

- A aparente robustez da economia dos EUA e o cenário de taxas directoras altas por mais tempo traduziu-se, na última semana, na subida dos juros de mercado (picos de 4.66% e 2.97% nas *yields* do Treasury e Bund a 10Y).
- Com o aumento dos juros reais e com a desaceleração ou queda dos empréstimos às famílias e empresas, mantemos a expectativa de um arrefecimento da actividade e de uma moderação da inflação e dos juros em 2024.
- Mas a descida dos juros pode ser contrariada pelo aumento dos défices públicos, com novos estímulos (e.g. EUA).

Até onde subirão os juros de mercado?

Percepção de robustez da economia dos EUA alimenta subida dos juros de mercado.

A sinalização de taxas directoras altas por mais tempo por parte dos principais bancos centrais traduziu-se, na última semana, numa subida dos juros de mercado, com “picos” de 4.68% e 2.98%, respectivamente, nas *yields* do Treasury e do Bund a 10 anos (depois de um recuo na 6ª feira, este movimento de subida foi retomado no início desta semana). Esta evolução resulta, em grande medida, de uma percepção de robustez da economia dos EUA (as *yields* sobem sobretudo na componente real, e não na expectativa de preços), associada a vários factores: (i) um consumo privado resiliente, suportado pelas poupanças acumuladas na pandemia, por apoios orçamentais generosos e pela persistência de taxas de desemprego baixas; (ii) o facto de as subidas dos juros não se terem ainda transmitido plenamente à economia, com muitas famílias e empresas a aproveitarem o período de juros baixos em 2020 e 2021 para refinarçar a sua dívida, fixando as prestações a taxas muito inferiores às observadas actualmente; e (iii) os impactos favoráveis do *CHIPS and Science Act* e do *Inflation Reduction Act*, aprovados pelo Congresso em 2022, que se traduzirão em perto de USD 1 *trillion* em nova despesa e incentivos à produção de semicondutores e à transição energética (no 2Q'23, as despesas de investimento privado em infraestruturas e em equipamentos aumentaram 16.1% e 7.7%, respectivamente – anualizados – suportando uma recuperação da actividade industrial).

Vários indicadores suportam um cenário de arrefecimento da actividade e dos juros...

A moderação pontual dos juros de mercado observada no final da semana ilustra, contudo, os riscos associados a uma visão demasiado “optimista” do crescimento. O recuo das *yields* resultou das revisões em baixa, nos EUA, do consumo privado e do deflator do PIB registados no 2Q'23; da divulgação de um abrandamento maior que esperado do consumo pessoal na economia americana em Agosto; e da queda maior que esperada da inflação (IPC) na Zona Euro, em Setembro, de 5.2% para 4.3% YoY, ou de 5.3% para 4.5% a nível *core*. Com a taxa de juro real a 10 anos acima de 2% nos EUA, é razoável esperar impactos negativos na actividade, sobretudo tendo em conta o calendário pesado de necessidades de refinanciamento das empresas americanas em 2024-25. Na Zona Euro, as condições financeiras mais restritivas traduziram-se numa quase estagnação dos empréstimos às famílias e empresas em Agosto e numa nova deterioração do sentimento económico em Setembro. Mantemos, assim, as expectativas de uma desaceleração da actividade mais visível no final de 2023 e em 2024, suportando uma moderação da inflação e dos juros de mercado.

...mas défices já “esticados” em algumas economias podem dificultar descida dos juros.

Estes movimentos poderão ser mitigados por dois factores. A queda do crescimento poderá ser atenuada, na Zona Euro, pelos investimentos do NextGenEU (traduzidos nos PRRs nacionais) e, nos EUA, pelos programas de investimento acima referidos. Em segundo lugar, num cenário de arrefecimento da actividade, eventuais estímulos orçamentais, numa altura em que muitas economias apresentam já défices muito “esticados” (e.g. EUA, onde o processo orçamental se mantém disfuncional, Itália, etc), poderiam criar resistências à descida dos juros.



A Última Semana

- Subida das *yields* da dívida pública, com sinalização de taxas directoras altas por mais tempo.
- Picos de 4.68% e 2.98% no Treasury e Bund a 10Y, antes de recuo no final da semana. Preço do Brent tocou nos USD 97/barril.
- Inflação na Zona Euro caiu mais que o esperado, de 5.2% para 4.3% YoY (5.3% para 4.5% *core*).
- Na Zona Euro, sentimento económico recuou em Set em todos sectores, excepto indústria. Empréstimos às empresas e famílias abrandaram em Agosto.
- Nos EUA, consumo pessoal abrandou mais que esperado em Ago. Confiança no consumo caiu em Set. Vendas de habitações novas caíram 8.7% MoM em Ago.
- Fitch subiu *rating* de Portugal, de BBB+ para A- (*outlook* estável).



Esta semana

- Congresso dos EUA adia *Government shutdown*. *Payrolls* terão moderado em Set nos EUA, mas com taxa de desemprego a cair para 3.7%. ISM devem sugerir menor contração da indústria e abrandamento dos serviços.
- Na Zona Euro, vendas a retalho terão voltado a cair em Ago. Taxa de desemprego estável em 6.4%.
- Na Alemanha, exportações em queda, e estabilização das encomendas à indústria, em Ago.

ECONOMIA GLOBAL



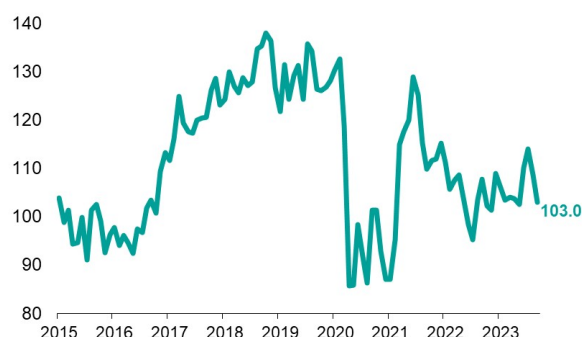
Sinais de arrefecimento da actividade.

- **EUA** O Congresso aprovou legislação que evitou um *Government shutdown* até meados de Novembro, mas mantêm-se os riscos orçamentais. Diversos indicadores sinalizaram um arrefecimento do consumo privado em Agosto e Setembro.
- **ZONA EURO (I)** Os dados mais recentes apontam de forma consistente para uma deterioração da confiança e para uma contracção da actividade no final do 3º trimestre, fruto da maior reestruturização da política monetária.
- **ZONA EURO (II)** A inflação homóloga revelou uma evolução mais benigna que o esperado, descendo em Setembro de 5.2% para 4.3%, um mínimo desde Outubro de 2021. A nível *core*, a taxa homóloga caiu de 5.3% para 4.5%.

EUA: *Government shutdown* evitado (para já). Consumo arrefece.

Em Agosto, registou-se uma queda de 8.7% MoM nas vendas de habitações novas, e as despesas de consumo pessoal abrandaram mais que o esperado (de 0.9% para 0.4% MoM). Em Setembro, a confiança dos consumidores recuou, reflectindo a subida dos preços dos combustíveis. De notar, ainda, a revisão em baixa do crescimento do consumo privado no 2Q'23, para apenas 0.8% anualizado. Estes indicadores sugerem alguma vulnerabilidade dos consumidores. O Congresso aprovou legislação orçamental que evitou um *Government shutdown* até meados de Novembro. Mantêm-se divergências profundas entre Democratas e Republicanos (e entre os Republicanos), mantendo-se a percepção de um processo orçamental disfuncional, que já penalizou o *rating* soberano dos EUA e que se traduz num alargamento de *spreads* dos CDS soberanos e da dívida de agências federais.

Indicador de confiança dos consumidores



Fonte: Bloomberg.

Zona Euro: Inflação recua de forma expressiva em Setembro.

Os indicadores mais recentes apontam de forma consistente para uma deterioração da confiança e para uma contracção da actividade no final do 3º trimestre. O índice de sentimento económico apurado pela Comissão Europeia voltou a cair em Setembro, pelo 5º mês consecutivo, para o nível mais baixo desde Novembro de 2020. Destacou-se a queda da confiança dos consumidores, cujo índice caiu de -16 para -17.8 pontos (com um incremento das expectativas de inflação, pelo 2º mês consecutivo), bem como dos empresários da construção, dos serviços e do retalho. No plano da actividade, destacou-se a quebra inesperada das vendas a retalho na Alemanha, em Agosto, de 1.2% MoM e 1.9% em termos homólogos, ilustrando o impacto de níveis elevados de inflação e de juros sobre a despesa das famílias.

Índice de sentimento económico (pontos)



Fonte: Bloomberg.

A estimativa de inflação do Eurostat para o mês de Setembro aponta para um abrandamento expressivo dos preços no consumo, com a taxa homóloga a descer de 5.2% para 4.3%, um mínimo desde Outubro de 2021. A nível *core*, a taxa homóloga caiu de 5.3% para 4.5%. Apesar de ser amplamente antecipada uma descida, em função de efeitos estatísticos de base favoráveis, a evolução dos preços revelou-se mais benigna que o esperado. A nível nacional, destaque-se a Alemanha, onde a inflação homóloga caiu de 6.1% para 4.5%, um mínimo desde o início da guerra na Ucrânia.

A conjugação de uma desaceleração expressiva dos preços e de um enfraquecimento dos indicadores de actividade ilustra de forma crescente o impacto negativo da maior reestruturização da política monetária levada a cabo ao longo dos últimos meses. Neste contexto, assistiu-se a uma diminuição da probabilidade atribuída pelo mercado a uma subida adicional das taxas de juro de referência este ano, situando-se agora em torno de 15%.

IPC – Taxa de inflação homóloga (%)



Fonte: Bloomberg.

ECONOMIA PORTUGUESA



Fitch subiu *rating* soberano para A-. Sinais de desaceleração no consumo.

- A agência Fitch reviu em alta o *rating* soberano de Portugal, de BBB+ para A-, com *outlook* estável, citando a expectativa de descida do rácio da dívida pública para 104.3% do PIB em 2023, e para 100% do PIB em 2024.
- A inflação recuou de 3.7% para 3.6% YoY em Set (subida de 1.8% MoM na energia). Em Ago, as vendas a retalho caíram 3% MoM e 0.3% YoY. A taxa de desemprego desceu para 6.2%. As dormidas de turistas subiram 1.4% para 10.1 milhões.

Fitch reviu *rating* soberano de Portugal, de BBB+ para A-.

A agência Fitch reviu em alta o *rating* soberano de Portugal, de BBB+ para A-, com *outlook* estável, citando a expectativa de descida do rácio da dívida pública para 104.3% do PIB em 2023, e para 100% do PIB em 2024. Refiram-se também as projecções de um recuo da dívida externa líquida para 57.2% do PIB até 2026 (vs. 67.3% em 2022). Este quadro favorável nas contas públicas e externas pode ser atribuído aos contributos de um crescimento nominal elevado do PIB nos anos recentes, fruto da recuperação pós-pandemia (suportada em grande medida pelo *boom* do turismo e sectores associados) e de uma inflação elevada (esta última acentua o crescimento das receitas fiscais e, a outro nível, contribui para um valor mais elevado do PIB nominal).

Inflação com recuo marginal. Sinais de arrefecimento do consumo.

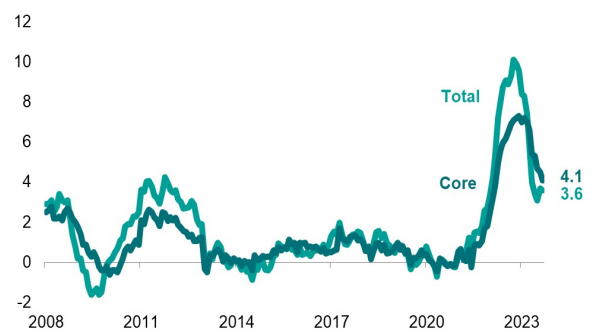
Em Setembro, a inflação (IPC) recuou de 3.7% para 3.6% YoY, ou de 4.5% para 4.1% YoY a nível *core*. Os preços da energia subiram 1.8% no mês, atenuando a queda homóloga, de -6.5% para -4.1%. Os preços dos bens alimentares não transformados desaceleraram, de 6.4% para 6% YoY. Em Agosto, as vendas a retalho recuaram 3% MoM e 0.3% YoY, sobretudo com o contributo dos bens não alimentares (-4.7% MoM e -2.5% YoY), sugerindo um impacto mais visível das subidas dos preços e dos juros sobre a despesa das famílias. Estes impactos continuam a ser mitigados por um desemprego contido (descida de 6.3% para 6.2% da população activa em Agosto) e pelo dinamismo da actividade turística. As dormidas subiram 1.4% YoY em Agosto, para um máximo histórico mensal de 10.1 milhões, com aumento de 6.4% YoY no segmento dos não residentes e queda de 6.9% YoY nos residentes.

Principais Indicadores Económicos

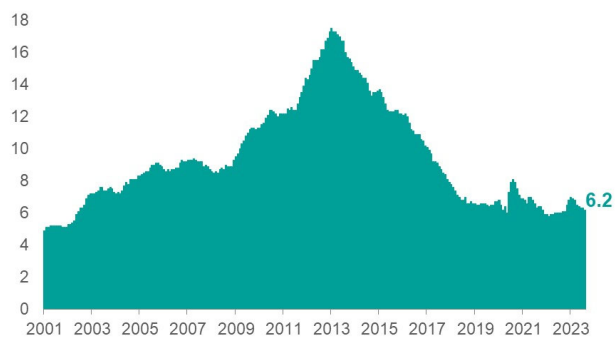
var. anual (%), exc. quando indicado	2021	2022 ^E	2023 ^P	2024 ^P
PIB	5.7	6.8	2.7	1.9
Consumo Privado	4.8	5.4	1.6	0.7
Consumo Público	4.5	1.5	1.4	1.3
Investimento	10.9	3.6	2.8	5.3
Exportações	12.3	17.5	7.8	3.9
Importações	12.3	10.9	4.4	4.3
Inflação Média Anual	1.3	7.8	5.0	2.8
Saldo Orçamental (% PIB)	-2.9	-0.4	-0.1	-0.6
Dívida Pública (% PIB)	124.5	113.9	111.0	106.7
Desemprego (% pop. activa)	6.6	6.0	6.5	6.7
Saldo Externo (% PIB)	0.9	-0.6	1.7	0.5

E: Estimativa; P: Previsão. Fontes: INE, Banco de Portugal e novobanco.

Taxa de inflação homóloga (%)

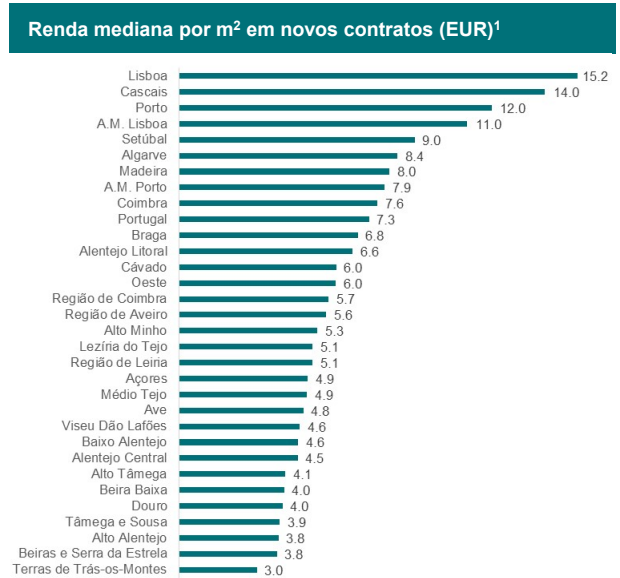


Taxa de desemprego (% da população activa)



Fonte: INE.

Zoom



(1) Alojamentos familiares. Fonte: INE.

MERCADOS – Juros e Câmbios



Taxas de longo prazo e dólar prosseguem subida.

- As taxas da dívida pública de longo prazo dos EUA e da Zona Euro renovaram máximos plurianuais. Em particular, a *yield* do Treasury a 10 anos ascendeu a 4.68%, nível mais elevado desde 2007.
- Prosseguiu, na passada semana, a trajetória de apreciação do dólar, que atingiu um máximo desde Novembro de 2022 em termos efectivos. A cotação EUR/USD situa-se em torno de 1.050.

Taxas de Juro

Subida das *yields* de longo prazo intensifica-se.

O movimento de subida das *yields* da dívida pública de longo prazo intensificou-se na passada semana, tendo a taxa do Treasury atingido 4.68% na 5ª feira, nível máximo dos últimos 16 anos. Após uma atenuação na 6ª feira, as *yields* retomam o movimento de subida no início desta semana, mesmo depois do acordo político no Congresso norte-americano que permite financiar o funcionamento do Governo até 17 de Novembro, evitando assim um *Government shutdown* imediato. A expectativa de manutenção de níveis de juros de referência elevados pelo Fed durante um período prolongado e a persistência de incerteza e riscos no plano orçamental continuam a pressionar em alta as taxas e a conduzir a uma desvalorização dos títulos de dívida pública norte-americana. O movimento estendeu-se à Zona Euro, onde a *yield* da dívida alemã a 10 anos atingiu um máximo de 2.98%. A descida expressiva da inflação na Zona Euro em Setembro (conhecida na 6ª feira) permitiu uma descida no final da semana, para 2.91% no início desta semana. Também no mercado interbancário se assistiu a uma subida das taxas Euribor a 3, 6 e 12 meses, que renovaram máximos desde o final de 2008.

Câmbios

Dólar prolonga ganhos.

A relativa resiliência que os indicadores de actividade e de emprego nos Estados Unidos têm revelado continuaram a impulsionar o dólar face à generalidade das restantes divisas, acompanhando a expectativa de persistência de níveis de juros elevados na economia norte-americana, reforçada por comentários *hawkish* de membros do Fed. Neste contexto, o dólar atingiu na passada 4ª feira um máximo desde Novembro de 2022 em termos efectivos. Nesse mesmo dia, o euro atingiu o valor mais baixo dos últimos 9 meses (EUR/USD 1.0486), situando-se neste início de semana em torno de 1.050.

O iene permanece também pressionado, aproximando-se da barreira USD/JPY 150. Tal aumenta a probabilidade de uma intervenção das autoridades japonesas no sentido de impedir uma depreciação excessiva da divisa, penalizada pela manutenção da política monetária ultra-expansionista do Banco do Japão. Registe-se, ainda, a depreciação do real brasileiro, de 1.9% na semana face ao dólar, com a cotação USD/BRL a superar o patamar de 5.0, pela primeira vez desde o início de Junho. Em contraste, as coroas sueca e norueguesa avançaram 2.7% e 1.3% face ao euro na semana.

		29/9/2023			
DÍVIDA PÚBLICA		2Y	5Y	10Y	30Y
Alemanha	Yield	3.203	2.777	2.839	3.035
	Var. Semanal	-6	3	10	14
	Var. YTD	44	20	27	49
EUA	Yield	5.044	4.609	4.571	4.699
	Var. Semanal	-7	5	14	17
	Var. YTD	62	61	70	74
Portugal	Yield	3.242	3.229	3.603	4.167
	Var. Semanal	0	5	10	16
	Var. YTD	45	26	2	17
SWAPS		2Y	5Y	10Y	30Y
Europa	Yield	3.806	3.407	3.390	3.101
	Var. Semanal	-1	5	11	12
	Var. YTD	41	17	19	57
EUA	Yield	4.969	4.378	4.265	4.006
	Var. Semanal	-4	4	12	16
	Var. YTD	52	63	71	80
M. MONETÁRIO		1m	3m	6m	12m
Euribor	Spot	3.847	3.952	4.125	4.228
	Var. YTD	196	182	143	94
SOFR USD	Spot	5.319	5.396	5.467	5.466
	Var. YTD	96	81	69	59
CRÉDITO		SPOT	Var. Semanal	Var. YTD	
iTraxx (EUR)					
Main	80.2		3.7	-11.4	
Crossover	434.0		4.6	-8.4	
Financeiras					
Sénior	91.3		3.7	-8.1	
Subordinadas	91.3		3.7	-8.1	
CÂMBIOS		SPOT	Var. Semanal	Var. YTD	
EUR / USD		1.06	-0.7	-1.2	
EUR / GBP		0.87	-0.4	-2.1	
GBP / USD		1.22	-0.4	0.9	
EUR / CHF		0.97	0.2	-2.0	
USD / CNY		7.30	0.0	5.8	
USD / JPY		149.41	0.8	14.0	
EUR / NOK		11.28	-1.4	7.3	
USD / BRL		5.03	2.0	-4.8	
EUR / AOA		879.55	-0.7	61.5	

Nota: *Yields* e taxas de juro em %. Variações em bps, excepto nos câmbios (em %). *Spreads* de crédito em bps. Fonte: Bloomberg.

MERCADOS – Commodities e Acções



Acções com 1º trimestre negativo desde o 3Q 2022.

- Apesar do alívio no final da última semana, a trajectória de subida dos preços do petróleo prossegue, suportada pela restitvidade do lado da oferta. Ouro pressionado pela apreciação do dólar e pelo reforço das perspectivas para os juros.
- O 3Q 2023 terminou com perdas para os mercados accionistas americano e europeu, reflectindo o reforço da perspectiva de “juros altos por mais tempo”. As perdas foram generalizadas a nível sectorial, mas sobretudo visíveis nos mais cíclicos.

Commodities

Restritividade na oferta continua a impulsionar o petróleo.

Apesar do alívio registado no final da última semana, a trajectória de subida dos preços do petróleo prossegue, suportada pelos cortes voluntários à produção na Rússia e Arábia Saudita e pelos níveis baixos de *stocks* em Cushing (EUA), sugerindo maior restitvidade do lado da oferta. Nos metais, o ouro tombou 4%, pressionado pela continuada apreciação do dólar e aumento das perspectivas para os juros. Já para os metais industriais, a semana revelou-se de ganhos, com o cobre a fechar a semana com uma subida de 0.6%, depois de ter atingido um mínimo de 4 meses no dia 26 (USD 8091/tonelada). Nos cereais, nota para a queda de 6.6% do trigo, pressionado pela perspectiva de maiores colheitas nos EUA.

Acções

Acções recuam no 3Q 2023, com perspectiva de juros altos.

O 3º trimestre de 2023 terminou com perdas para o mercado accionista americano, reflectindo o reforço da perspectiva de “juros altos por mais tempo”. O S&P 500 recuou 3.6% no trimestre, o Nasdaq perdeu 4.1% e o Dow Jones caiu 2.6%. Não obstante, o saldo *year-to-date* permanece positivo para as acções, com destaque para os retornos de mais de 10% do generalista S&P 500 e de mais de 20% do tecnológico Nasdaq. Na Europa, o Euro Stoxx 600 deslizou 2.5% no trimestre, reduzindo a 6% o retorno desde o início do ano. As perdas foram generalizadas a nível sectorial, sobretudo nos mais cíclicos, dado o impacto restritivo sobre a actividade produtiva da persistência de juros elevados. Uma das principais excepções ao movimento de perdas foi a valorização das energéticas no trimestre (+11.3% no S&P Energy e 10% no Euro Stoxx Energy), em linha com a subida dos preços do petróleo (+27.3% no Brent e +28.5% no WTI no trimestre).

COMMODITIES	SPOT	Var. Semanal	29/9/2023
			Var. YTD
Brent	95.3	2.2	10.9
WTI	90.8	0.8	13.1
Gás Natural (EUA)	2.9	1.7	-34.7
Gás Natural (Europa)	41.9	5.2	-45.1
Ouro	1 848.6	-4.0	1.3
Cobre	8 270.5	0.6	-1.2
Alumínio	2 347.0	4.8	-1.3
Índice CRB Metals	990.0	-1.1	-2.1
Milho	476.8	-0.1	-21.9
Trigo	541.5	-6.6	-34.0
Soja	1 275.0	-1.6	-10.0
Café	146.2	-3.3	-11.9
Cacau	3 418.0	-4.6	33.7
Índice CRB Food	538.9	-1.7	1.0

ACÇÕES	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Dow Jones	33508	-1.3	1.1
S&P 500	4 288	-0.7	11.7
Nasdaq	13 219	0.1	26.3
Russell 2000	1 785	0.5	1.4
Euro Stoxx 600	450	-0.7	6.0
PSI	6 090	-1.3	6.4
IBEX 35	9 428	-0.8	14.6
FTSE MIB	28 243	-1.2	19.1
DAX	15 387	-1.1	10.5
CAC 40	7 135	-0.7	10.2
FTSE 100	7 608	-1.0	2.1
Nikkei 225	31 858	-1.7	22.1
Bovespa	116 565	0.5	6.2
Shanghai Composite	3 110	-0.7	0.7
Hang Seng China	17 810	-1.4	-10.0
MSCI World (EUR)	275	-0.3	10.5
MSCI Emergentes	162	0.8	15.0

VOLATILIDADE	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
VIX	17.5	1.9	-19.2
VSTOXX	17.5	3.0	-16.4

EURO STOXX 600				S&P 500			
	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD		SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Banking	162	0.8	15.0	Info Technologies	2906	-0.1	33.8
Chemicals	1171	-0.2	2.6	Health Care	1501	-1.1	-5.3
Health Care	1061	-0.2	6.4	Financials	552	-1.6	-3.1
Retail	369	-0.3	23.0	Communications	222	0.0	39.4
Telecoms	193	-3.3	2.2	Consumer Discretionary	1264	-0.3	25.7
Oil & Gas	362	0.1	5.2	Industry	858	-0.5	3.1
Utilities	356	-3.7	-1.0	Consumer Staples	727	-2.1	-6.6
Technology	651	-0.4	12.7	Energy	694	1.3	3.2
Insurance	327	-2.3	2.6	Utilities	299	-7.0	-16.5
Autos	602	-1.4	14.3	Real Estate	214	-1.6	-8.0
Industry	687	1.0	8.0	Materials	495	0.2	1.0

Nota: Commodities – Brent e WTI USD/barril; Gás Natural (EUA) em USD/MMBtu; Gás Natural (Europa) em EUR/MWh; Ouro em USD/onça; Cobre e Alumínio em USD/MT; Milho, Trigo e Soja em USD/alqueire; Café em USD/lb; Cacau em USD/MT. Variações em %. Fonte: Bloomberg.

AGENDA DA SEMANA

 Mercado de trabalho americano terá continuado “aquecido” em Setembro.

- Criação de emprego terá moderado em Setembro nos EUA, mas com a taxa de desemprego a cair para 3.7%. ISM devem sugerir menor contracção da indústria e abrandamento dos serviços.
- Na Zona Euro, vendas a retalho terão voltado a cair em Agosto. Taxa de desemprego terá permanecido estável em 6.4% da população activa. Na Alemanha, exportações em queda, e estabilização das encomendas à indústria, em Agosto.

Agenda da Semana – Principais eventos e indicadores

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Out. 02	Índice ISM Manufacturing (pontos)	Set.	47.9	49.0	47.6
	Out. 04	Encomendas à indústria – mensal (%)	Ago.	0.2		-2.1
	Out. 04	Índice ISM Serviços (pontos)	Set.	53.5		54.5
	Out. 06	Criação de emprego não-agrícola (milhares)	Set.	153		187
	Out. 06	Taxa de desemprego (% popul. activa)	Set.	3.7		3.8
	Out. 06	Remuneração média horária – mensal / homóloga (%)	Set.	0.3 / 4.3		0.2 / 4.3
Zona Euro	Out. 02	Taxa de desemprego (% popul. activa)	Ago.	6.4	6.4	6.5 (r+)
	Out. 04	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Ago.	-0.3 / -0.5		-0.2 / -1.0
	Out. 04	IPP – mensal / homóloga (%)	Ago.	0.6 / -11.6		-0.5 / -7.6
Alemanha	Out. 05	Exportações – mensal (%)	Ago.	-1.3		-1.6
	Out. 06	Encomendas à indústria – mensal / homóloga (%)	Ago.	1.8 / -7.9		-11.7 / -10.5
França	Out. 05	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Ago.	-0.4 / -0.5		0.8 / 2.7
Japão	Out. 02	Índice Tankan de confiança empresarial (pontos)	3 T	6	9	5

Indicadores e eventos económicos mais recentes

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Set. 26	Índice S&P/C-S de preços da habitação – homóloga (%)	Jul.	-0.1	0.1	-1.2
	Set. 26	Vendas de novas habitações – mensal (%)	Ago.	-2.2	-8.7	4.4
	Set. 26	Índice de confiança dos consumidores (Conference Board)	Set.	105.5	103.0	108.7 (r+)
	Set. 27	Encomendas de bens duradouros – mensal (%)	Ago.	-0.5	0.2	-5.6 (r-)
	Set. 28	Novos pedidos de subsídio de desemprego (milhares)	Set. 23	215	204	202 (r+)
	Set. 29	Rendimento das famílias – mensal (%)	Ago.	0.4	0.4	0.2
	Set. 29	Despesa das famílias – mensal (%)	Ago.	0.5	0.4	0.9 (r+)
	Set. 29	Deflator despesas consumo pessoal – mensal / homóloga (%)	Ago.	0.5 / 3.5	0.4 / 3.5	0.2 / 3.4
	Set. 29	Deflator <i>core</i> despesas consumo pessoal – mensal / homóloga (%)	Ago.	0.2 / 3.9	0.1 / 3.9	0.2 / 4.3
Zona Euro	Set. 28	Índice de sentimento económico (pontos)	Set.	92.4	93.3	93.6 (r+)
	Set. 29	IPC – mensal / homóloga (%)	Set. E	0.5 / 4.5	0.3 / 4.3	0.5 / 5.2
	Set. 29	IPC <i>core</i> – homóloga (%)	Set. E	4.8	4.5	5.3
Alemanha	Set. 25	Índice IFO de clima empresarial (pontos)	Set.	85.2	85.7	85.8 (r+)
	Set. 28	IPC – mensal / homóloga (%)	Set. E	0.3 / 4.6	0.3 / 4.5	0.3 / 6.1
	Set. 29	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Ago.	0.5 / -0.7	-1.2 / -1.9	0.0 / -2.1 (r+)
França	Set. 29	IPC – mensal / homóloga (%)	Set. E	-0.3 / 5.1	-0.5 / 4.9	1.0 / 4.9
Espanha	Set. 28	IPC – mensal / homóloga (%)	Set. E	0.2 / 3.5	0.2 / 3.5	0.5 / 2.6
	Set. 28	IPC <i>core</i> – homóloga (%)	Set. E	6.0	5.8	6.1
Portugal	Set. 29	IPC – mensal / homóloga (%)	Set. E	-	1.1 / 3.6	0.3 / 3.7
	Set. 29	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Ago.	-	-3.0 / -0.3	1.5 / 4.0 (r+)
China	Set. 30	Índice PMI Manufacturing (pontos)	Set.	50.1	50.2	49.7
	Set. 30	Índice PMI Non-Manufacturing (pontos)	Set.	51.6	51.7	51.0
	Out. 01	Índice Caixin PMI Manufacturing (pontos)	Set.	51.2	50.6	51.0
	Out. 01	Índice Caixin PMI Serviços (pontos)	Set.	52.0	50.2	51.8

Fontes: Bloomberg, INE, Banco de Portugal. * Previsão Novo Banco Research.

ROTEIRO (1/2)



ACTIVIDADE

GLOBAL EUA resilientes vs. China e Zona Euro frágeis. Actividade industrial em contracção e sinais de desaceleração ou contracção nos serviços. Condições financeiras restritivas sustentam expectativa de abrandamento da actividade global.

EUA PIB subiu 2.1% QoQ anualizado no 2Q'23 (2.2% no 1Q'23), com recuperação do investimento (em equipamento, infraestruturas e var. *stocks*) a compensar o abrandamento do consumo privado. Crescimento mais forte esperado no 3Q.

ZONA EURO Estagnação na 1ª metade de 2023 (0.1% QoQ no 1Q'23 e no 2Q'23). Sinais negativos para o 3Q, com arrefecimento da procura (incluindo nos serviços), no contexto de condições financeiras mais restritivas.

PORTUGAL Crescimento do PIB de 0% QoQ e 2.3% YoY no 2Q'23 (vs. 1.6% QoQ e 2.5% YoY no 1Q'23), com menor contributo da procura externa líquida (efeitos de base adversos) e maior contributo da procura interna. Sinais de moderação da actividade no turismo (mas ainda forte). Inflação elevada e subida dos juros deverão penalizar a procura interna e levar a uma desaceleração do crescimento em 2023, de 6.7% para um registo em torno de 2.7% (com *downside risks*).

CHINA PIB desacelerou de 2.2% para 0.8% QoQ no 2Q'23. Aceleração homóloga de 4.5% para 6.3% YoY, mas por efeitos de base e abaixo do esperado. Indicadores de consumo, investimento e actividade imobiliária abaixo do esperado.



INFLAÇÃO

EUA Inflação sobe com preços da energia, mas registo *core* prossegue tendência de descida. Desaceleração/queda dos preços sobretudo nos bens não energéticos, mas já visível também nos serviços.

ZONA EURO Inflação recua mais que o esperado em Set, com efeitos de base favoráveis e arrefecimento da procura. Subida dos preços da energia é um risco. Inflação persistente nos serviços e a nível *core*, mas recua já abaixo de 5% YoY.

PORTUGAL Inflação recuou de 3.7% para 3.6% YoY em Set. Queda dos preços da energia passou de -6.5% para -4.1% YoY. Desaceleração dos preços na alimentação, para 6% YoY. Inflação *core* recua de 4.5% para 4.1% YoY.



BANCOS CENTRAIS

EUA Depois de subidas de 75 bps (Jun, Jul, Set e Nov 2022) e de um movimento de 50 bps (Dez'22), Fed modera ritmo de subida dos juros de referência em 2023, com movimentos de 25 bps em Fev, Mar, Mai e Jul. Sinais de moderação da actividade e dos preços justificaram pausa em Set. Mas com projecção de subida adicional em 2023 e menos cortes em 2024.

ZONA EURO BCE subiu juros em 25 bps em Setembro (450 bps desde Jul 2022) e sinalizou uma pausa, com o actual nível a ser já visto como “suficientemente restritivo” para baixar a inflação para a meta. Mas a postura da autoridade monetária é ainda descrita como *data dependent*. Mercado antecipa eventual primeira descida dos juros em meados de 2024.

REINO UNIDO Banco de Inglaterra manteve *Bank rate* em 5.25%, em Setembro, com 5 votos a favor vs. 4 votos a defenderem uma subida. Manutenção dos juros reflectirá maior peso atribuído aos receios de recessão. Subida adicional até final do ano não está posta de parte, mas é agora menos provável. Juros em níveis restritivos por um período longo.



JUROS DE MERCADO

EUA *Yields* dos Treasuries recuaram no início do ano com instabilidade financeira (colapso do SVB) e sinais de desaceleração da actividade. Evolução da *yield* a 10 anos num *range* em Abril-Julho, com oscilações. Subida mais visível a partir de Agosto, para perto de 4.5%, com actividade resiliente, expectativa de juros altos por mais tempo, aumento das necessidades de financiamento e *downgrading* pela Fitch (de AAA para AA+). *Yield curve* (10Y-2Y) negativamente inclinada.

ZONA EURO *Yield* do Bund a 10 anos num *range* em Abril-Julho (com oscilações). Subida a partir de Agosto, acompanhando os Treasuries. Curva de rendimentos invertida. *Spreads* da periferia mantêm-se contidos.

ROTEIRO (2/2)



CÂMBIOS

EUA Dólar com movimento recente de apreciação, em resultado dos sinais de resiliência da actividade económica nos EUA e com a expectativa de juros mais altos por mais tempo, mesmo com o Fed próximo do fim deste ciclo de subidas.

ZONA EURO Perdas recentes face ao dólar, dados os sinais negativos da economia da Zona Euro e a perspectiva de que o ciclo de subida dos juros do BCE poderá ter terminado em Setembro.

REINO UNIDO Libra com alguma oscilação em 2023. Evolução recente em baixa, com resiliência da economia dos EUA e a perspectiva de aproximação do fim das subidas de juros pelo BoE.

CHINA Renminbi evolui em torno de mínimos de 3 meses, pressionado pela tendência de apreciação do dólar e pela persistência de problemas no sector imobiliário doméstico. Riscos negativos.



RISCOS

GLOBAL Riscos de contágio de acidentes financeiros. Escalada de tensões entre EUA/UE/NATO e Rússia. Tensões EUA-China. Subida mais duradoura da inflação. Erros de avaliação dos bancos centrais. Recessão.

EUA Desaceleração do consumo e da actividade económica/recessão. Aumento de *defaults*. Subida da inflação mais persistente, forçando uma postura mais restritiva do Fed. Correção do mercado. Queda dos *earnings* das empresas. Subida dos *spreads* de crédito HY. Correção do imobiliário. Impasses no Congresso levam a *Government shutdown*. Aumento do desemprego. Tensões com Rússia e China. Instabilidade política e social.

ZONA EURO Inflação mais alta e persistente, política monetária restritiva, instabilidade financeira, reavaliação de activos (e.g. habitação), com condições financeiras restritivas. Impactos da guerra na Ucrânia na oferta e preços da energia. Disrupção na oferta de gás natural. Má execução dos PRRs.

CHINA Disseminação de problemas no imobiliário. Mau desempenho da procura interna. Guerra comercial, tecnológica e política com os EUA. Endividamento excessivo. NPLs. Inflação.



CENÁRIO OPTIMISTA

Atenuação das tensões em torno da Ucrânia, aliviando os preços da energia. Alívio dos impactos da pandemia. Sinais de estabilização da inflação e moderação mais rápida e visível que o esperado da subida dos preços, com reequilíbrio entre oferta e procura globais e normalização das *supply chains*.

Bancos Centrais mantêm condições de financiamento relativamente favoráveis, permitindo continuação de um quadro de juros de mercado contidos e de crescimento económico sólido, com uma recuperação mais rápida da actividade.



CENÁRIO PESSIMISTA

Escalada do conflito Rússia-Ucrânia e das tensões Rússia-Occidente. Impactos das sanções. Forte subida dos preços da energia (petróleo e gás natural), sobretudo na Europa. Instabilidade financeira. Novas variantes mais transmissíveis e severas do SARS-Cov-2 forçam novas restrições à actividade. Novos problemas nas *supply chains*. Tensões EUA-China (Taiwan). Inflação maior e mais persistente. Bancos centrais adoptam posturas mais restritivas. Focos de instabilidade social e política aumentam a incerteza e penalizam a confiança nos mercados financeiros.

O presente documento tem como único objetivo disponibilizar informação obtida a partir de diversas fontes, incluindo meios de informação especializados, fontes oficiais e outras consideradas credíveis e fidedignas. As opiniões e previsões emitidas não vinculam o novobanco, não podendo o novobanco, por isso, ser responsabilizado, em qualquer circunstância, por erros, omissões ou inexactidões da informação constante neste documento ou que resultem do uso dado a essa informação, designadamente, de decisões de investimento ou contratação que tenham sido tomadas tendo por base os elementos contidos neste documento. Cabe ao investidor tomar as suas decisões, à luz do seu perfil e objetivos de investimento, e tendo em conta a legislação e regulamentação aplicável.

PAINEL DE BORDO

Taxas de Referência dos Bancos Centrais		Última alteração		Valor actual		Expectativa	
País/Região	Taxa	Data	Valor (bps)	(%)	Dez. 2023	Mar. 2024	Jun. 2024
EUA	<i>Fed funds rate</i>	26.07.2023	+25	5.25-5.50	5.25-5.50	5.25-5.50	5.25-5.50
Zona Euro	Taxa da facilidade de depósito	14.09.2023	+25	4.00	4.00	4.00	4.00
Reino Unido	<i>Bank rate</i>	03.08.2023	+25	5.25	5.25	5.25	5.25
Japão	<i>Policy-rate balance rate</i>	29.01.2016	-20	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
Brasil	Taxa <i>Selic</i>	20.09.2023	-50	12.75	11.75	10.75	9.75

Taxas de Câmbio			3 meses		12 meses	
Câmbio	29/9/2023	YTD (%)	Previsão	Forward	Previsão	Forward
EUR / USD	1.058	-1.2	1.07	1.06	1.10	1.08
EUR / GBP	0.867	-2.1	0.88	0.87	0.90	0.88
EUR / JPY	158.040	12.6	149.80	156.32	149.60	151.67
EUR / CHF	0.967	-2.0	0.98	0.96	1.01	0.95
EUR / PLN	4.621	-1.2	4.60	4.66	4.65	4.73
EUR / AUD	1.643	4.5	1.57	1.64	1.53	1.65
USD / JPY	149.410	14.0	140.00	147.10	136.00	140.93
GBP / USD	1.221	0.9	1.22	1.22	1.22	1.22
USD / BRL	5.033	-4.8	5.00	5.09	5.00	5.23
EUR / BRL	5.299	-6.4	5.35	5.41	5.50	5.63

PIB nominal, crescimento real do PIB, inflação e desemprego

País/Região	PIB nominal	Crescimento anual do PIB real (%)				Inflação, IPC (taxa média anual, %)				Taxa desemprego (% população activa)			
	(2021 ^E , USD Mil Milhões)	2021	2022	2023 ^P	2024 ^P	2021	2022	2023 ^P	2024 ^P	2021	2022	2023 ^P	2024 ^P
Mundo	97 076.3	6.2	3.4	2.8	3.0	4.7	8.7	7.0	4.9				
EUA	22 996.1	5.9	2.1	16	11	4.7	8.0	4.5	2.3	5.4	3.6	3.8	4.9
China	17 744.6	8.4	3.0	5.2	4.5	0.9	19	2.0	2.2	4.0	4.2	4.1	3.9
Japão	4 932.6	2.1	11	13	10	-0.2	2.5	2.7	2.2	2.8	2.6	2.3	2.3
União Europeia	17 165.4	5.4	3.5	0.7	1.6	2.9	9.2	6.4	2.8	7.6	7.0	7.0	7.0
Zona Euro	14 558.6	5.3	3.5	0.7	1.5	2.6	8.4	5.6	2.5	7.7	6.8	7.0	6.9
Alemanha	4 262.8	2.6	19	0.2	13	3.2	8.7	6.3	2.4	3.6	2.9	3.4	3.3
França	2 957.4	6.8	2.6	0.6	14	2.1	5.9	5.2	2.5	7.9	7.5	7.6	7.5
Itália	2 101.3	7.0	3.7	0.8	10	19	8.7	6.1	2.6	9.5	8.8	9.4	9.3
Espanha	1 426.2	5.5	5.5	14	2.0	3.0	8.3	4.4	2.3	14.8	12.7	12.3	12.1
Portugal	250.1	5.7	6.8	2.7	19	13	7.8	5.0	2.8	6.6	6.0	6.5	6.7
Reino Unido	3 137.6	7.6	4.0	-0.3	10	2.6	9.1	6.8	3.0	4.5	3.7	4.2	4.7
Brasil	1 608.1	5.0	2.9	0.9	15	8.3	9.3	5.0	4.8	111	7.9	8.2	8.1
Índia	3 176.3	8.7	6.8	5.9	6.3	5.5	6.7	4.9	4.4	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Angola	75.2	0.8	2.8	3.5	3.7	25.8	214	117	10.8	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Moçambique	15.8	2.3	4.1	5.0	8.2	5.7	9.8	7.4	6.5	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

País/Região	PIB per capita	Dívida Pública (%)				Saldo Orçamental (%)				Balança Corrente (%)			
	(2021 ^E , USD, PPP)	2021	2022	2023 ^P	2024 ^P	2021	2022	2023 ^P	2024 ^P	2021	2022	2023 ^P	2024 ^P
EUA	69 227.1	126.4	121.7	122.2	125.8	-116	-5.5	-6.3	-6.8	-3.6	-3.6	-2.7	-2.5
China	19 259.6	718	77.1	82.4	87.2	-6.0	-7.5	-6.9	-6.4	18	2.3	14	11
Japão	44 671.3	255.4	261.3	258.2	256.3	-6.2	-7.8	-6.4	-4.0	3.9	2.1	3.0	4.0
União Europeia	48 908.6	89.8	86.9	85.0	83.6	-4.6	-3.6	-3.1	-2.7	3.3	1.1	1.5	2.1
Zona Euro	50 774.1	95.3	93.0	91.3	89.8	-5.1	-3.8	-3.3	-2.8	2.5	1.0	1.4	2.0
Alemanha	58 757.2	69.6	71.1	68.3	65.6	-3.7	-3.3	-2.5	-1.5	7.4	4.2	5.3	6.3
França	51 322.3	112.6	111.8	112.5	113.5	-6.4	-5.1	-5.6	-5.0	0.4	-1.3	-1.5	-1.2
Itália	46 164.6	150.9	147.2	147.1	146.1	-7.2	-5.4	-3.9	-3.5	2.4	-0.2	0.3	0.9
Espanha	41 838.2	118.6	113.6	112.1	110.1	-6.9	-4.9	-4.4	-4.2	0.9	-0.2	-0.2	-0.1
Portugal	36 892.2	124.5	112.4	111.0	106.7	-2.9	-0.3	-0.1	-0.6	-0.8	-1.5	1.0	0.8
Reino Unido	50 522.7	108.1	102.6	106.2	109.7	-8.3	-6.3	-5.8	-4.4	-1.5	-5.6	-5.2	-4.4
Brasil	16 160.5	90.7	85.9	88.4	91.5	-4.3	-4.6	-8.8	-8.2	-2.8	-2.9	-2.7	-2.7
Índia	7 315.5	84.7	83.1	83.2	83.7	-9.6	-9.6	-8.9	-8.3	-1.2	-2.6	-2.2	-2.2
Angola	6 969.6	86.9	67.1	63.3	59.2	3.8	16	-0.2	-1.9	11.2	11.0	6.2	3.1
Moçambique	1 347.7	107.2	76.1	102.8	103.1	-3.6	-5.2	-4.8	-3.1	-22.8	-36.0	-13.3	-34.6

P – Previsão. Fontes: novobanco Research Económico, FMI, OCDE, Comissão Europeia, INE.



DTF – DEPARTAMENTO DE TESOURARIA E FINANCEIRO

Nuno Duarte
DTF Managing Director

nuno.duarte@novobanco.pt

RESEARCH ECONÓMICO

Carlos Almeida Andrade
Chief Economist

carlos.andrade@novobanco.pt

+351 21 310 64 93

Tiago Lavrador

tiago.lavrador@novobanco.pt

+351 21 310 64 94

Catarina Silva

catarina.silva@novobanco.pt

+351 21 310 64 92

Distribuição – Clientes

Jorge Jesus

jorge.jesus@novobanco.pt

+351 21 310 94 91

Filipa Rodrigues

filipa.rodrigues@novobanco.pt

+351 21 310 94 96

Jorge Bastos

jorge.bastos@novobanco.pt

+351 21 310 95 74

Marco Pereira

marco.pereira@novobanco.pt

+351 21 310 95 38

Ricardo Oliveira

ricardo.oliveira@novobanco.pt

+351 21 310 95 37

Rita Martinho

rita.vieira.martinho@novobanco.pt

+351 21 310 95 60

novobanco

DTF – DEPARTAMENTO DE TESOURARIA E FINANCEIRO
Research Económico

Avenida da Liberdade, n.º 195, 9.º piso 1250-142 Lisboa Portugal