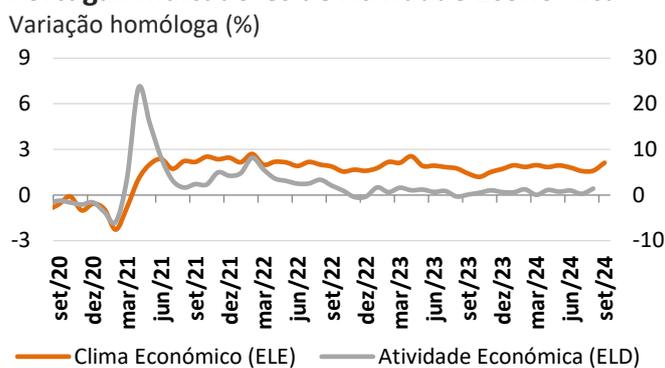


Economia portuguesa

Os indicadores sintéticos de atividade e de sentimento evoluíram favoravelmente em agosto e setembro, respetivamente. Assim, o primeiro recuperou para 1,4% homólogo, muito acima dos 0,3% de julho e 1% de junho, resultado da aceleração da faturação no comércio, o que poderá estar relacionado com o período mais forte no setor do turismo. Já em setembro, o indicador de clima económico subiu 5 décimas para 2,1% homólogo, resultado da melhoria do sentimento no setor manufatureiro – em termos médios no 3T o indicador de sentimento no setor foi de -5,5 pontos, mais 1 ponto do que no 2T – e nos serviços, cujo sentimento recuperou para 4,3 pontos em setembro. Entretanto, os preços na produção industrial (IPPI), em setembro apresentaram um crescimento homólogo de 0,9%, substancialmente inferior ao registo de agosto (1,9%). Em termos mensais, recuaram em todos os grandes agrupamentos industriais, com exceção dos bens de consumo duradouro (+0,1%). As descidas mensais mais significativas registaram-se nos agrupamentos dos Bens Intermédios (-1%) e da Energia (-3,1%). Face a 2023, em média, no 3T 2024 o IPPI aumentou 1,6%, valor superior ao 2T (0,6%) e 1T (-2,1%). Por fim, a produção da construção avançou 2% homólogo em agosto.

Portugal: Indicadores de Atividade Económica



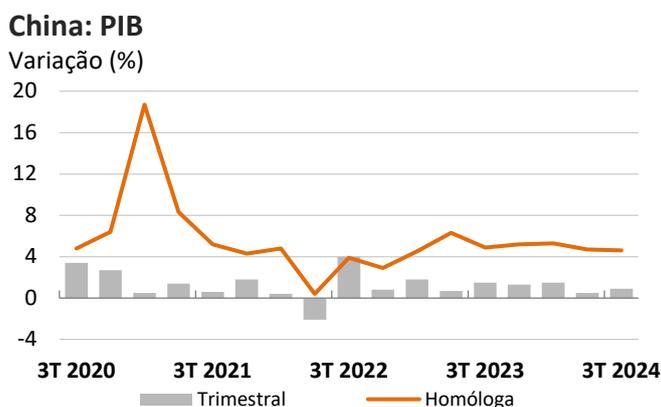
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do INE.

Até agosto, a balança corrente registou um excedente de 5.078,8 milhões de euros, equivalente a 2,7% do PIB. Este resultado reflete uma melhoria de cerca de 1,6 p.p. do PIB face ao período homólogo, resultando da redução do défice da balança de bens em 0,4 p.p. para 4,3% do PIB, da melhoria de 0,2 p.p do superavit da balança de serviços, para 11,5% do PIB e da redução do défice da balança de rendimentos para 0,1% do PIB (0,9% no período homólogo), o que está relacionado com a aceleração no pagamento aos beneficiários finais de fundos relacionados com o PRR.

Os bancos antecipam um ligeiro aumento da procura por crédito no 4T. Os bancos apontam que os critérios de concessão de crédito se mantiveram praticamente inalterados no 3T, enquanto no caso da procura se verificou comportamentos distintos entre empresas e particulares. No primeiro caso, a procura praticamente não teve alterações, explicado pela utilização de fundos internos para financiamento, enquanto no caso dos particulares verificou-se um ligeiro aumento da procura por crédito à habitação. A principal justificação prende-se com as alterações regulamentares e fiscais no mercado imobiliário (por exemplo, a isenção do pagamento do IMT por parte dos jovens). Em perspetiva para o último trimestre do ano, os bancos esperam que os critérios de concessão se mantenham praticamente inalterados, enquanto a procura deverá aumentar no caso das PME e empréstimos de longo prazo às empresas, a par de um ligeiro aumento da procura por crédito à habitação. Entretanto, a taxa de juro implícita nos contratos de crédito à habitação continua a reduzir gradualmente: em setembro, diminuiu 0,06 p.p. para 4,362%, o nível mais baixo desde setembro do ano passado. Por sua vez, o montante de capital em dívida continua a bater máximos históricos: em setembro, atingiu os 67.286 euros, um aumento em cadeia de 412 euros, o que representa o incremento mais elevado desde outubro de 2022.

Economia internacional

A economia chinesa registou um crescimento homólogo anual de 4,6% no 3T, aguardando novos estímulos. O crescimento registado neste trimestre está em linha com as previsões do consenso dos analistas e é ligeiramente inferior ao registado no trimestre anterior (4,7% em termos homólogos anuais). Em termos trimestrais, o PIB cresceu 0,9% no 3T, em comparação com um aumento de 0,5% no trimestre anterior (revisado em baixa). Pelo lado positivo, os indicadores de atividade revelam um final de trimestre melhor do que o esperado. Em setembro, a produção industrial registou uma expansão de 5,4% em termos homólogos (vs. 5,1% em julho e 4,5% em agosto). Por outro lado, as vendas a retalho cresceram 3,2% em termos homólogos anuais (vs. 2,7% em julho e 2,1% em agosto), uma aceleração animadora face aos meses anteriores, possivelmente explicada pelo efeito dos incentivos ao consumo anunciados pelas autoridades chinesas nos últimos meses. Neste contexto, acumulam-se pressões desinflationistas. Em setembro, a inflação subjacente (que exclui a energia e os produtos alimentares) situou-se em 0,1% em termos homólogos anuais, o nível mais baixo desde janeiro de 2010 (excluindo um breve período em janeiro e fevereiro de 2021). Embora a economia chinesa tenha ganho dinamismo neste trimestre, ainda apresenta sinais significativos de debilidade, sendo o consumo interno e o setor imobiliário os principais focos de preocupação. Neste sentido, espera-se uma aceleração dos estímulos fiscais na reta final do ano (Ver [Nota Breve](#)).



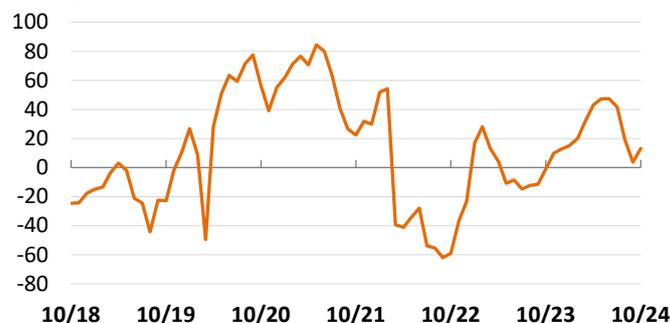
Os dados indicam que a economia dos EUA avança com força. As vendas a retalho aumentaram 0,4% em setembro, em termos mensais, e o indicador que exclui automóveis e gasolina (os itens mais voláteis) aumentou 0,7% em termos mensais, uma aceleração em relação ao mês anterior (+0,3% em termos mensais). Assim, as vendas a retalho aumentaram em todos os meses do 3T de 2024, confirmando a força do consumo privado, o principal motor de crescimento da economia norte americana. Por outro lado, a produção industrial diminuiu 0,3% em termos mensais, devido a fatores temporários (greves na Boeing e passagem do furacão Helene), mas não há sinais de preocupação quanto a um abrandamento relevante da economia. As perturbações provocadas por fenómenos meteorológicos também tiveram um ligeiro impacto no mercado de trabalho, tal como evidenciado pelo aumento dos pedidos iniciais de subsídio de desemprego há duas semanas, embora o efeito tenha agora começado a diluir-se e os pedidos tenham diminuído na semana passada. Em suma, os dados reforçam a nossa expectativa de um dinamismo continuado da economia dos EUA e, de facto, a Fed atualizou a sua *nowcast* de crescimento do PIB no 3T de 0,79% em termos trimestrais para 0,84% (de 3,2% para 3,4% em termos anuais).

A recuperação registada por alguns indicadores não esconde um final de ano frágil na Zona Euro. Assim, o índice de sentimento económico ZEW para a Alemanha, após três meses de descidas significativas, subiu em outubro mais do que o previsto, mas continua entre os níveis mais baixos do ano. Além disso, a mesma sondagem publica que a percentagem de inquiridos que não espera mudanças substanciais na atual situação alemã sobe para quase 57% (+5,3 p.p.). Por outro lado, a produção industrial na Zona Euro, excluindo a construção, aumentou em agosto 1,8% numa base mensal, após -0,5% anteriormente. Uma grande parte desta retoma pode ser explicada por um efeito de retoma na Alemanha (3,4% mensal vs. -3,3% em julho) e pelo notável aumento na Irlanda (4,5% mensal vs. 7,5%), que se caracteriza pela elevada volatilidade das suas estatísticas. Importa também salientar o impulso que se registou em

França (1,4% mensal vs. 0,2% anterior), enquanto na Itália e em Espanha praticamente estagnou. Em suma, não parece que estejamos a assistir ao início de uma mudança de tendência no setor e a melhoria da indústria da Zona Euro em agosto poderá ser temporária e passageira, como sugere a nova descida do índice PMI da indústria transformadora em setembro (45,0 vs. 45,8 em agosto).

Alemanha: Índice de sentimento económico ZEW

Balanco de respostas



Fonte: BPI Research, a partir dos dados do ZEW alemão.

Mercados financeiros

A divergência económica entre os EUA e a zona Euro revela-se nas taxas de juros. Os dados de alta frequência divulgados durante a semana continuam a apontar para uma economia dos EUA que não perde dinamismo, e as declarações de diferentes membros do FOMC sugeriram que a Fed deveria proceder com cautela antes de novos cortes nas taxas. Isto deixou as taxas de juro soberanas dos EUA praticamente estáveis, com o mercado a prever uma trajetória ligeiramente mais moderada por parte da Fed em termos de cortes. Na Zona Euro, por outro lado, as taxas soberanas acumularam descidas na semana, com os spreads periféricos a estreitarem-se, depois de o BCE ter reduzido em 25 p.b. as taxas de juros e reconhecer a debilidade da economia. No entanto, outros fatores também pesaram sobre o desempenho das bolsas. Assim, os principais índices nacionais da Zona Euro registaram ganhos, com exceção do AEX holandês, que foi prejudicado pelo fraco desempenho da ASML no trimestre. A forte capitalização desta empresa fez também com que os agregados da Zona Euro, como o EuroStoxx 50, caíssem durante a semana. Embora as dúvidas sobre o desempenho do setor tecnológico em geral também tenham contagiado as bolsas americanas e o Nasdaq tenha caído ligeiramente na semana, o S&P500 acumulou ganhos graças às empresas de menor capitalização. Por outro lado, os índices bolsistas chineses continuaram a registar uma elevada volatilidade, com os investidores a tentarem ainda avaliar a eficácia das medidas de estímulo monetário e fiscal. Quanto às divisas, o dólar capitalizou fortemente a divergência económica entre os EUA e o resto do mundo, valorizando-se face aos seus principais pares, e em particular face ao euro. Por último, no mercado das matérias-primas, destaca-se a queda do preço do crude, à medida que diminuía a probabilidade de uma guerra aberta e iminente entre Israel e o Irão (porque a probabilidade de Israel atacar as instalações petrolíferas e nucleares iranianas parece reduzida), bem como a queda dos metais industriais, afetados pelas dúvidas sobre a procura chinesa.

Terceira descida das taxas do BCE e primeira com tom *dovish*. O BCE reduziu as taxas de juros em 25 p.b. pela terceira vez desde junho e, como antecipavam os mercados financeiros, reduziu a taxa *depo* até 3,25%. Esta redução, acordada de forma unânime, foi acompanhada por uma certa mudança de tom na visão do cenário económico: pela negativa, o BCE apontou para uma maior debilidade na atividade económica; mas, pela positiva, sublinhou que isto se traduziu numa maior confiança para fazer baixar definitivamente a inflação (Lagarde observou mesmo que esperam atingir o objetivo de 2% um pouco mais cedo do que o previsto há um mês). De facto, nesta mesma semana, o Eurostat reduziu a inflação estimada de setembro: a inflação global na Zona Euro foi de 1,7% em termos homólogos (1,8% na estimativa inicial), com os serviços a destacarem-se com uma inflação de 3,9% em termos homólogos (vs. 4,0% estimado inicialmente, e segundo menor registo dos últimos dois anos). Após a reunião do BCE, os mercados atribuíram uma probabilidade de 100% de um novo corte de 25 p.b. em dezembro (e quase 50% de probabilidade de que o corte seja de 50 p.b.) (ver [Nota Breve](#))

		17-10-24	11-10-24	Var. semanal	Acumulado 2024	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	3,22	3,18	4	-69	-77
	EUA (Libor)	4,62	4,65	-3	-71	-80
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	2,72	2,82	-11	-80	-148
	EUA (Libor)	4,09	4,14	-5	-68	-137
Taxas 2 anos	Alemanha	2,15	2,24	-9	-25	-105
	EUA	3,97	3,96	+1	-28	-125
Taxas 10 anos	Alemanha	2,21	2,27	-6	26	-72
	EUA	4,09	4,10	-1	21	-82
	Espanha	2,92	3,01	-10	1	-114
	Portugal	2,67	2,78	-11	12	-99
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	71	75	-4	-25	-43
	Portugal	46	51	-5	-15	-27
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		5.841	5.815	0,5%	22,5%	35,4%
Euro Stoxx 50		4.947	5.004	-1,1%	9,4%	20,5%
IBEX 35		11.905	11.720	1,6%	18,0%	29,2%
PSI 20		6.716	6.756	-0,6%	5,0%	9,3%
MSCI emergentes		1.135	1.160	-2,1%	10,9%	20,4%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,083	1,094	-1,0%	-1,9%	2,8%
EUR/GBP	libras por euro	0,832	0,837	-0,6%	-4,0%	-4,1%
USD/CNY	yuan por dólar	7,123	7,067	0,8%	0,3%	-2,6%
USD/MXN	pesos por dólar	19,842	19,280	2,9%	16,9%	8,7%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		98,3	100,8	-2,5%	-0,3%	-7,1%
Brent a um mês	\$/barril	74,5	79,0	-5,8%	-3,4%	-18,6%
Gas n. a um mês	€/MWh	39,7	39,9	-0,6%	22,6%	-22,0%

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

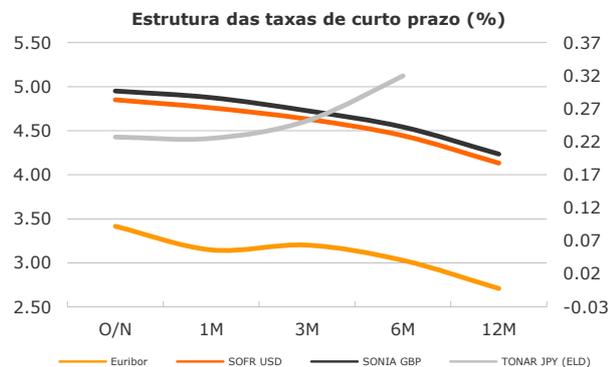
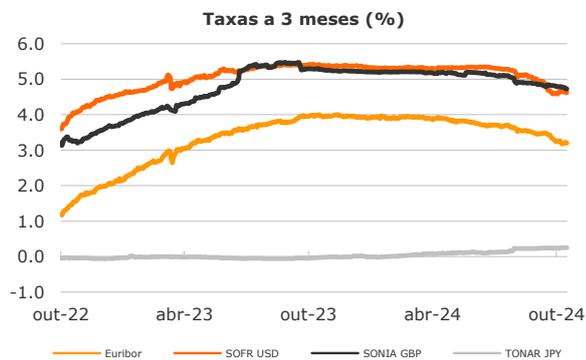
Quadro de política monetária

	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	4T 2024	1T 2025	2T 2025	3T 2025
BCE	3.65%	17 Out 24 (-25 bp)	12-dez	-	3.40%	3.15%	2.90%	2.65%
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	-	-	-	-	-

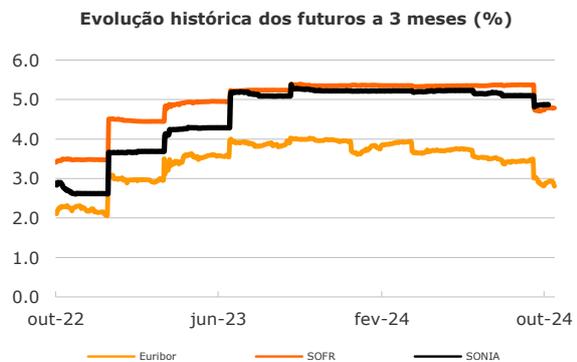
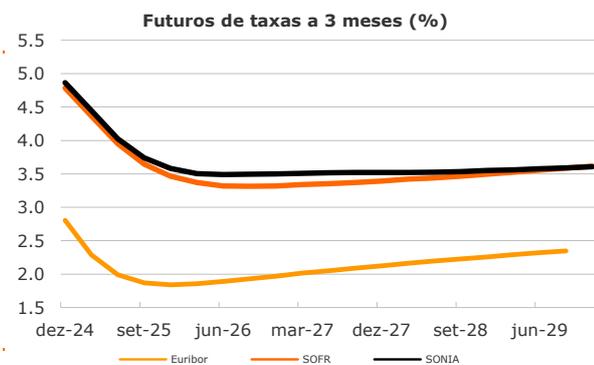
Nota: Previsões atuais sujeitas a revisão. * Limite superior do intervalo. ** A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

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

Taxas de curto-prazo

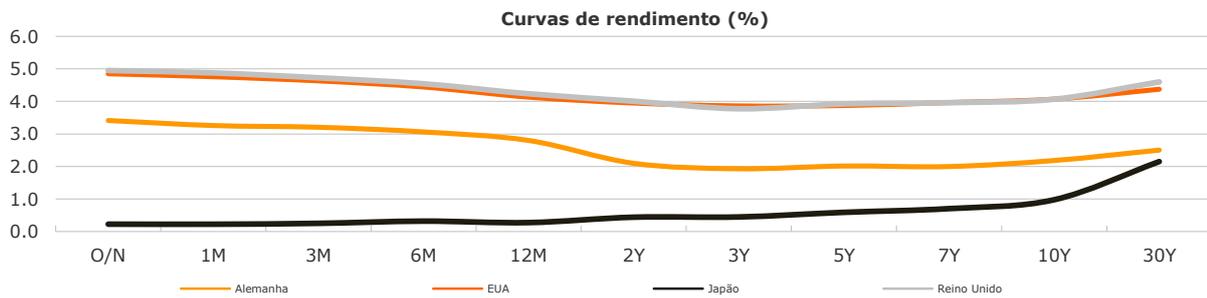
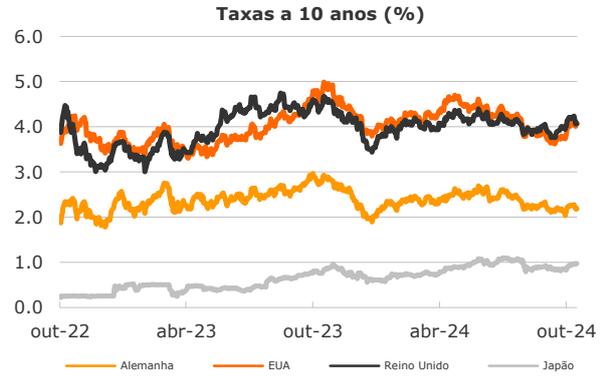
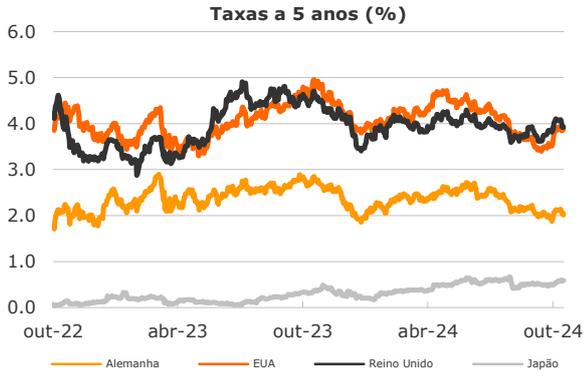


Futuros



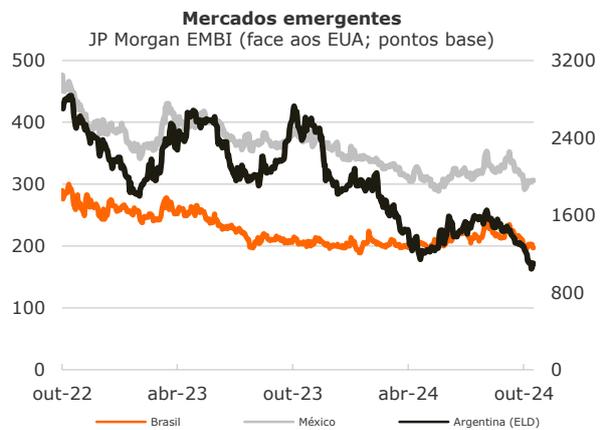
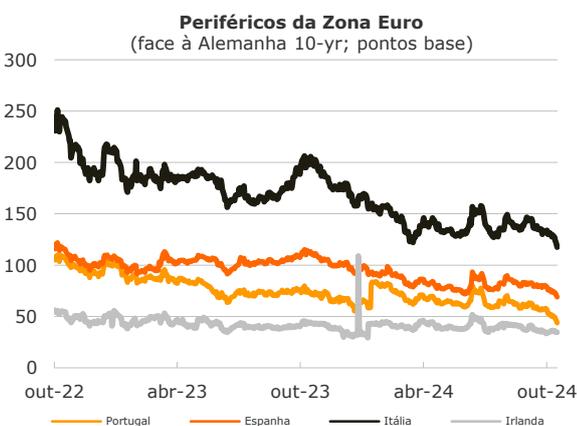
Dívida Pública

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	2.10%	-16.7	3.95%	33.3	4.01%	10.1	2.13%	-21.9
5 anos	2.01%	-5.7	3.87%	39.2	3.92%	20.4	2.15%	-15.9
10 anos	2.18%	-0.7	4.07%	36.7	4.07%	22.0	2.62%	-16.4
30 anos	2.50%	4.6	4.37%	35.4	4.60%	18.5	3.35%	-14.9

Spreads



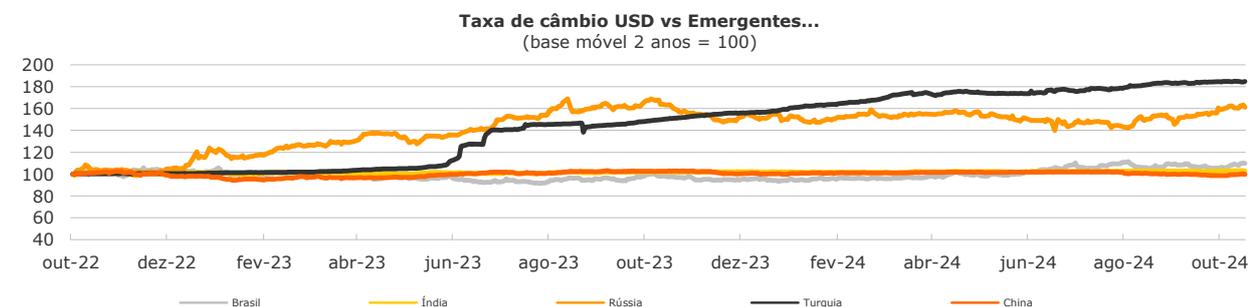
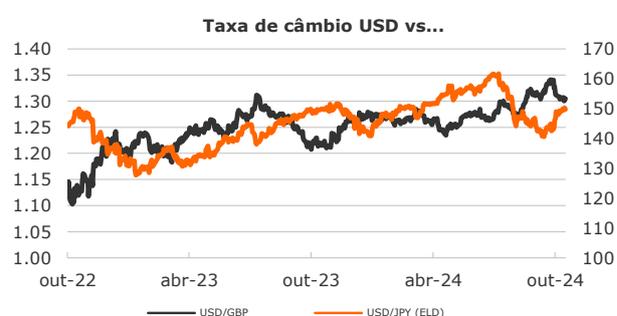
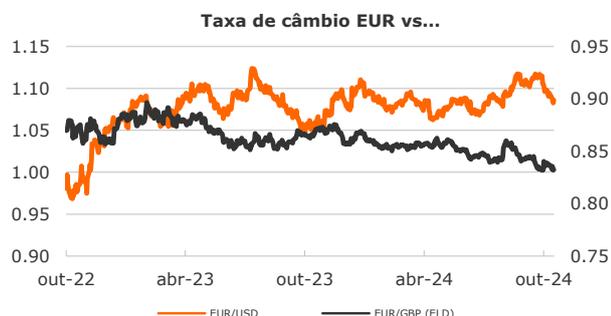
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.086	-0.78%	-2.37%	-1.84%	3.07%	1.12	1.05
	GBP	R.U.	0.832	-0.55%	-1.08%	-3.98%	-4.09%	0.88	0.83
	CHF	Suiça	0.940	0.29%	-0.01%	1.24%	-0.71%	0.99	0.92
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.30	-0.20%	-1.24%	2.23%	7.36%	1.34	1.21
	JPY	Japão	149.71	0.48%	5.52%	6.30%	-0.07%	161.95	139.58
Emergentes									
	CNY	China	7.10	0.50%	0.28%	0.00%	-2.93%	7.32	7.00
	BRL	Brasil	5.67	0.65%	3.43%	16.91%	12.11%	5.86	4.80

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
	EUR		99.4	-0.25%	-0.83%	-0.62%	0.35%	100.97	99.02
	USD		128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



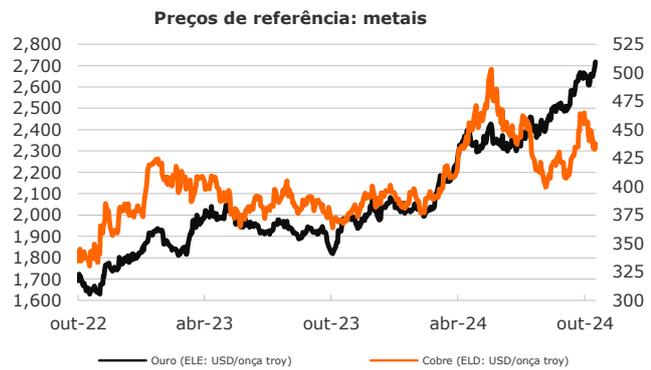
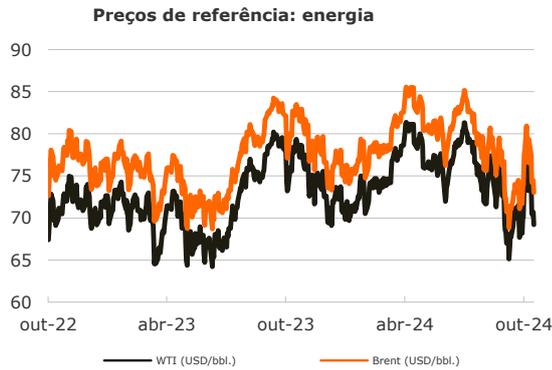
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.086	0.832	7.458	11.863	0.940	149.710	0.866	1.305
Tx. forward 1M	1.087	0.834	7.456	11.875	0.938	149.100	0.863	1.305
Tx. forward 3M	1.090	0.836	7.451	11.905	0.934	147.878	0.857	1.305
Tx. forward 12M	1.105	0.847	7.432	12.063	0.921	143.769	0.833	1.304
Tx. forward 5Y	1.174	0.901	-	12.734	0.858	126.324	0.731	-

Fonte: Bloomberg

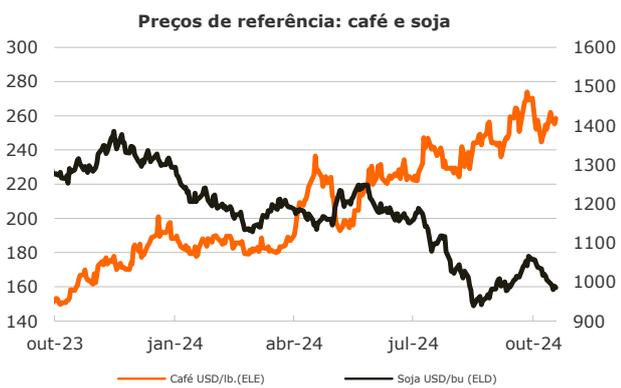
Commodities

Energia & metais



	18-out	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	69.2	-8.4%	-1.0%	-12.2%	68.7	66.9	66.2
Brent (USD/bbl.)	73.0	-7.6%	0.2%	-12.1%	72.3	70.9	70.1
Gás natural (EUR/MWh)	38.45	-5.6%	7.4%	21.3%	2.8	3.2	3.5
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	2,717.5	2.1%	5.5%	39.4%	2,730.4	2,808.0	2,876.8
Prata (USD/ onça troy)	32.5	3.0%	6.8%	42.2%	32.6	34.0	34.1
Cobre (USD/MT)	437.6	-2.6%	1.8%	-2.8%	437.6	450.9	455.5

Agricultura

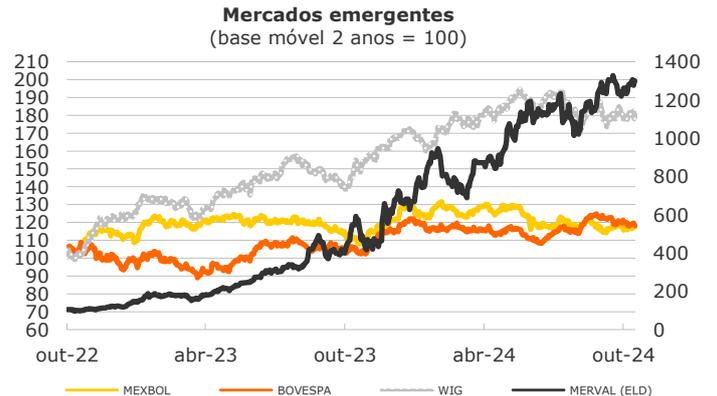
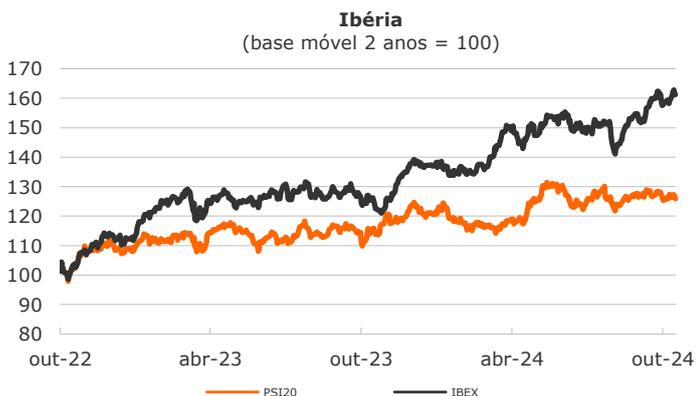
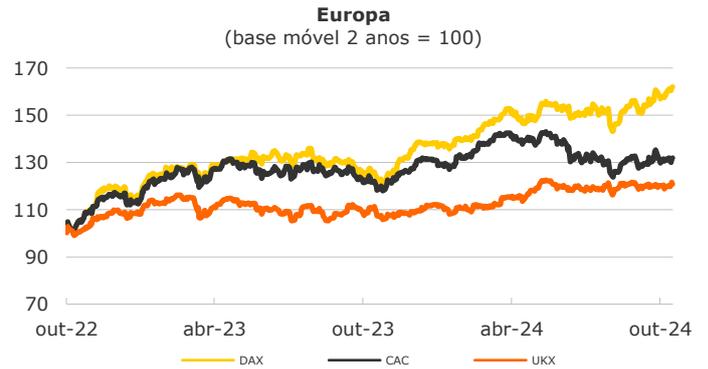
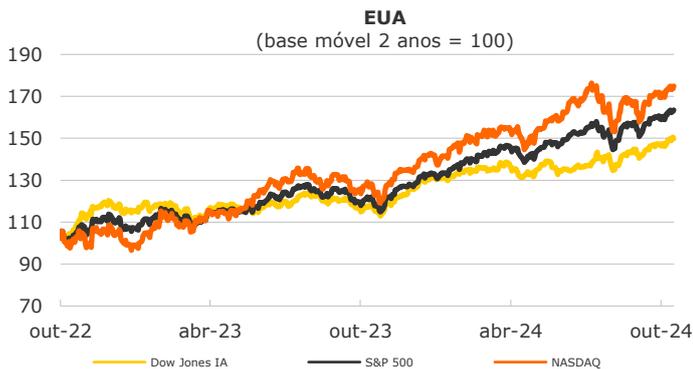


	18-out	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	405.3	-2.5%	-1.8%	-11.9%	405.3	430.0	457.5
Trigo (USD/bu.)	573.0	-4.2%	-0.3%	-3.5%	573.0	619.5	649.5
Soja (USD/bu.)	986.3	-1.9%	-2.7%	-13.0%	986.3	1,026.0	1,061.8
Café (USD/lb.)	258.5	2.5%	-2.3%	13.6%	258.5	247.6	220.5
Açúcar (USD/lb.)	22.3	0.1%	3.3%	12.3%	19.4	19.6	17.7
Algodão (USD/lb.)	71.0	-1.6%	-0.3%	-8.2%	72.9	73.8	73.5

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	19,625	17-out	19,675	23-out	14,630	1.3%	30.0%	17.2%
França	CAC 40	7,602	10-mai	8,259	23-out	6,774	0.3%	9.1%	0.8%
Portugal	PSI 20	6,676	15-mai	6,994	23-out	5,985	-1.2%	8.6%	4.4%
Espanha	IBEX 35	11,878	17-out	12,038	26-out	8,879	1.3%	28.9%	17.6%
R. Unido	FTSE 100	8,323	15-mai	8,474	27-out	7,280	0.8%	9.7%	7.6%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	4,976	2-abr	5,122	23-out	3,993	-0.6%	21.2%	10.1%
EUA									
	S&P 500	5,858	17-out	5,878	27-out	4,104	0.7%	35.8%	22.8%
	Nasdaq Comp.	18,490	11-jul	18,671	26-out	12,544	0.8%	38.9%	23.2%
	Dow Jones	43,070	17-out	43,290	27-out	32,327	0.5%	27.9%	14.3%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	38,982	11-jul	42,427	30-out	30,538	-1.0%	24.7%	16.5%
Singapura	Straits Times	2,594	11-jul	2,896	31-out	2,274	-0.1%	9.2%	-2.3%
Hong-Kong	Hang Seng	20,804	7-out	23,242	22-jan	14,794	-2.1%	21.2%	22.0%
Emergentes									
México	Mexbol	52,558	7-fev	59,021	23-out	47,765	0.3%	6.7%	-8.4%
Argentina	Merval	1,807,934	16-set	1,856,002	31-out	568,624	1.4%	126.3%	94.5%
Brasil	Bovespa	130,192	28-ago	137,469	31-out	112,098	0.2%	14.1%	-3.0%
Rússia	RTSC Index	-	-	-	-	-	-	-	-
Turquia	SE100	8,863	18-jul	11,252	26-dez	7,203	-0.2%	13.0%	18.6%



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
