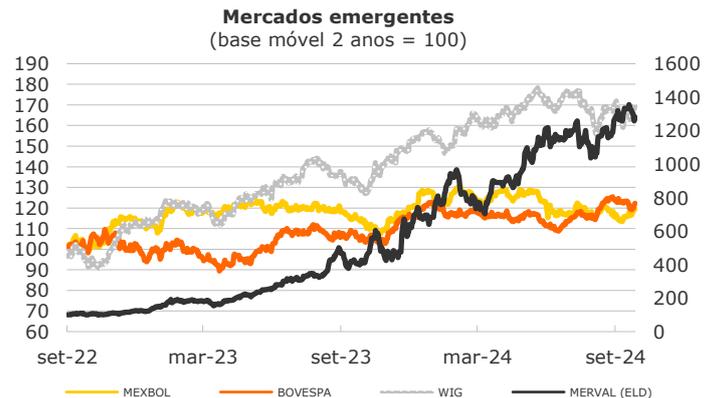
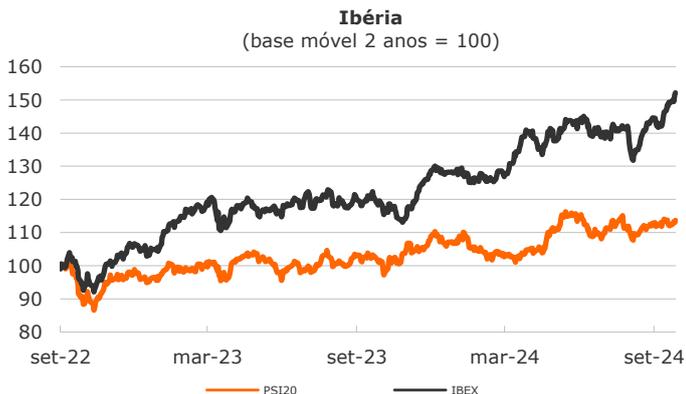
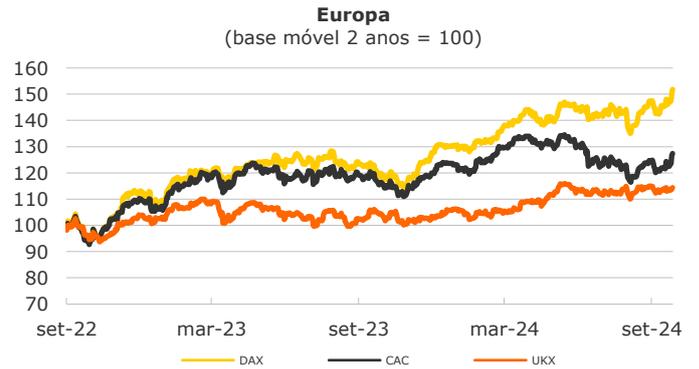
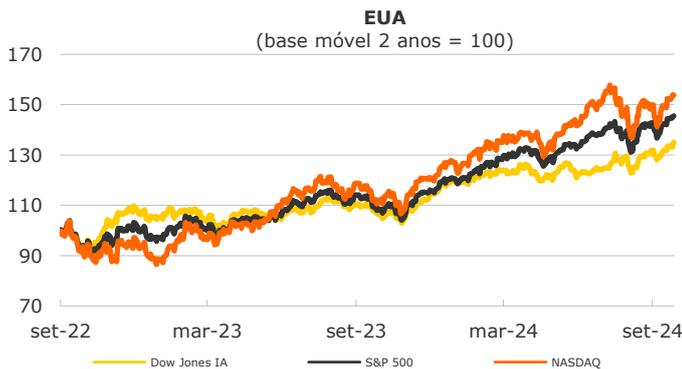


	27-set	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	416.8	3.7%	6.0%	-9.9%	-	445.5	467.3
Trigo (USD/bu.)	578.3	1.8%	8.1%	-4.1%	-	624.5	648.3
Soja (USD/bu.)	1,053.3	3.9%	8.7%	-11.8%	1,053.3	1,092.8	1,111.5
Café (USD/lb.)	268.7	7.3%	5.4%	42.4%	-	257.4	236.1
Açúcar (USD/lb.)	22.5	-1.1%	12.9%	2.5%	20.1	20.1	18.1
Algodão (USD/lb.)	72.9	-0.8%	4.2%	-12.5%	74.2	76.2	73.6

Mercado de Ações

Principais índices bolsistas

País	Índice	Valor Actual	Máximo 12 meses		Mínimo 12 meses		Variação		
			Data	Nível	Data	Nível	Semanal	Homóloga	YTD
<b>Europa</b>									
Alemanha	DAX	19,484	27-set	19,484	23-out	14,630	4.1%	28.0%	16.3%
França	CAC 40	7,803	10-mai	8,259	23-out	6,774	4.0%	10.3%	3.4%
Portugal	PSI 20	6,812	15-mai	6,994	6-out	5,823	1.4%	12.3%	6.5%
Espanha	IBEX 35	11,998	27-set	12,005	26-out	8,879	2.1%	28.6%	18.8%
R. Unido	FTSE 100	8,328	15-mai	8,474	27-out	7,280	1.2%	9.7%	7.7%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	5,070	2-abr	5,122	23-out	3,993	4.1%	22.7%	12.1%
<b>EUA</b>									
	S&P 500	5,757	26-set	5,767	27-out	4,104	1.0%	34.7%	20.7%
	Nasdaq Comp.	18,173	11-jul	18,671	26-out	12,544	1.3%	38.8%	21.1%
	Dow Jones	42,569	27-set	42,590	27-out	32,327	1.2%	26.9%	12.9%
<b>Ásia</b>									
Japão	Nikkei 225	39,830	11-jul	42,427	4-out	30,488	7.2%	25.0%	19.0%
Singapura	Straits Times	2,650	11-jul	2,896	31-out	2,274	2.2%	7.5%	-0.2%
Hong-Kong	Hang Seng	20,632	27-set	20,743	22-jan	14,794	13.0%	15.8%	21.0%
<b>Emergentes</b>									
México	Mexbol	53,675	7-fev	59,021	23-out	47,765	2.8%	4.4%	-6.5%
Argentina	Merval	1,744,397	16-set	1,856,002	27-set	543,252	-4.3%	213.2%	87.6%
Brasil	Bovespa	133,869	28-ago	137,469	6-out	111,599	2.1%	17.1%	-0.2%
Rússia	RTSC Index	-	-	-	-	-	-	-	-
Turquia	SE100	9,773	18-jul	11,252	26-dez	7,203	-1.3%	19.0%	30.8%





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

---