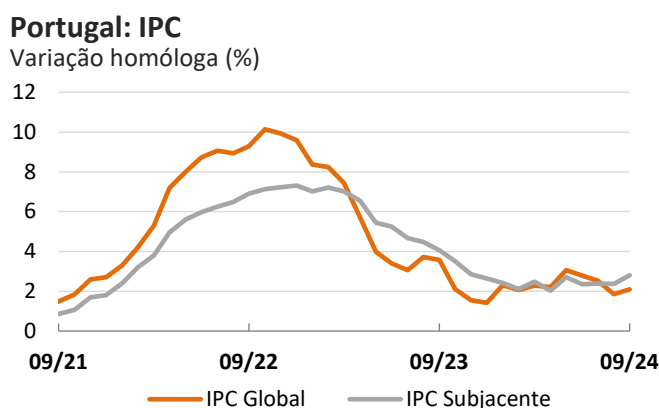


Economia portuguesa

Em agosto, vendas a retalho e turistas aceleram, produção industrial suaviza contração. Começando pelo turismo, em agosto os alojamentos hoteleiros receberam 3.758.579, mais 5,9% do que em agosto de 2023, destacando-se o facto de os hóspedes nacionais terem crescido mais do que os estrangeiros. Os primeiros, que representam cerca de 40% do total, cresceram 7% e os segundos 5,2%. No mesmo mês as vendas a retalho aumentaram 5,3%, tanto na totalidade das vendas como excluindo combustíveis. As vendas de combustíveis aumentaram 5,5%, provavelmente impulsionadas por deslocações relacionadas com o período de férias. Por fim, a produção industrial manteve a tendência de queda, mas o ritmo foi menor face aos dois meses anteriores. Com efeito, em agosto a contração homóloga foi de 1,6% (-3,9% e -2,8% em julho e junho, respetivamente), refletindo quedas na produção de bens de investimento e energia, parcialmente compensadas pela aceleração da produção de bens de consumo duradouro.

Emprego aumenta de forma mais lenta e continua perto do máximo de maio. Mais concretamente, aumentou 0,9% homólogo em agosto (0,2% em cadeia), o que, apesar de representar uma desaceleração face ao início do ano não deixa de ser um comportamento bastante positivo e coloca o emprego muito perto do máximo registado em maio deste ano (-7.100 pessoas face a esse pico). Os dados preliminares apontam para uma redução da taxa de desemprego em agosto, de 6,5% em julho para 6,4% em agosto, um valor que se mantém bastante abaixo do histórico. Neste contexto, o número de desempregados diminuiu em cadeia (-0,5%), mas voltou a aumentar em termos homólogos (1,8%) pelo quarto mês consecutivo.

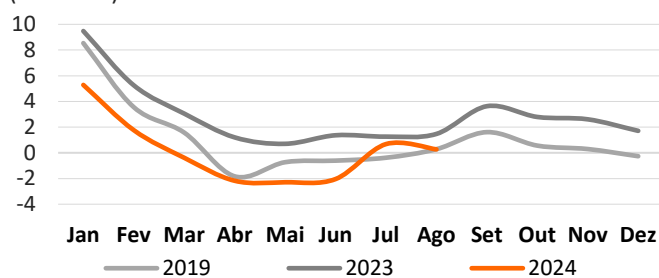
Inflação sobe acima dos 2% em setembro e contraria o que foi a tendência na zona euro. Com efeito, a estimativa rápida do INE indica que IPC Global cifrou-se em 2,1% (1,9% em agosto) e o Subjacente em 2,8% (2,4% em agosto). Por sua vez na zona euro o IPC harmonizado registou uma descida generalizada nos maiores países (ver abaixo). A dinâmica da componente Subjacente, tradicionalmente forte neste mês, superou os padrões históricos com um aumento mensal de 1,6 p.p. e interrompendo uma série de três registos seguidos nos 2,4% homólogos. O comportamento dos preços dos produtos alimentares não transformados e na energia foi mais benigno (inflação homóloga de 0,9% e -3,5%, respetivamente).



Os dados da execução orçamental apontam para um ligeiro excedente nos primeiros oito meses do ano. Mais concretamente, de 0,3% do PIB, o que compara com um excedente de 1,5% em igual período de 2023 (excluindo o impacto da transferência do Fundo de Pensões da CGD para a CGA). A despesa continua a crescer acima da receita (10,9% e 7,5% homólogo, respetivamente), perante um crescimento expressivo das transferências correntes e despesas com pessoal. Do lado da receita, destaca-se o comportamento das contribuições sociais (com o crescimento do emprego e das remunerações), as outras receitas correntes (perante recebimento de fundos europeus e dividendos da CGD) e receita fiscal. Ao mesmo tempo, a dívida pública na ótica de Maastricht diminuiu pelo segundo mês consecutivo (-975 milhões de euros), para 273.655 milhões de euros em agosto, um comportamento explicado pela redução dos títulos de dívida e depósitos.

Portugal: Execução Orçamental*

(% do PIB)



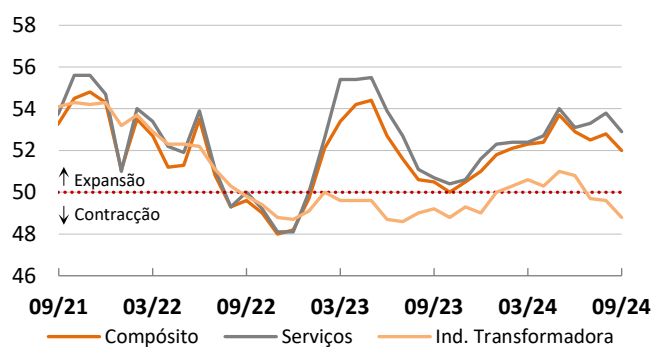
Nota (*): Contabilidade Pública. Dados de 2023 corrigidos da transferência do Fundo de Pensões da CGD para a CGA.
Fonte: BPI Research, com base nos dados da DGO.

Economia internacional

O ritmo de crescimento da atividade económica mundial abranda. Em setembro, o indicador PMI composto da atividade global foi de 52,0 pontos, 0,8 pontos inferior ao registado em agosto e o nível mais baixo dos últimos oito meses. Aumentou a divergência entre o bom desempenho da atividade no setor terciário e uma maior contração na indústria transformadora, onde a produção desceu abaixo de 50 pontos (ou seja, para a zona de contração) pela primeira vez desde dezembro do ano passado. A divergência também aumentou entre diferentes zonas geográficas, e enquanto nos EUA, Japão, Reino Unido e Brasil os indicadores mostraram um crescimento sólido; no Canadá, Rússia, China e, sobretudo, na Zona Euro, aumentaram os sinais de enfraquecimento da atividade. Outro aspeto a destacar foi a deterioração das expectativas para os próximos 12 meses, que atingiram o nível mais baixo em quase dois anos, em resultado da moderação do crescimento económico e do aumento dos riscos geopolíticos.

Indicadores PMI globais

Nível



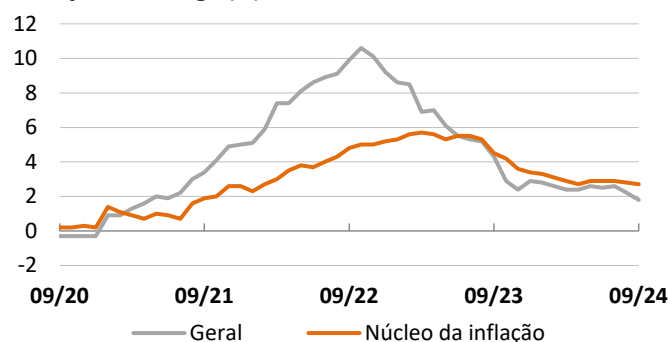
Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Markit.

A inflação europeia reduz para abaixo de 2,0%. A inflação global da Zona Euro diminuiu para 1,8% em termos homólogos anuais em setembro, abaixo do objetivo de 2% do BCE pela primeira vez desde junho de 2021. Grande parte da descida deveu-se a uma queda dos preços da energia (de -3,0% em termos homólogos anuais em agosto para -6,0% em setembro). Por sua vez, a inflação subjacente diminuiu a um ritmo mais lento (de 2,8% em agosto para 2,7%, um mínimo desde fevereiro de 2022), reflexo da baixa inflação nos bens não energéticos (0,4% em termos homólogos anuais) e da inércia nos serviços (4,0%, após 4,1% em agosto). A descida da inflação foi generalizada entre países, com IPC harmonizado de 1,8% na Alemanha (-0,2 p.p.), 1,5% em França (-0,7 p.p.) e 0,8% em Itália (-0,4 p.p.). Em relação aos próximos meses, é provável que a energia volte a registar taxas homólogas anuais positivas e gere alguma recuperação da inflação global, mas a contenção da inflação dos bens industriais não energéticos e a desaceleração dos serviços deverão fazer com que a inflação regresse ao objetivo de 2% do BCE no decurso de 2025. Estes dados

sobre a inflação reforçaram as expectativas de política monetária dos mercados financeiros, que registam implicitamente uma cotação, com mais de 90% de probabilidade de um corte das taxas do BCE de 25 p.b. a 17 de outubro, bem como uma outra redução em dezembro, o que levaria a taxa *depo* para 3,00% no final do ano ([Ver Nota Breve](#)).

Zona Euro: IPCA

Variação homóloga (%)



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

A França continua a discutir medidas para melhorar a sua delicada situação fiscal. O Tesouro francês prevê que o déficit ultrapasse os 6,0% do PIB este ano (5,5% em 2023) e, se não forem tomadas medidas, poderá atingir 6,2% em 2025 e quase 6,7% em 2026. Por conseguinte, o Primeiro-Ministro Michel Barnier anunciou que a intenção do novo Governo é reduzir o déficit fiscal para 5,0% do PIB em 2025 e atingir 3,0% em 2029, e referiu que, entre outras medidas, estava a ser contemplado um aumento temporário do imposto sobre as sociedades para as grandes empresas de 8,5 p.p. para 33,5% (o que reverteria os cortes gradualmente aplicados neste imposto desde que Macron chegou ao poder em maio de 2017). O orçamento para 2025 será apresentado na próxima semana, de 7 a 11 de outubro.

O cenário de aterragem suave foi reforçado nos EUA. O relatório sobre o emprego de setembro mostrou que foram criados 254.000 empregos, superando largamente os números que eram esperados. O relatório JOLTS revelou um aumento de 4,3% no número de ofertas de emprego em agosto, atingindo um máximo de três meses, enquanto a taxa de despedimento permaneceu baixa em 1,1%, uma ligeira diminuição de 0,1 p.p. em relação a julho. O inquérito ADP também mostrou sinais positivos, com a criação de 43 000 postos de trabalho privados adicionais em setembro, em comparação com o mês anterior. No que diz respeito à atividade económica, os dados também foram encorajadores. O índice ISM dos serviços subiu para 54,9 pontos, o seu nível mais elevado em 17 meses, enquanto o índice da indústria transformadora, embora ainda em território contracionista, se manteve estável em 47,2 pontos, não mostrando sinais de deterioração. Tudo isto reforça a expectativa de uma aterragem suave como o cenário mais provável para a economia dos EUA nos próximos trimestres.

O sentimento empresarial no Japão mantém-se inalterado no 3T 2024. O inquérito trimestral Tankan às grandes empresas da indústria transformadora manteve-se estável em 13 pontos, sem alterações em relação ao 2T, e o inquérito às empresas do setor dos serviços melhorou para 34 pontos, mais 1 ponto do que no 2T. Em ambos os casos, é evidente que a confiança entre as grandes empresas industriais japonesas permanece relativamente otimista, um aspeto que também se refletiu nas expectativas de inflação a cinco anos dos empresários, que se situam em 2,2% em termos homólogos anuais, acima do objetivo do banco central de 2%. No entanto, a avaliação positiva do lado empresarial suportaria um argumento a favor de a autoridade monetária considerar a possibilidade de retirar incentivos monetários, embora as últimas declarações do Primeiro-Ministro e das autoridades monetárias esta semana apontem para uma cautela renovada antes de um novo aperto monetário.

Mercados financeiros

Os investidores estão divididos entre o risco geopolítico e a evolução do ciclo. Uma semana de aversão ao risco no mercado, motivada pela intensificação das tensões entre Israel e o Líbano, embora o foco dos investidores tenha mudado à medida que a semana foi avançando e uma escalada que envolvesse também o Irão pareceu tornar-se menos provável. Com efeito, no mercado das matérias-primas, os preços do petróleo registaram uma forte subida durante a semana (cerca de 8% ou 5 dólares por barril no Brent, a referência europeia), o que também fez subir outras matérias-primas energéticas, como o gás natural. Quanto às taxas de juro, as yields da dívida soberana nos EUA encerraram a semana em alta, depois de os dados do emprego, mais favoráveis do que o esperado, terem invertido as quedas desencadeadas pelo risco geopolítico. Este comportamento foi também explicado pelas declarações de Powell no início da semana, em que explicou que a Fed não irá acelerar os cortes nas taxas se o mercado de trabalho não mostrar sinais de novo abrandamento. Por outro lado, na Zona Euro, as yields da dívida soberana mantiveram-se estáveis durante a semana, enquanto as taxas do mercado monetário acumularam descidas. No caso europeu, os dados positivos sobre a inflação em setembro, bem como as várias declarações de membros do BCE durante a semana com um tom mais inclinado para uma redução das taxas em outubro, contrariaram o efeito nas taxas do risco geopolítico e o potencial impacto inflacionista da subida dos preços do crude. No que diz respeito ao mercado bolsista, a semana terminou com perdas generalizadas na maior parte dos índices mundiais, destacando-se o CAC 40 francês pela negativa, afetado pelas más perspetivas orçamentais do país. A quase única exceção às quedas foi a bolsa de Hong Kong (com as bolsas chinesas fechadas devido ao feriado desta semana), que continuou a capitalizar as medidas de estímulo anunciadas no final de setembro. Por último, no mercado de divisas, o dólar beneficiou do seu estatuto de ativo de refúgio para apresentar uma valorização durante a semana. Não obstante, parte deste fortalecimento pode também ser explicado pela fraqueza do iene, motivada pela declaração do Primeiro-Ministro japonês de que seria desejável que o Banco do Japão adiasse novas subidas de taxas.

		3-10-24	27-9-24	Var. semanal	Acumulado 2024	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	3,24	3,33	-9	-67	-72
	EUA (Libor)	4,59	4,59	+0	-74	-83
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	2,71	2,77	-6	-80	-150
	EUA (Libor)	3,83	3,78	+5	-94	-165
Taxas 2 anos	Alemanha	2,08	2,08	+0	-32	-110
	EUA	3,71	3,56	+15	-54	-134
Taxas 10 anos	Alemanha	2,14	2,13	1	20	-78
	EUA	3,85	3,75	10	-3	-88
	Espanha	2,93	2,93	1	3	-108
	Portugal	2,71	2,70	1	16	-94
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	79	79	0	-17	-31
	Portugal	57	57	0	-4	-16
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		5.700	5.738	-0,7%	19,5%	33,7%
Euro Stoxx 50		4.921	5.067	-2,9%	8,8%	20,0%
IBEX 35		11.618	11.968	-2,9%	15,2%	27,6%
PSI 20		6.646	6.808	-2,4%	3,9%	14,1%
MSCI emergentes		1.173	1.175	-0,1%	14,6%	26,4%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,103	1,116	-1,2%	-0,1%	5,0%
EUR/GBP	libras por euro	0,840	0,835	0,7%	-3,0%	-2,9%
USD/CNY	yuan por dólar	7,019	7,011	0,1%	-1,1%	-3,8%
USD/MXN	pesos por dólar	19,352	19,693	-1,7%	14,0%	7,8%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		102,3	100,3	2,0%	3,7%	0,7%
Brent a um mês	\$/barril	77,6	72,0	7,8%	0,8%	-9,5%
Gas n. a um mês	€/MWh	39,9	38,1	4,7%	23,4%	3,8%

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.

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
