

- O 1º semestre de 2022 revelou-se o pior para alguns índices accionistas desde 1970. Este desempenho pode ser atribuído à combinação de inflação e juros mais altos com expectativas de desaceleração ou queda da actividade.
- São visíveis alguns sinais de moderação da procura: a inflação *core* recuou nos EUA e Zona Euro; os preços das *commodities* caíram no último mês (excepto o gás na Europa); as pressões sobre a capacidade produtiva aliviam.
- A inflação deve manter-se elevada. Mas as subidas de juros poderão vir a ser menores que as agora assumidas.

Sinais de moderação da procura.

Pior 1º semestre para as acções desde 1970...

O 1º semestre de 2022 fechou com uma semana negativa para o mercado accionista, levando ao pior desempenho de alguns índices na primeira metade do ano desde 1970 (sobretudo nos EUA). Esta evolução reflecte uma alteração significativa do enquadramento económico face às expectativas de apenas há alguns meses. A guerra na Ucrânia, iniciada a 24 de Fevereiro, veio acentuar os problemas do lado da oferta que se faziam sentir desde o início da pandemia (mas que mostravam sinais de moderação no início de 2022), exacerbando assim pressões inflacionistas – sobretudo suportadas pelas subidas dos preços da energia e da alimentação. Perante um risco de descontrolo das expectativas de inflação, e com sinais de subidas de preços mais abrangentes e persistentes, os principais bancos centrais adoptaram uma postura muito mais agressiva na retirada dos estímulos monetários.

...com inflação e juros mais altos, e com aumento dos receios de recessão.

Na última semana, responsáveis do Fed e do BCE voltaram a defender que o descontrolo da inflação deve ser visto, neste momento, como um risco mais importante que o da queda da actividade, reforçando assim a mensagem de que será necessário acelerar a subida dos juros de referência, provavelmente para níveis restritivos (e sugerindo, implicitamente, que os juros devem subir independentemente do seu impacto negativo na actividade). Neste quadro, continua a aumentar a probabilidade atribuída pelo mercado a um cenário de recessão nas principais economias entre 2022 e 2023, que tenderia a repercutir-se negativamente nas expectativas dos *earnings* das empresas. Esta probabilidade é também alimentada, na Europa, pelos receios de interrupção do fornecimento do gás natural russo, que poderá forçar racionamentos a seguir ao verão. A combinação de juros mais elevados e desaceleração ou queda da actividade explica esta evolução do mercado accionista.

Sinais de moderação da procura (e dos preços...?) começam a ser visíveis.

São já visíveis alguns sinais de moderação da procura e, até, de uma possível inversão de tendência na variação dos preços. Na Zona Euro, a inflação medida pelo IPC voltou a aumentar em Junho, mas a nível *core* (i.e. excluindo energia e alimentação) os preços desaceleraram de 3.8% para 3.7% YoY. Nos EUA, o deflator *core* das despesas de consumo pessoal desacelerou em Maio de 4.9% para 4.7% YoY. Também nos EUA, os indicadores PMI e ISM mais recentes sugerem que as empresas começam a sentir um alívio das pressões sobre a capacidade produtiva, sobretudo em resultado de uma moderação da procura (incluindo algum alívio das pressões salariais). Com a notória excepção do gás natural na Europa, a maioria das *commodities* industriais e alimentares regista quedas no último mês. Todos estes sinais reflectem a expectativa de uma moderação da actividade económica. Eles não implicam uma rápida descida da inflação nem impedirão os bancos centrais de continuarem a subir os juros. Mas devemos considerar a possibilidade de que, num cenário de arrefecimento mais pronunciado da actividade, a extensão da subida dos juros por parte dos bancos centrais acabe por ser menor do que a agora antecipada.



A Última Semana

- Inflação na Zona Euro subiu em Junho, de 8.1% para 8.6% YoY. Preços aceleraram em Espanha (10.2% YoY), França (5.8%) e Portugal (8.7%) e desaceleraram na Alemanha (7.6%).
- No *ECB Forum on Central Banking*, em Sintra, o Fed e o BCE reafirmaram prioridade no controlo da inflação, mesmo com custos para a actividade.
- Sentimento económico recuou na Zona Euro, com quedas da confiança no consumo e retalho.
- Nos EUA, despesas e deflator *core* do consumo pessoal desaceleraram em Maio. PMIs sugerem recuperação da actividade na China, em Junho.
- Cimeira da NATO classifica Rússia com “ameaça directa” e China como um “desafio à segurança”. Suécia e Finlândia serão novos membros.



Esta semana

- Nos EUA, a criação de emprego terá descido em Junho. Taxa de desemprego estável em 3.6%.
- Divulgação das minutas das últimas reuniões do Fed e BCE.
- Na Zona Euro, preços no produtor desaceleraram em Maio, para 36.3% YoY. Ao longo da semana, divulgação de vários indicadores de actividade industrial. Primeiro défice comercial mensal na Alemanha em 30 anos.

ECONOMIA GLOBAL

Indicadores de confiança recuam. Sinais de arrefecimento da procura.

- **EUA** O ISM Manufacturing recuou mais que o esperado em Junho, sugerindo uma desaceleração da actividade industrial no final do 1º semestre, com um recuo das novas encomendas, um aumento dos *stocks* e uma desaceleração dos preços.
- **ZONA EURO** A inflação homóloga na Zona Euro subiu de novo, em Junho, atingindo 8.6%, com fortes aumentos de preços da energia e alimentação. Os níveis de confiança diminuíram, em especial o das famílias.
- **ESPAÑA** A inflação homóloga subiu, em Junho, de 8.7% para 10.2%, claramente acima do esperado, sobretudo com os contributos da energia e alimentação. O consumo e a construção pressionaram em baixa o sentimento económico.

EUA: Sinais de moderação da procura.

O ISM Manufacturing recuou mais que o esperado em Junho, sinalizando uma desaceleração da actividade industrial no final do 1º semestre e alimentando os receios de um abrandamento mais significativo da economia americana (e, a prazo, de uma eventual recessão). De notar que a componente de produção actual sugere ainda uma aceleração da actividade. No entanto, o sub-índice das novas encomendas recua abaixo dos 50 pontos (i.e. contracção), sinalizando uma possível (futura) desaceleração da produção. A mesma ideia é sugerida pela subida da componente dos *stocks*, que reflecte uma moderação da procura. Nota, ainda, para a desaceleração dos preços sugerida pela descida da respectiva componente. As mesmas ideias de moderação da procura e das pressões inflacionistas parecem estar presentes na evolução das despesas de consumo pessoal (de 0.6% para 0.2% MoM) e do respectivo deflator *core* (de 4.9% para 4.7% YoY), neste caso em Maio.

ISM Manufacturing (pontos).



Fonte: Bloomberg.

Zona Euro: Inflação homóloga ascende a 8.6% em Junho.

Os indicadores de confiança apurados pela Comissão Europeia para o mês de Junho revelaram uma deterioração do sentimento económico para o nível mais baixo desde Março de 2021, liderada pelas famílias e pelos empresários da construção e do retalho. Pelo contrário, nos serviços e na indústria assistiu-se a uma melhoria da confiança. As expectativas para o emprego sofreram um decréscimo, pelo 4º mês consecutivo. As expectativas para os preços de venda atingiram um novo máximo no retalho, tendo-se mantido estáveis nos serviços. A estimativa do Eurostat para a inflação homóloga subiu em Junho, de 8.1% para 8.6%, com os preços da energia e da alimentação a subirem 41.9% e 11.1% em termos homólogos, respectivamente. A nível *core*, contudo, a variação homóloga desceu de 3.8% para 3.7%.

IPC – Taxa de inflação homóloga (%)

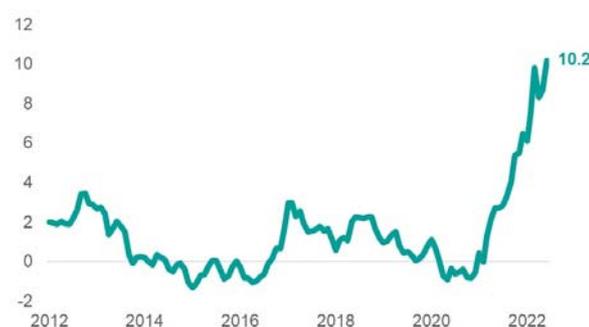


Fonte: Bloomberg.

ESPAÑA: Inflação homóloga subiu, em Junho, para 10.2%.

De acordo com as estimativas preliminares, a inflação homóloga espanhola subiu, em Junho, de 8.7% para 10.2%, claramente acima do esperado e um máximo desde Abril de 1985. Em termos mensais, os preços subiram 1.8%. Não estão ainda disponíveis os detalhes sobre o IPC, mas a aceleração dos preços terá sido explicada, sobretudo, pelas componentes dos combustíveis e da alimentação e bebidas não alcoólicas, para além, em menor grau, dos hotéis, cafés e restaurantes. A nível *core*, a inflação subiu de 4.9% para 5.5% YoY, sugerindo uma maior abrangência (e risco de persistência) do aumento dos preços. Neste contexto, também em Junho registou-se uma descida do indicador de sentimento económico, pressionado em baixa pela forte deterioração da confiança no consumo e na construção (em Maio, as vendas a retalho registaram um crescimento nulo, após forte subida no mês anterior).

IPC – Taxa de inflação homóloga (%)



Fonte: Bloomberg.

ECONOMIA PORTUGUESA



Aumentos da inflação e do desemprego penalizam confiança.

- A inflação subiu, em Junho, de 8% para 8.7% YoY, sobretudo suportada pelas componentes da energia (31.7% YoY) e alimentação (11.9% YoY). A taxa de desemprego subiu em Maio, de 5.9% para 6.1% da população activa.
- O sentimento económico recuou em Junho, com uma deterioração da confiança no consumo, retalho, serviços e construção. Ainda em Maio, as vendas a retalho desaceleraram. Dormidas de turistas sobem no segmento de residentes.

Inflação sobe para 8.7% YoY. Taxa de desemprego aumenta para 6.1%.

De acordo com a estimativa preliminar do INE, a inflação homóloga medida pelo IPC subiu, em Junho, de 8% para 8.7%, ultrapassando assim a média da Zona Euro. Tal como nos últimos meses, esta evolução é explicada sobretudo pelas componentes da energia e alimentação, que vêem os preços acelerarem de 27.3% para 31.7% YoY e de 11.6% para 11.9% YoY, respectivamente. Ainda assim, a inflação homóloga *core* subiu de 5.6% para 6%, sugerindo uma maior abrangência e persistência do aumento dos preços. A inflação média anual (12m/12m) subiu de 3.4% para 4.1%. Esperamos a continuação desta tendência ascendente ainda nos próximos meses, antes de começar a recuar na segunda metade do ano. Os efeitos da inflação elevada e da subida dos juros deverão contribuir para uma tendência de arrefecimento da actividade. Em Maio, as vendas a retalho cresceram 1.4% MoM (3.8% em Maio de 2021), desacelerando em termos homólogos, de 4.5% para 2.1%, ao mesmo tempo que a taxa de desemprego subiu de 5.9% para 6.1% da população activa.

Confiança dos consumidores volta a recuar em Junho.

Já em Junho, a confiança dos consumidores voltou a recuar, com uma subida nas expectativas de inflação e com um maior pessimismo relativamente à evolução da economia, bem como das despesas e da situação financeira do agregado. A deterioração do sentimento foi também visível no retalho, construção e, em menor grau, nos serviços. Já na indústria, observou-se uma pequena subida, embora em níveis ainda muito abaixo de Fevereiro. No período Janeiro-Maio, e face a igual período de 2019, as dormidas de turistas subiram 4.9% nos residentes, mas recuaram ainda 14.4% nos não residentes.

Principais Indicadores Económicos

var. anual (%), exc. quando indicado	2020	2021	2022 ^P	2023 ^P
PIB	-8.4	4.9	6.4	2.3
Consumo Privado	-7.1	4.5	4.9	1.3
Consumo Público	0.4	4.1	2.2	-0.9
Investimento	-5.7	7.9	5.1	7.4
Exportações	-18.6	13.1	13.6	5.5
Importações	-12.1	13.1	8.8	4.8
Inflação Média Anual	0.0	1.3	5.9	2.6
Saldo Orçamental (% PIB)	-5.8	-2.8	-1.6	-0.7
Dívida Pública (% PIB)	135.2	127.4	120.8	115.0
Desemprego (% pop. activa)	7.0	6.6	5.8	5.7
Saldo Externo (% PIB)	-0.2	0.7	0.4	2.1

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

Taxa de inflação, IPC (variação homóloga em %)



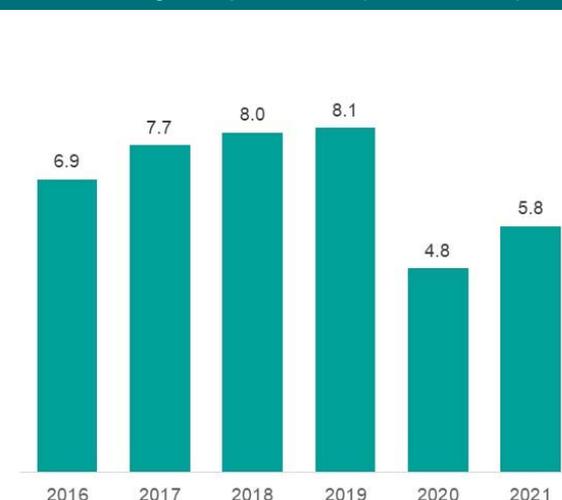
Indicador de confiança dos consumidores (S.R.E.)



Fontes: INE, Comissão Europeia.

Zoom

Peso do VAB gerado pelo turismo (% do VAB total)



Fonte: INE.

MERCADOS – Juros e Câmbios



Dólar retoma movimento de apreciação.

- As *yields* da dívida pública norte-americana e europeia prolongaram o movimento de descida acentuada da semana anterior, traduzindo as crescentes expectativas de arrefecimento da actividade económica e de futuro alívio dos preços.
- A maior aversão ao risco a nível global conduziu a um avanço do dólar, que retomou, assim, a trajectória recente de apreciação, alcançando, em termos efectivos, os níveis mais elevados desde Dezembro de 2002.

Taxas de Juro

Yields da dívida pública pressionadas por receios de recessão.

A passada semana ficou marcada por uma descida significativa das *yields* da dívida pública, prolongando assim o movimento da semana anterior, tanto nos Estados Unidos como na Europa. A taxa do Treasury a 10 anos regressou, assim, a níveis inferiores a 3%. Para esta evolução contribuiu o agravamento dos receios de ocorrência de recessão nas principais economias, reforçando a expectativa de que os juros de referência possam vir a não ser elevados de forma tão acentuada e possam mesmo vir a descer, a prazo, após a subida em curso. No Fórum da passada semana em Sintra, tanto o Chair do Fed, Jerome Powell, como a Presidente do BCE, Christine Lagarde, sublinharam o compromisso e a sua determinação em agir para fazer descer a inflação para níveis consentâneos com a estabilidade de preços, mesmo que tal tenha implicações desfavoráveis sobre a actividade. Christine Lagarde reiterou ainda a necessidade da criação do novo instrumento anti-fragmentação do mercado de dívida pública, tendo-se assistido a uma descida ligeiramente maior das taxas da dívida das economias da periferia da Zona Euro.

Câmbios

Dólar em máximos de 20 anos (em termos efectivos).

O acréscimo da aversão ao risco e dos receios de recessão nas principais economias conduziu, na passada semana, a uma apreciação do dólar, que foi, assim, favorecido pelo seu estatuto de activo de refúgio. Relativamente ao euro, a cotação EUR/USD chegou mesmo a situar-se temporariamente abaixo da barreira de 1.04. Apesar da nova subida da inflação homóloga na Zona Euro em Junho, que veio reforçar a necessidade de subida dos juros de referência do BCE, a moeda única tem sido particularmente penalizada pela debilidade dos indicadores de confiança e de actividade conhecidos, agravando o risco de recessão da economia europeia, num quadro de grande incerteza quanto à potencial escassez de gás natural no próximo Inverno. Por seu turno, a libra perdeu terreno face ao dólar e ao euro.

O real recuou de forma acentuada na semana, para cerca de USD/BRL 5.33, penalizado pela maior aversão ao risco a nível global mas também pela expectativa de que a economia brasileira virá a ser penalizada pela persistência de taxas de juro mais elevadas e durante um período mais longo, tal como sinalizado pelo Banco Central.

		1/7/2022			
DÍVIDA PÚBLICA		2Y	5Y	10Y	30Y
Alemanha					
	Yield	0.516	0.928	1.232	1.564
	Var. Semanal	-30	-24	-21	-13
	Var. YTD	114	138	141	137
EUA					
	Yield	2.833	2.878	2.880	3.103
	Var. Semanal	-23	-31	-25	-15
	Var. YTD	210	161	137	120
Portugal					
	Yield	0.861	1.493	2.270	3.023
	Var. Semanal	-28	-34	-25	-15
	Var. YTD	151	175	181	165

		2Y	5Y	10Y	30Y
SWAPS					
Europa					
	Yield	1.219	1.659	2.070	1.971
	Var. Semanal	-26	-24	-16	-7
	Var. YTD	151	164	177	150
EUA					
	Yield	3.127	2.910	2.963	2.872
	Var. Semanal	-28	-32	-25	-15
	Var. YTD	219	154	138	114

		1m	3m	6m	12m
M. MONETÁRIO					
Euribor					
	Spot	-0.506	-0.176	0.238	0.961
	Var. YTD	8	40	78	146
Libor USD					
	Spot	1.798	2.293	2.899	3.564
	Var. YTD	170	208	256	298

CRÉDITO	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
iTraxx (EUR)			
Main	120.6	10.3	152.5
Crossover	588.7	9.5	142.9
Financeiras			
Sénior	131.2	9.3	138.7
Subordinadas	131.9	10.3	140.4

CÂMBIOS	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
EUR / USD	1.04	-1.3	-8.4
EUR / GBP	0.86	0.2	2.4
GBP / USD	1.21	-1.4	-10.6
EUR / CHF	1.00	-1.0	-3.5
USD / CNY	6.70	0.2	5.4
USD / JPY	135.21	0.0	17.5
EUR / NOK	10.40	0.0	3.7
USD / BRL	5.33	1.7	-4.4
EUR / AOA	444.75	-1.8	-29.7

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



Gás natural prolonga subida na Europa. Acções permanecem sob pressão.

- Os preços das matérias-primas industriais e do petróleo foram pressionados pelos receios acrescidos de recessão nas principais economias. O gás natural prolongou, contudo, a trajectória de subida na Europa.
- Também os mercados accionistas foram penalizados pela deterioração de expectativas para as economias americana e europeia, agravando as perdas sofridas pelos principais índices no conjunto do 1º semestre do ano.

Commodities

Gás natural prolonga subida na Europa.

O preço do gás natural na Europa prolonga a tendência recente de subida, reflectindo os receios de uma possível disrupção futura na oferta oriunda da Rússia mas, também, os efeitos já sentidos da redução no fornecimento através do *pipeline* Nordstream 1 (60% abaixo do normal). Estes efeitos sobrepõem-se às preocupações com um eventual cenário de recessão, que marcaram a evolução da maioria das *commodities* industriais e alimentares na última semana (e.g. descidas de 4% no cobre e 9.7% no trigo). Depois de o Brent ter recuado 1.3%, os preços do petróleo sobem esta 2ª feira, com potenciais problemas na produção na Líbia e Noruega, no contexto de um equilíbrio global muito apertado entre a oferta e a procura.

Acções

1º semestre muito desfavorável para os mercados accionistas.

Os principais índices accionistas voltaram a desvalorizar na última semana, encerrando assim a primeira 1ª metade do ano com as quedas semestrais mais significativas desde 1970 (no caso dos índices americanos). Os recuos foram particularmente expressivos nos sectores do consumo discricionário, serviços de comunicação, IT e *real estate*. A energia destacou-se pela valorização no 1º semestre. Esta evolução global negativa reflecte uma alteração do enquadramento económico, com uma forte subida da inflação, uma postura muito mais *hawkish* dos bancos centrais e receios crescentes de uma recessão, no contexto da elevada incerteza associada à guerra na Ucrânia. O final da última semana trouxe uma ligeira recuperação dos principais índices, que se prolongava maioritariamente esta 2ª feira na Europa (com o mercado americano encerrado devido ao Dia da Independência). A volatilidade deverá manter-se elevada, enquanto houver incerteza sobre a extensão da subida dos juros e sobre a evolução da actividade.

EURO STOXX 600	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Banking	124	-3.6	-14.3
Chemicals	1090	-2.8	-20.2
Health Care	1015	0.3	-6.2
Retail	286	-0.7	-35.7
Telecoms	232	0.6	0.8
Oil & Gas	308	-0.3	11.2
Utilities	362	0.4	-10.5
Technology	535	-5.0	-33.7
Insurance	288	0.2	-10.5
Autos	497	-4.0	-24.6
Industry	581	-1.1	-27.1

COMMODITIES	SPOT	Var. Semanal	1/7/2022 Var. YTD
Brent	111.6	-1.3	43.5
WTI	108.4	0.8	44.2
Gás Natural (EUA)	5.7	-8.8	56.7
Gás Natural (Europa)	147.8	15.0	110.1
Ouro	1 811.4	-0.8	-1.0
Cobre	8 048.0	-4.0	-17.2
Alumínio	2 444.0	-0.5	-12.9
Índice CRB Metals	1 087.7	-1.4	-14.9
Milho	607.5	-9.9	11.3
Trigo	846.0	-9.7	10.4
Soja	1 395.3	-2.0	9.9
Café	224.7	0.6	0.1
Cacau	2 314.0	-4.9	-9.9
Índice CRB Food	558.4	-2.7	13.8

ACÇÕES	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Dow Jones	31097	-1.3	-14.4
S&P 500	3 825	-2.2	-19.7
Nasdaq	11 128	-4.1	-28.9
Russell 2000	1 728	-2.2	-23.1
Euro Stoxx 600	407	-1.4	-16.5
PSI	6 052	0.4	8.7
IBEX 35	8 176	-0.8	-6.2
FTSE MIB	21 355	-3.5	-21.9
DAX	12 813	-2.3	-19.3
CAC 40	5 931	-2.3	-17.1
FTSE 100	7 169	-0.6	-2.9
Nikkei 225	25 936	-2.1	-9.9
Bovespa	98 954	0.3	-5.6
Shanghai Composite	3 388	1.1	-6.9
Hang Seng China	21 860	0.6	-6.6
MSCI World (EUR)	252	-0.8	-13.3
MSCI Emergentes	124	-3.6	-14.3

VOLATILIDADE	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
VIX	26.7	-1.9	55.1
VSTOXX	28.8	3.6	49.3

S&P 500	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Info Technologies	2229	-4.5	-27.1
Health Care	1512	0.4	-8.0
Financials	531	-1.5	-18.3
Communications	187	-4.5	-30.0
Consumer Discretionary	1099	-4.7	-31.8
Industry	745	-0.8	-16.7
Consumer Staples	761	0.3	-5.4
Energy	554	1.3	31.1
Utilities	365	4.1	0.4
Real Estate	261	-0.5	-19.8
Materials	466	-3.1	-18.1

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 dos EUA em foco. Espera-se recuo dos payrolls.

- Nos EUA, a criação de emprego terá descido ligeiramente em Junho. Espera-se uma taxa de desemprego estabilizada em 3.6%. Merece atenção a evolução da remuneração média horária. Fed divulga minutas da reunião de Junho.
- Na Alemanha, a produção industrial terá desacelerado em Maio. Encomendas à indústria deverão ter continuado a cair. Primeiro défice comercial mensal em 30 anos. Na Zona Euro, preços na produção interrompem tendência de aceleração.

Agenda da Semana – Principais eventos e indicadores

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Jul. 05	Encomendas à indústria – mensal (%)	Mai.	0.5		0.3
	Jul. 05	Encomendas à indústria exc. transporte – mensal (%)	Mai.	-		0.3
	Jul. 06	Índice ISM Services (pontos)	Jun.	54.3		55.9
	Jul. 06	Fed publica minutas da última reunião de política monetária				
	Jul. 07	Novos pedidos semanais de subsídio de desemprego (milhares)	Jul. 02	-		231
	Jul. 08	Criação de emprego não-agrícola (milhares)	Jun.	250		390
	Jul. 08	Taxa de desemprego (% popul. activa)	Jun.	3.6		3.6
	Jul. 08	Remuneração média horária – mensal / homóloga (%)	Jun.	0.3 / 5.1		0.3 / 5.2
Zona Euro	Jul. 04	IPP – mensal / homóloga (%)	Mai.	1.3 / 37.0	0.7 / 36.3	1.2 / 37.2
	Jul. 06	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Mai.	0.5 / -0.1		-1.3 / 3.9
Alemanha	Jul. 04	Exportações – mensal (%)	Mai.	-1.6	-0.5	4.5
	Jul. 04	Importações – mensal (%)	Mai.	-0.3	2.7	3.6
	Jul. 06	Encomendas à indústria – mensal / homóloga (%)	Mai.	-1.0 / -5.4		-2.7 / -6.2
França	Jul. 07	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Mai.	0.3 / -1.8		0.7 / -2.2
	Jul. 05	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Mai.	-		-0.1 / -0.3
Espanha	Jul. 06	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Mai.	-		2.1 / 2.4
China	Jul. 05	Índice Caixin PMI Services (pontos)	Jun.	49.0		41.4

Indicadores e eventos económicos mais recentes

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Jun. 27	Encomendas de bens duradouros – mensal (%)	Mai.	0.1	0.7	0.4 (r-)
	Jun. 28	Confiança dos consumidores (pontos)	Jun.	100.0	98.7	103.2 (r-)
	Jun. 30	Deflator despesas consumo privado – mensal / homóloga (%)	Mai.	0.7 / 6.4	0.6 / 6.3	0.2 / 6.3
	Jun. 30	Deflator core despesas cons. privado – mensal / homóloga (%)	Mai.	0.4 / 4.8	0.3 / 4.7	0.3 / 4.9
	Jul. 01	Índice ISM Manufacturing (pontos)	Jun.	54.5	53.0	56.1
Zona Euro	Jun. 29	Índice de Sentimento Económico (pontos)	Jun.	103.5	104.0	105.0
	Jun. 29	Índice de confiança dos consumidores	Jun. (F)	-23.6	-23.6	-21.2
	Jul. 01	IPC – mensal / homóloga (%)	Jun.	0.7 / 8.5	0.8 / 8.6	0.8 / 8.1
Alemanha	Jul. 01	IPC core – homóloga (%)	Jun.	3.9	3.7	3.8
	Jun. 29	IPC – mensal / homóloga (%)	Jun.	0.3 / 8.0	0.1 / 7.6	0.9 / 7.9
Espanha	Jun. 30	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Mai.	0.4 / -1.8	0.6 / -3.6	-5.4 / -0.4
	Jun. 29	IPC – mensal / homóloga (%)	Jun.	0.6 / 9.0	1.8 / 10.2	0.8 / 8.7
Portugal	Jun. 29	Vendas a retalho – mensal (%)	Mai.	-1.2	0.0	5.4
	Jun. 30	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Mai.	-	1.4 / 2.1	-3.2 / 4.5
Japão	Jun. 30	IPC – mensal / homóloga (%)	Jun.	-	0.8 / 8.7	1.0 / 8.0
	Jul. 01	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Mai.	-	-0.6 / 3.0	-2.1 / -1.3
China	Jul. 01	Índice Tankan de clima empresarial (pontos)	2 T.	13	9	14
	Jun. 30	Índice PMI Manufacturing (pontos)	Jun.	50.5	50.2	49.6
	Jun. 30	Índice PMI Non-manufacturing (pontos)	Jun.	50.3	54.7	47.8
	Jul. 01	Índice Caixin PMI Manufacturing (pontos)	Jun.	50.2	51.7	48.1

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

ROTEIRO (1/2)



ACTIVIDADE

GLOBAL Expectativa de moderação do crescimento e riscos de recessão, com subida da inflação (sobretudo energia e alimentos) e dos juros, com impactos da guerra na Ucrânia e choque energético. Restrições das *supply chains* ainda activas.

EUA PIB recuou 1.6% no Q1 2022 (+6.9% no Q4 2021), com contributos negativos do consumo de bens, da variação de *stocks* e da procura externa líquida. Risco de nova queda no Q2. Aumentam os receios de recessão.

ZONA EURO PIB cresceu 0.6% QoQ no Q1 2022 (0.2% no Q4 2021). Espera-se descida do crescimento anual em 2022, com choque energético, juros mais altos e impactos negativos da guerra na Ucrânia na confiança e nas *supply chains*.

PORTUGAL Crescimento do PIB de 2.6% QoQ no Q1 2022 (vs. 1.7% no Q4 2021), beneficiando de menos restrições da Covid, recuperação da actividade no turismo e consumo privado resiliente (com a subida da inflação atrasada em relação à Zona Euro). Subidas maiores e mais persistentes dos preços da energia e da alimentação deverão penalizar o poder de compra e a procura. Mas PRR, turismo e efeitos de base favoráveis deverão levar a um forte registo de crescimento anual.

CHINA Crescimento recuou de 1.5% para 1.3% QoQ no Q1 2022 (subida de 4% para 4.8% YoY). Procura interna e actividade industrial penalizadas pelas restrições da Covid-19. Riscos negativos para a meta de crescimento de 5.5%.



INFLAÇÃO

EUA Aumento dos custos de produção, energia, alimentação e escassez-de-mão de obra sustentam inflação. Expectativa de que a inflação homóloga modere a partir da 2ª metade de 2022, com efeitos de base favoráveis.

ZONA EURO Inflação mais elevada que o esperado, suportada por energia, alimentação, problemas nas *supply chains* e efeitos da guerra na Ucrânia. Expectativa de moderação do crescimento dos preços no 2º semestre e no próximo ano.

PORTUGAL Inflação homóloga em 8.7%, a ultrapassar os registos da Zona Euro. Preços da energia sobem 31.7%, ainda abaixo dos registos da Zona Euro. Pressão em alta sobre preços deve manter-se.



BANCOS CENTRAIS

EUA Fed acelerou a retirada de estímulos. Depois de subidas da *fed funds rate* em 25 bps em Março e 50 bps em Maio, o Fed subiu os juros em 75 bps em Junho. Espera-se um movimento igual em Julho. Redução do balanço a um ritmo de USD 95 bn/mês. Forte probabilidade de política restritiva.

ZONA EURO Com a inflação mais elevada, BCE focado na normalização da política monetária. Fim das compras líquidas do PEPP em Março. Compras líquidas do APP terminam no 3º trim. BCE mais *hawkish*. Subidas de juros a partir de Julho (25 bps), com possibilidade de subida de 50 bps em Setembro, dependendo da evolução das expectativas de inflação.

REINO UNIDO Banco de Inglaterra subiu a *bank rate* em 25 bps, em Junho, para 1.25%. Os montantes do programa de *quantitative easing* (GBP 875 mil milhões em *Gilts* e GBP 20 mil milhões *Corporate*) deixarão de ser reinvestidos. Subida dos juros deverá prosseguir, apesar dos alertas do BoE para uma provável recessão.



JUROS DE MERCADO

EUA Recuo da *yield* do Treasury a 10 anos, reflectindo um ambiente de aversão ao risco, com a moderação das expectativas sobre a evolução futura do crescimento e inflação, bem como sobre a margem de subida das taxas directoras pelo Fed. Juros reais positivos com impacto na actividade económica. *Flattening* da *yield curve*, com expectativas de subidas mais agressivas dos juros pelo Fed no curto prazo. Aumento dos juros pelo Fed relativamente contido por padrões históricos.

ZONA EURO Recuo da *yield* do Bund a 10 anos, seguindo o movimento dos EUA e reflectindo expectativas de moderação do crescimento e aumento dos riscos de recessão. Recuo das *yields* da periferia também com anúncio de novo instrumento de política do BCE, contra a fragmentação do mercado de dívida.

ROTEIRO (2/2)



CÂMBIOS

EUA USD com apreciação em termos efectivos em 2022, reflectindo postura *hawkish* do Fed e beneficiando do estatuto de activo de refúgio. Mas possível inversão de tendência, com possível ponto de viragem no crescimento e na inflação.

ZONA EURO Euro pressionado em baixa por postura mais agressiva do Fed, por receios de recessão e de instabilidade financeira na periferia e pela exposição da Zona Euro aos impactos da guerra na Ucrânia.

REINO UNIDO Libra em torno de mínimos de 2020 face ao USD, com impactos negativos da inflação, do Brexit e da guerra na Ucrânia, e com sinais de instabilidade política. Brexit continuará a ser factor negativo a prazo.

CHINA Renminbi estabilizado em torno de USD/CNY 6.70 (após mínimo recente de 6.75), com alívio das restrições da política de Covid-zero e com perspectiva de recuperação da actividade, em função de novos estímulos de política.



RISCOS

GLOBAL Escalada de tensões entre EUA/UE/NATO e Rússia. Subida mais expressiva e duradoura dos preços da energia e da inflação. Novas variantes do SARS-CoV-2 forçam restrições mais activas. Atrasos na vacinação anti-Covid-19.

EUA Tensões com Rússia e China. Desaceleração da actividade económica. Subida da inflação mais persistente, forçando uma postura mais restritiva do Fed. Correção do mercado. Novas variantes do SARS-CoV-2. Desilusão com estímulos orçamentais. Queda dos *earnings* das empresas. Subida dos *spreads* de crédito HY. Bolha no imobiliário. Impasses no Congresso impedem programas de apoio social e de investimento em infraestruturas.

ZONA EURO Impactos da guerra na Ucrânia na oferta e preços da energia. Disrupção na oferta de gás natural. Impacto da escassez de recursos e subida dos custos da energia. Inflação mais alta e persistente. Política monetária restritiva. Reavaliação de activos, com condições financeiras restritivas. Novas variantes do SARS-CoV-2. Má execução dos PRRs.

CHINA Problemas com a política de "Covid zero". Escassez de matérias-primas. *Energy crunch*. Disseminação de problemas no imobiliário. Endividamento excessivo. NPLs. Guerra comercial, tecnológica e política com os EUA. Inflação.



CENÁRIO OPTIMISTA

Atenuação das tensões em torno da Ucrânia, aliviando os preços da energia. Novas variantes do SARS-Cov-2 com baixa severidade. Passagem de situação pandémica a endémica (benigna) na Covid-19. Reabertura e normalização da actividade mais rápidas em 2022. Sinais de estabilização da inflação e moderação mais rápida e visível que o esperado da subida dos preços em 2022, 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. Novas variantes mais transmissíveis e severas do SARS-Cov-2 forçam novas restrições à actividade. Prolongamento e intensificação de problemas nas *supply chains*.

Inflação maior e mais persistente. Bancos centrais adoptam posturas mais restritivas. Nova queda da actividade global em 2022/23. 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 inexatidões 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)	(%)	Jul. 2022	Set. 2022	Dez. 2022
EUA	<i>Fed funds rate</i>	15.06.2022	+75	1.50-1.75	2.25-2.50	2.75-3.00	3.25-3.50
Zona Euro	Taxa da facilidade de depósito	12.09.2019	-10	-0.50	-0.25	0.25	0.50
Reino Unido	<i>Bank rate</i>	16.06.2022	+25	1.25	1.50	1.75	1.75
Japão	<i>Policy-rate balance rate</i>	29.01.2016	-20	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
Brasil	Taxa <i>Selic</i>	15.06.2022	+50	13.25	13.25	13.75	13.75

Câmbio	24/6/2022		YTD (%)	3 meses		12 meses	
	24/6/2022	YTD (%)		Previsão	Forward	Previsão	Forward
EUR / USD	1.055	-7.2	-7.2	1.08	1.06	1.10	1.06
EUR / GBP	0.860	2.2	2.2	0.83	0.86	0.84	0.86
EUR / JPY	142.790	9.1	9.1	139.32	142.74	138.60	142.74
EUR / CHF	1.011	-2.5	-2.5	1.00	1.01	1.00	1.01
EUR / PLN	4.693	2.3	2.3	4.65	4.78	4.70	4.78
EUR / AUD	1.519	-2.9	-2.9	1.58	1.53	1.66	1.53
USD / JPY	135.230	17.5	17.5	129.00	134.38	126.00	134.38
GBP / USD	1.227	-9.3	-9.3	1.30	1.23	1.31	1.23
USD / BRL	5.243	-6.0	-6.0	5.20	5.38	5.05	5.38
EUR / BRL	5.534	-12.7	-12.7	5.62	5.71	5.56	5.71

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)	2020	2021	2022 ^P	2023 ^P	2020	2021 ^E	2022 ^P	2023 ^P	2020	2021 ^P	2022 ^P	2023 ^P
Mundo	96 292.6	-3.1	6.1	3.6	3.6	3.2	4.7	7.4	4.8	8.1	5.4	3.5	3.5
EUA	22 997.5	-3.4	5.7	3.7	2.3	1.2	4.7	7.7	2.9	8.1	5.4	3.5	3.5
China	17 458.0	2.2	8.1	4.4	5.1	2.4	0.9	2.1	1.8	4.2	4.0	3.7	3.6
Japão	4 937.4	-4.5	1.6	2.4	2.3	0.0	-0.3	1.0	0.8	2.8	2.8	2.6	2.4
União Europeia	17 094.2	-5.9	5.4	2.9	2.5	0.7	2.9	5.8	2.9	7.1	7.6	7.0	7.0
Zona Euro	14 504.7	-6.4	5.3	2.8	2.3	0.3	2.6	5.3	2.3	8.0	7.7	7.3	7.1
Alemanha	4 225.9	-4.6	2.8	2.1	2.7	0.4	3.2	5.5	2.9	3.8	3.5	3.2	3.2
França	2 935.5	-8.0	7.0	2.9	1.4	0.5	2.1	4.1	1.8	8.0	7.9	7.8	7.6
Itália	2 101.3	-9.0	6.6	2.3	1.7	-0.1	1.9	5.3	2.5	9.3	9.5	9.3	9.4
Espanha	1 426.2	-10.8	5.1	4.8	3.3	-0.3	3.1	5.3	1.3	15.5	14.8	13.4	13.1
Portugal	250.1	-8.4	4.9	6.4	2.3	0.0	1.3	5.9	2.6	7.0	6.6	5.8	5.7
Reino Unido	3 187.6	-9.3	7.4	3.7	1.2	0.9	2.6	7.4	5.3	4.5	4.5	4.2	4.6
Brasil	1 608.1	-3.9	4.6	0.8	1.4	3.2	8.3	8.2	5.1	13.8	14.2	13.7	12.9
Índia	3 042.0	-6.6	8.9	8.2	6.9	6.2	5.5	6.1	4.8	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Angola	74.5	-5.6	0.7	3.0	3.3	22.3	25.8	23.9	13.2	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Moçambique	16.1	-1.2	2.2	3.8	5.0	3.1	5.7	8.5	7.7	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

País/Região	PIB per capita	Divida Pública (%)				Saldo Orçamental (%)				Balança Corrente (%)			
	(2021 ^E , USD, PPP)	2020	2021	2022 ^P	2023 ^P	2020	2021	2022 ^P	2023 ^P	2020	2021	2022 ^P	2023 ^P
EUA	69 231.4	134.2	132.6	125.6	123.7	-14.5	-10.2	-4.8	-4.0	-2.9	-3.5	-3.5	-3.2
China	19 259.7	68.1	73.3	77.8	81.8	-10.7	-6.0	-7.7	-7.1	1.7	1.8	1.1	1.0
Japão	44 738.6	259.0	263.1	262.5	258.3	-9.0	-7.6	-7.8	-3.5	3.0	2.9	2.4	2.7
União Europeia	48 749.6	91.8	90.3	89.3	87.5	-6.9	-5.1	-4.1	-2.5	2.9	3.3	2.0	2.4
Zona Euro	50 774.1	97.3	96.0	95.2	93.4	-7.2	-5.5	-4.3	-2.5	1.9	2.4	1.8	2.2
Alemanha	58 377.6	68.7	70.2	70.9	67.7	-4.3	-3.7	-3.3	-0.7	7.1	7.4	5.9	6.9
França	51 363.8	115.2	112.3	112.6	112.9	-9.1	-7.0	-5.6	-3.8	-1.9	-0.9	-1.8	-1.7
Itália	46 161.4	155.3	150.9	150.6	148.7	-9.6	-7.2	-6.0	-3.9	3.7	3.3	1.8	2.4
Espanha	41 838.5	120.0	118.7	116.4	115.9	-11.0	-7.0	-5.3	-4.3	0.8	0.9	0.3	0.4
Portugal	36 843.7	135.2	127.4	120.8	115.0	-5.8	-2.8	-1.6	-0.7	-1.1	-1.1	-2.6	-1.4
Reino Unido	50 388.3	102.6	95.3	87.8	82.7	-12.8	-8.0	-4.3	-2.3	-2.5	-2.6	-5.5	-4.8
Brasil	16 160.7	98.7	93.0	91.9	92.8	-13.3	-4.4	-7.6	-7.4	-1.7	-1.7	-1.5	-1.6
Índia	7 340.9	90.1	86.8	86.9	86.6	-12.8	-10.4	-9.9	-9.1	0.9	-1.6	-3.1	-2.7
Angola	6 925.1	136.8	86.3	57.9	54.6	-1.9	2.8	3.1	1.6	1.5	11.3	11.0	4.9
Moçambique	1 341.4	119.0	102.3	102.0	94.8	-5.1	-3.6	-3.0	-3.8	-27.6	-22.4	-44.9	-39.0

P – Previsões. Fontes: DDAE – Research Económico, FMI, OCDE, Comissão Europeia, INE.

novobanco

DDAE – DEPARTAMENTO DE DESENVOLVIMENTO E ACTIVAÇÃO DA ESTRATÉGIA

Anabela Figueiredo
DDAE Managing Director

anabela.figueiredo@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

Área de Negócios – Vendas / Estruturação

Jorge Jesus

jorge.jesus@novobanco.pt

+351 21 310 94 91

Filipa Rodrigues

filipa.rodrigues@novobanco.pt

+351 21 310 94 96

Henrique Almeida

henrique.pedro.almeida@novobanco.pt

+351 21 310 95 72

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

DDAE – Research Económico

Avenida da Liberdade, nº 195, 11º piso 1250-142 Lisboa Portugal