

- Os indicadores divulgados na última semana nos EUA (e.g. ligeiro arrefecimento do mercado de trabalho, estabilização na indústria) vieram sustentar, na perspectiva dos mercados, um cenário benigno de *soft landing*.
- Neste cenário, os principais bancos centrais interrompem em breve (ou já terminaram) o actual ciclo de subida dos juros de referência. Mas mantêm-se vários factores de risco e incerteza elevada nas principais economias.
- Mais do que um *soft* ou *hard landing*, a actual conjuntura parece continuar a ser consistente uma *rolling recession*.

Hard landing, soft landing ou rolling recession?

Mercado vê sinais de *soft landing* na economia dos EUA...

Os indicadores divulgados na última semana nos EUA vieram sustentar, na perspectiva dos mercados, um cenário benigno de *soft landing* na economia americana. Este cenário caracteriza-se por uma moderação da inflação, permitindo que o Fed interrompa o actual ciclo de subida dos juros de referência antes que estes se tornem excessivamente restritivos, e evitando-se, assim, uma contracção da actividade económica. Concretamente, esta leitura foi suportada pela divulgação de uma subida da taxa de desemprego, em Agosto, nos EUA, de 3.5% para 3.8% da população activa (um registo ainda baixo), acompanhada por uma pequena desaceleração da remuneração média horária, de 4.4% para 4.3% YoY. A criação de emprego mantém-se relativamente sólida, tendo inclusivamente aumentado nos últimos 3 meses, embora em níveis mais moderados do que nos 3 meses anteriores. Outro suporte importante deste quadro benigno foi visível no indicador ISM relativo à indústria. Em Agosto, este indicador sinalizou um menor ritmo de contracção da actividade industrial nos EUA. E, mais importante, observou-se uma subida no diferencial entre as componentes de novas encomendas e de *stocks*, o que sugere uma estabilização da actividade no sector, e uma possível recuperação mais à frente, após largos meses em queda.

...mas *outlook* mantém-se muito incerto nas principais economias.

Esta leitura benigna da conjuntura nos EUA está, naturalmente, sujeita a riscos e deve ser vista com algum cuidado. Também em Agosto, a confiança dos consumidores americanos medida pelo Conference Board recuou mais que o esperado, incluindo uma queda na componente de expectativas, para níveis muito próximos daqueles que, historicamente, têm sido consistentes com a ocorrência de uma recessão no prazo de 1 ano. Esta semana, o ISM Serviços deverá sugerir o prolongamento da tendência de desaceleração observada nos últimos meses. E subsiste o receio de que, com o eventual esgotamento das poupanças excedentárias acumuladas na pandemia, o consumo privado não mantenha a actual robustez e seja forçado a um recuo mais visível. Também noutras economias, o *outlook* mantém-se sujeito a uma elevada incerteza e a riscos diversos. A Zona Euro vê a actividade industrial atenuar as quedas, mas os indicadores mais recentes apontam para uma desaceleração – ou mesmo contracção – nos serviços, numa altura em que não é certo que o BCE tenha já chegado ao fim do actual ciclo de subida das taxas directoras. Na China, com vários indicadores ainda a descreverem uma actividade económica frágil e um crescimento abaixo do esperado, as autoridades têm vindo a anunciar novos estímulos, mas longe das “bazucas” utilizadas no passado.

Mais do que um *soft landing* ou um *hard landing*, uma *rolling recession*...?

Mais do que um confronto entre os cenários de *soft landing* e *hard landing*, a actual conjuntura parece continuar a ser consistente com a ideia de uma *rolling recession*, em que partes diferentes da economia (e, eventualmente, diferentes economias) passam, sucessivamente, por períodos de contracção, em resposta ao conjunto de choques sofridos nos últimos anos e, também (talvez ainda por se fazer sentir plenamente) às condições financeiras mais restritivas.



A Última Semana

- Nos EUA, a taxa de desemprego subiu de 3.5% para 3.8% em Agosto. Criação de emprego (187 mil) acima do esperado, mas 2 meses anteriores revistos em baixa, num total de 110 mil.
- Confiança dos consumidores americanos recuou em Agosto. ISM sinaliza nova contracção da actividade industrial nos EUA.
- Na Zona Euro, inflação manteve-se em 5.3% YoY, em Agosto. Preços *core* desaceleraram de 5.5% para 5.3%. Sentimento económico recuou no último mês.
- China anuncia novas medidas para estimular o sector imobiliário
- Rússia sinaliza novos cortes na exportação de petróleo. Preços sobem na semana.



Esta semana

- Nos EUA, ISM Serviços deve sinalizar desaceleração em Agosto
- Na Alemanha, exportações, encomendas à indústria e produção industrial deverão ter recuado em Julho.
- Vários responsáveis do BCE têm intervenções agendadas, incluindo Lagarde. Bancos centrais da Austrália e do Canadá deverão manter juros inalterados.
- Na China, as exportações terão voltado a recuar em Agosto.
- Cimeira do G-20 terá início a 9 de Setembro na Índia.

ECONOMIA GLOBAL



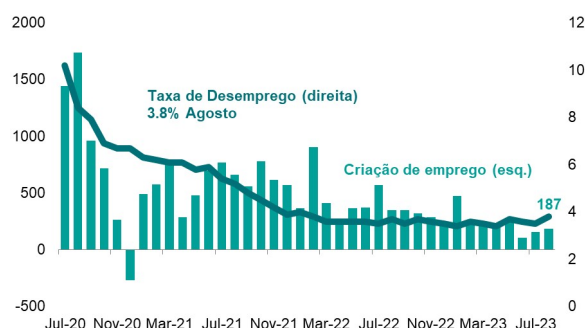
Inflação persistente e deterioração da confiança na Zona Euro.

- **EUA** Sinais de abrandamento benigno da actividade, favorecendo o cenário de uma pausa do Fed na subida dos juros. A economia criou 187 mil empregos em Agosto, mas a taxa de desemprego subiu de 3.5% para 3.8%.
- **ZONA EURO** A inflação manteve-se a níveis elevados, com os indicadores de sentimento e de actividade a sinalizarem uma clara deterioração ao longo do Verão.
- **CHINA** Autoridades anunciaram várias medidas de estímulo em Agosto, em resposta à persistência de indícios de enfraquecimento da actividade económica.

EUA: Mercado vê um arrefecimento benigno da actividade.

Os indicadores recentes parecem sugerir um abrandamento benigno da actividade económica, favorecendo o cenário de uma pausa do Fed na subida dos juros, na próxima reunião, a 20 de Setembro. A economia americana criou 187 mil postos de trabalho em Agosto, acima do esperado, mas os registos dos 2 meses anteriores foram revistos em baixa, num montante acumulado de 110 mil, e – sobretudo – a taxa de desemprego subiu de 3.5% para 3.8% da população activa, acima das expectativas, enquanto a remuneração média horária desacelerou marginalmente, para 4.3% YoY. Também em Agosto, a confiança dos consumidores recuou claramente, e o ISM Manufacturing voltou a sugerir uma contracção da actividade industrial. Em todo o caso, alguma resiliência do consumo e da inflação mantém em aberto a possibilidade de uma subida adicional dos juros mais à frente.

Criação de emprego (milhares) e taxa de desemprego (% população activa)

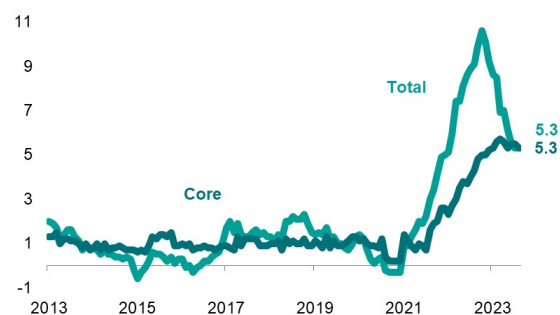


Fonte: Bloomberg.

Zona Euro: Persistência de níveis elevados de inflação.

De acordo com a estimativa do Eurostat, a inflação homóloga na Zona Euro terá permanecido inalterada em 5.3% em Agosto, tendo os preços aumentado 0.6% face ao mês de Julho (com destaque para a energia, +3.2% MoM). A inflação core desceu de 5.5% para 5.3% em termos homólogos. Tal como tinha sucedido com os dados de Espanha, Alemanha e França, este desempenho é mais desfavorável que o esperado, sinalizando a persistência de níveis elevados de inflação. No que respeita à actividade, os índices PMI sinalizaram uma contracção em Agosto, não só na indústria como também nos serviços, pela 1ª vez este ano. Os indicadores de confiança apurados pela Comissão Europeia revelaram uma nova deterioração em Agosto, comum a todas as componentes. O índice de sentimento económico na Zona Euro caiu de 94.5 para 93.3 pontos, nível mais baixo desde Outubro.

IPC – Taxa de inflação homóloga (%)

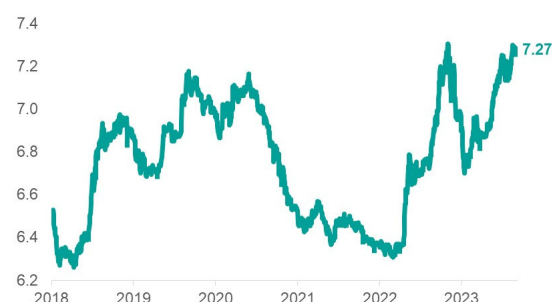


Fonte: Bloomberg.

China: Autoridades procuram estimular a actividade.

As autoridades chinesas anunciaram várias medidas de estímulo em Agosto, em resposta à persistência de indícios de enfraquecimento da actividade económica. Entre as medidas anunciadas, destaque para a redução de imposto de selo sobre transacções de acções (de 0.1% para 0.05%) e para a redução em várias cidades das taxas de juro mínimas dos empréstimos para a compra da 1ª casa. Paralelamente, o PBoC cortou a taxa de cedência de liquidez a 1Y em 15 bps, para 2.50%, de modo a estimular a concessão de crédito. A 1Y Loan Prime Rate foi também reduzida (-10 bps, para 3.45%), mas a taxa a 5Y foi inesperadamente mantida inalterada em 4.2%. O PBoC procurou, ainda, travar a descida do renminbi, através da fixação dos valores de referência diários face ao USD e da redução das reservas obrigatórias de moeda externa dos bancos (de 6% para 4%, a partir de 15 de Setembro).

USD/CNY



Fonte: Bloomberg.

ECONOMIA PORTUGUESA

Sinais de arrefecimento nos serviços. Energia suporta subida da inflação.

- O indicador de sentimento económico recuou, em Ago, para um registo abaixo da média de longo prazo, com o contributo de todas as componentes, incluindo os serviços. Dormidas globais no turismo desaceleram, com queda nos residentes.
- A inflação (IPC) subiu, em Agosto, de 3.1% para 3.7% YoY, suportada pela componente de energia. Inflação core recuou de 4.7% para 4.5% YoY. Em Julho, a taxa mensal de desemprego manteve-se em 6.3% da população activa.

Recuo do sentimento económico, com arrefecimento dos serviços.

O indicador de sentimento económico recuou, em Agosto, para um registo abaixo da média de longo prazo, com o contributo de todas as componentes. Observa-se uma deterioração da confiança no consumo, com as famílias mais pessimistas no que respeita às expectativas, num prazo de 12 meses, para a sua situação financeira, para a realização de grandes despesas de consumo, para o desemprego e para a inflação. Em relação às empresas, o maior pessimismo é comum à indústria, aos serviços, ao retalho e à construção. De notar a evolução adversa dos serviços na avaliação do comportamento recente da procura, nas expectativas para a procura e nas expectativas para os preços. Refira-se que, em Julho, as dormidas de residentes em estabelecimentos turísticos registaram uma queda homóloga de 2.9%, contribuindo para um abrandamento do conjunto das dormidas, de 3.6% para 1.3% YoY (a componente de não residentes subiu 3.4% YoY, vs. 8.7% no mês anterior).

Energia leva inflação a subir de novo, para 3.7% YoY.

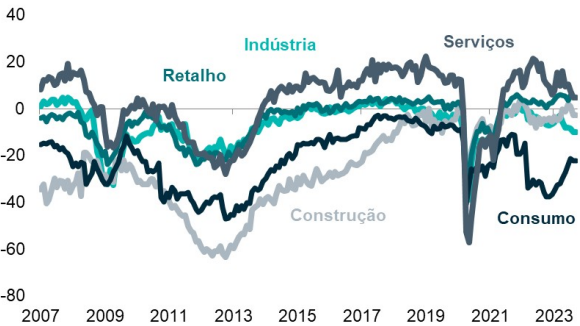
A inflação medida pelo IPC subiu, em Agosto, de 3.1% para 3.7% YoY. Esta evolução foi, sobretudo, explicada pela componente de energia (dado o recente aumento dos preços dos combustíveis), com um registo mensal de +4.4%, levando a variação homóloga a subir de -14.9% para -6.5%. Mantém-se, ainda, uma inflação elevada nos produtos alimentares, ainda que prolongando a tendência recente de descida, para 6.5% YoY. A inflação core recuou de 4.7% para 4.5% YoY. Em Julho, a taxa mensal de desemprego manteve-se em 6.3% da população activa. O INE confirmou a variação trimestral nula do PIB no 2Q'23, com o crescimento homólogo a descer de 2.5% para 2.3%.

Principais Indicadores Económicos

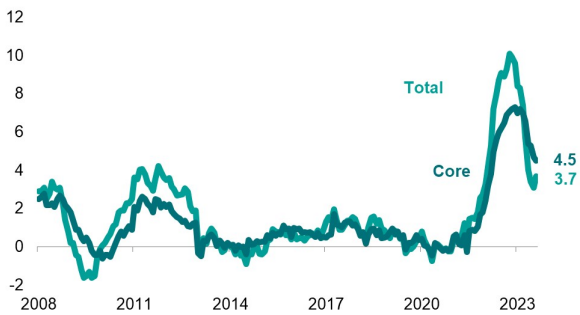
var. anual (%), exc. quando indicado	2021	2022E	2023P	2024P
PIB	5.5	6.7	2.7	1.9
Consumo Privado	4.7	5.8	1.6	0.7
Consumo Público	4.6	1.7	1.4	1.3
Investimento	10.1	3.3	2.8	5.3
Exportações	13.4	16.6	7.8	3.9
Importações	13.2	11.1	4.4	4.3
Inflação Média Anual	1.3	7.8	5.0	2.8
Saldo Orçamental (% PIB)	-2.9	-0.4	-0.1	-0.6
Dívida Pública (% PIB)	125.4	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.

Indicadores de confiança empresarial e no consumo (S.R.E.)



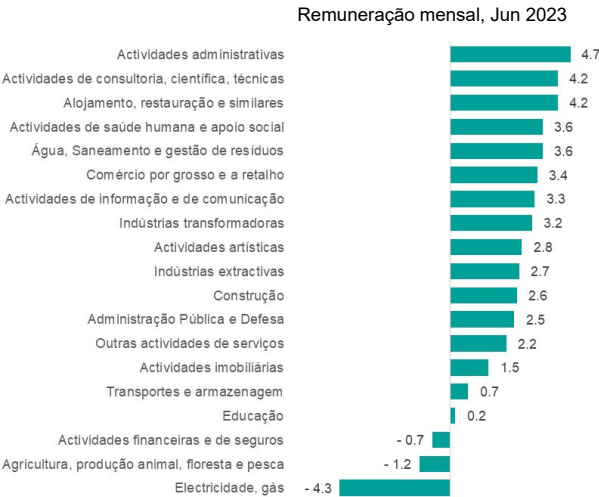
Taxa de inflação homóloga (%)



Fontes: Comissão Europeia, INE.

Zoom

Remuneração bruta real média por trabalhador (%YoY).



Fonte: INE.

MERCADOS – Juros e Câmbios

Dólar aprecia, com resiliência da economia americana.

- Depois de uma forte subida na 1ª metade de Agosto, as *yields* da dívida pública americana e europeia têm registado maior estabilidade, com tendência de baixa ligeira. A *yield* do Treasury a 10 anos evoluiu acima de 4% desde o início de Agosto.
- O dólar apreciou face à generalidade das outras divisas nas últimas semanas, acompanhando a relativa resiliência que o mercado de trabalho e a actividade têm continuado a revelar nos EUA.

Taxas de Juro

Ligeira descida de *yields* da dívida pública.

A passada semana foi caracterizada por uma descida generalizada das *yields* da dívida pública, mais expressiva nos EUA e nos prazos mais curtos, o que levou a que a inclinação da curva de rendimentos se tornasse menos negativa. A primeira metade do mês de Agosto ficou, no entanto, marcada por uma acentuada subida de taxas da dívida norte-americana (e desvalorização dos respectivos títulos), suportada pelo *downgrade* dos EUA pela Fitch, pelo aumento das necessidades de financiamento do Tesouro americano e pela maior expectativa de *soft landing*, entre outros factores. A taxa do Treasury a 10 anos situa-se em 4.18%, permanecendo acima de 4% desde o início de Agosto.

Na Zona Euro, o enfraquecimento que a actividade revela está a ser crescentemente reconhecido (incluindo no seio do BCE), levando o mercado a reduzir a probabilidade de uma subida dos juros de referência na reunião do dia 14. Depois de uma ligeira descida de taxas na passada semana, assiste-se a uma subida no arranque desta semana, com a *yield* do Bund a 10 anos a ascender a 2.58%.

Câmbios

Dólar avança, com resiliência da economia americana.

O mês de Agosto ficou marcado por uma apreciação do dólar face à generalidade das restantes divisas. Em termos efectivos, a divisa norte-americana avançou 1.7% no mês, acompanhando sobretudo a relativa resiliência que o mercado de trabalho e a actividade têm continuado a revelar nos EUA. A apreciação do dólar acompanhou o movimento de subida das *yields* da dívida pública norte-americana, mais acentuada na primeira metade do mês, e a perspectiva de manutenção dos juros de referência durante um período mais alargado. Neste contexto, a cotação EUR/USD situa-se actualmente em torno de 1.08. Em contraste, o renminbi recuou de forma clara, em função da debilidade dos dados de actividade mais recentes na China. Destacou-se também, ao longo do último mês, a queda do rublo (-4% desde o fim de Julho), que levou o Banco Central da Rússia a elevar os juros de referência em 3.5 pontos percentuais.

Na última semana, refira-se a apreciação da coroa norueguesa, favorecida pela evolução em alta dos preços do petróleo. O real brasileiro perdeu de USD/BRL 4.87 para 4.95, o que reflecte a crescente desconfiança face aos objectivos orçamentais do Governo, que aponta para um défice nulo no próximo ano.

		1/9/2023			
DÍVIDA PÚBLICA		2Y	5Y	10Y	30Y
Alemanha					
	Yield	2.990	2.527	2.549	2.682
	Var. Semanal	-4	-6	-1	2
	Var. YTD	23	-5	-2	14
EUA					
	Yield	4.879	4.296	4.179	4.294
	Var. Semanal	-20	-14	-6	1
	Var. YTD	45	29	30	33
Portugal					
	Yield	2.969	2.986	3.278	3.761
	Var. Semanal	-6	-1	0	3
	Var. YTD	17	2	-31	-24

		2Y	5Y	10Y	30Y
SWAPS					
Europa					
	Yield	3.644	3.186	3.123	2.792
	Var. Semanal	-7	-7	-4	0
	Var. YTD	25	-5	-8	26
EUA					
	Yield	4.773	4.073	3.890	3.618
	Var. Semanal	-18	-14	-8	-1
	Var. YTD	33	33	33	41

		1m	3m	6m	12m
M. MONETÁRIO					
Euribor					
	Spot	3.639	3.770	3.934	4.055
	Var. YTD	176	164	124	76
SOFR USD					
	Spot	5.329	5.402	5.453	5.369
	Var. YTD	97	81	67	50

		SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
CRÉDITO				
iTraxx (EUR)				
	Main	70.0	-5.2	-22.8
	Crossover	395.0	-4.3	-16.7
Financeiras				
	Sénior	80.2	-5.1	-19.3
	Subordinadas	80.2	-5.1	-19.3

		SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
CÂMBIOS				
	EUR / USD	1.08	-0.1	0.7
	EUR / GBP	0.86	-0.2	-3.3
	GBP / USD	1.26	0.1	4.1
	EUR / CHF	0.96	-0.1	-3.3
	USD / CNY	7.27	-0.3	5.3
	USD / JPY	146.15	-0.1	11.6
	EUR / NOK	11.51	-0.4	9.5
	USD / BRL	4.95	1.5	-6.4
	EUR / AOA	899.70	0.2	65.2

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

Maior propensão ao risco beneficiou acções e commodities.

- Subida expressiva do preço do petróleo, com a resiliência demonstrada pelas principais economias a suportar a procura e com o anúncio de corte na exportação russa a sugerir uma maior restritividade do lado da oferta.
- Ganhos nas acções, com os sinais de resiliência das principais economias, a expectativa de pausa do Fed em Setembro e o anúncio de estímulos à actividade na China.

Commodities

WTI acima de USD 85/barril pela primeira vez desde Nov’22.

O petróleo registou ganhos expressivos na última semana, que levaram o WTI para USD 85.6/barril e o Brent para USD 88.6/barril. A valorização foi animada pelos sinais de resiliência demonstrados pelas principais economias e pela sinalização de aumento da restritividade do lado da oferta, depois de a Rússia ter anunciado cortar as exportações no próximo mês. Esta semana deverão ser conhecidos mais pormenores sobre o corte. Nos EUA, os *stocks* de crude têm vindo a cair nas últimas semanas, sinalizando uma procura consistente. No gás natural, as cotações continuam suportadas pela continuada redução na oferta norueguesa (devido a operações de manutenção) e pelo risco de greves na Austrália.

Acções

Bolsas prolongam recuperação, após perdas em Agosto.

A última semana revelou-se de ganhos para o mercado de acções, reflectindo um aumento da propensão ao risco dos investidores, com os sinais de resiliência das principais economias, a expectativa de pausa do Fed em Setembro e o anúncio de estímulos à actividade na China. Os ganhos foram mais expressivos nos sectores cíclicos e nas tecnológicas, com estas últimas a beneficiarem da descida das *yields* soberanas (ver Taxas de Juro). As energéticas valorizaram mais de 3% na Europa e nos EUA, acompanhando a subida dos preços do petróleo (ver *Commodities*), enquanto que as tecnológicas somaram ganhos de 4.4% no S&P 500, 3.2% no Nasdaq e 2.9% no Euro Stoxx 600.

Na banca, o UBS reportou um lucro antes de imposto de USD 29 mil milhões no 2Q 2023, o resultado trimestral mais forte de sempre de um banco. Este desempenho é explicado pela absorção do Crédit Suisse (operação que só deverá ficar concluída em 2025).

EURO STOXX 600	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Banking	157	1.0	12.0
Chemicals	1227	3.4	7.5
Health Care	1079	0.8	8.2
Retail	380	3.5	26.8
Telecoms	193	3.2	2.1
Oil & Gas	350	3.4	1.7
Utilities	370	-0.7	2.8
Technology	691	2.9	19.6
Insurance	327	1.6	2.6
Autos	595	-1.1	12.8
Industry	707	2.0	11.1

COMMODITIES	SPOT	Var. Semanal	1/9/2023 Var. YTD
Brent	88.6	4.8	3.1
WTI	85.6	7.2	6.6
Gás Natural (EUA)	2.8	4.1	-33.8
Gás Natural (Europa)	35.6	2.4	-53.3
Ouro	1 940.1	1.3	6.4
Cobre	8 500.5	1.7	1.5
Alumínio	2 237.0	4.0	-5.9
Índice CRB Metals	999.0	1.1	-1.2
Milho	481.5	-1.3	-21.2
Trigo	595.5	-4.2	-27.4
Soja	1 369.3	-1.3	-3.4
Café	151.9	-0.8	-8.4
Cacau	3 605.0	4.0	41.0
Índice CRB Food	543.3	0.1	1.9

ACÇÕES	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Dow Jones	34838	1.4	5.1
S&P 500	4 516	2.5	17.6
Nasdaq	14 032	3.2	34.1
Russell 2000	1 921	3.6	9.1
Euro Stoxx 600	458	1.5	7.8
PSI	6 182	1.0	8.0
IBEX 35	9 450	1.2	14.8
FTSE MIB	28 650	1.6	20.9
DAX	15 840	1.3	13.8
CAC 40	7 297	0.9	12.7
FTSE 100	7 465	1.7	0.2
Nikkei 225	32 711	3.4	25.4
Bovespa	117 893	1.8	7.4
Shanghai Composite	3 133	-2.0	1.4
Hang Seng China	18 382	2.4	-7.1
MSCI World (EUR)	282	2.3	13.4
MSCI Emergentes	157	1.0	12.0

VOLATILIDADE	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
VIX	13.1	-16.5	-39.6
VSTOXX	15.9	-13.7	-23.7

S&P 500	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Info Technologies	3128	4.4	44.0
Health Care	1553	0.1	-2.1
Financials	575	2.0	1.0
Communications	228	3.5	43.4
Consumer Discretionary	1338	3.0	33.0
Industry	918	2.0	10.4
Consumer Staples	758	-0.3	-2.8
Energy	691	3.8	2.8
Utilities	316	-1.7	-11.8
Real Estate	232	1.4	-0.2
Materials	526	3.6	7.5

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 espera sinais de arrefecimento da actividade global.

- Nos EUA, ISM Serviços deve sinalizar desaceleração em Agosto. Na Alemanha, exportações, encomendas à indústria e produção industrial deverão ter recuado em Julho.
- Vários responsáveis do BCE têm intervenções agendadas, incluindo Lagarde. Bancos centrais da Austrália e do Canadá deverão manter juros inalterados. Na China, as exportações terão voltado a recuar em Agosto. Cimeira do G-20 na Índia.

Agenda da Semana – Principais eventos e indicadores

Região	Data	Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Set. 05	Encomendas à indústria – mensal (%)	Jul.	-2.5	2.3
	Set. 06	Saldo da balança comercial (USD mil milhões)	Jul.	-67.5	-65.5
	Set. 06	Índice ISM Serviços	Ago.	52.4	52.7
	Set. 07	Novos pedidos semanais de subsídio desemprego (milhares)	Set. 02	234	228
Zona Euro	Set. 05	IPP – mensal / homóloga (%)	Jul.	-0.6 / -7.6	-0.4 / -3.4
	Set. 06	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Jul.	-0.2 / -1.2	-0.3 / -1.4
Alemanha	Set. 04	Exportações – mensal (%)	Jul.	-1.5	-0.9
	Set. 06	Encomendas à indústria – mensal / homóloga (%)	Jul.	-4.0 / -3.4	7.0 / 3.0
	Set. 07	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Jul.	-0.6 / -2.1	-1.5 / -1.7
Portugal	Set. 08	Saldo da balança de bens (EUR milhões)	Jul.	-	-2122
China	Set. 05	Índice Caixin PMI Serviços	Ago.	53.7	54.1
	Set. 07	Exportações – homóloga (%)	Ago.	-9.8	-14.5
	Set. 07	Importações – homóloga (%)	Ago.	-9.0	-12.4

Indicadores e eventos económicos mais recentes

Região	Data	Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Ago. 29	Índice S&P/CS de preços da habitação – homóloga (%)	Jun.	-1.6	-1.2
	Ago. 29	Confiança dos consumidores (Conference Board)	Ago.	116.0	106.1
	Ago. 31	Novos pedidos semanais de subsídio desemprego (milhares)	Ago. 26	235	228
	Ago. 31	Rendimento das famílias – mensal (%)	Jul.	0.3	0.2
	Ago. 31	Despesa das famílias – mensal (%)	Jul.	0.7	0.8
	Ago. 31	Deflator despesas consumo pessoal – mensal / homóloga (%)	Jul.	0.2 / 3.3	0.2 / 3.3
	Ago. 31	Deflator <i>core</i> despesas cons. pessoal – mensal / homóloga (%)	Jul.	0.2 / 4.2	0.2 / 4.1
	Set. 01	Criação de emprego não-agrícola (milhares)	Ago.	170	187
	Set. 01	Taxa de desemprego (% da popul. activa)	Ago.	3.5	3.8
	Set. 01	Remuneração média horária – mensal / homóloga (%)	Ago.	0.3 / 4.3	0.2 / 4.3
	Set. 01	Índice ISM Manufacturing (pontos)	Ago.	47.0	47.6
	Set. 01	Índice ISM Manufacturing (pontos)	Ago.	46.4	46.4
Zona Euro	Ago. 30	Índice de sentimento económico (pontos)	Ago.	93.5	93.3
	Ago. 31	IPC – mensal / homóloga (%)	Ago. E	0.4 / 5.1	0.6 / 5.3
	Ago. 31	IPC <i>core</i> – homóloga (%)	Ago. E	5.3	5.3
Alemanha	Ago. 30	IPC – mensal / homóloga (%)	Ago. E	0.3 / 6.0	0.3 / 6.1
	Ago. 31	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Jul.	0.3 / -1.4	-0.8 / -2.4
Espanha	Ago. 30	IPC – mensal / homóloga (%)	Ago. E	0.5 / 2.5	0.5 / 2.6
	Ago. 30	IPC <i>core</i> – homóloga (%)	Ago. E	6.0	6.1
Portugal	Ago. 29	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Jul.	-	1.1 / 3.6
	Ago. 31	IPC – mensal / homóloga (%)	Ago. E	-	0.3 / 3.7
	Set. 01	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Jul.	-	0.2 / -3.2
China	Ago. 31	Índice PMI Manufacturing (pontos)	Ago.	49.2	49.7
	Ago. 31	Índice PMI Non-Manufacturing (pontos)	Ago.	51.2	51.0
	Set. 01	Índice Caixin PMI Manufacturing (pontos)	Ago.	49.2	51.0

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

ROTEIRO (1/2)



ACTIVIDADE

GLOBAL Actividade industrial em contracção. Sinais de desaceleração ou contracção nos serviços. Subidas dos juros alimentam expectativa de condições financeiras restritivas e de abrandamento da actividade.

EUA PIB subiu 2.1% QoQ anualizado no 2Q'23 (2% no 1Q'23), com a recuperação do investimento (sobretudo em equipamento e variação de *stocks*) a compensar o abrandamento do consumo privado. Arrefecimento no mercado de trabalho

ZONA EURO Crescimento baixo na 1ª metade de 2023 (0% QoQ no 1Q'23, 0.3% 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%.

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 prossegue tendência de descida, em alguns casos mais rápido que o esperado. Desaceleração/queda dos preços sobretudo na energia e nos bens não energéticos. Inflação *core* e nos serviços recua, mas com maior persistência.

ZONA EURO Inflação com tendência de descida, dada a rápida desaceleração dos preços da energia, mas com sinais de persistência e acima da meta do BCE. Inflação nos serviços e a nível *core* recua, mas ainda acima de 5% YoY.

PORTUGAL Inflação subiu de 3.1% para 3.7% YoY em Agosto. Queda dos preços da energia passou de -14.9% para -6.5% YoY. Desaceleração dos preços na alimentação, para 6.5% YoY. Inflação *core* recua de 4.7% para 4.5% 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 justificam expectativa de pausa em Set. Mas não se exclui uma subida adicional mais à frente.

ZONA EURO BCE subiu juros em 25 bps em Julho e acumula já 425 bps desde Julho 2022. Decisões sobre novos movimentos serão agora *data dependent*. Conselho de Governadores dividido. Pausa em Set é possível, dados os sinais de deterioração da actividade. Mas vemos como provável ainda mais uma subida em 2023.

REINO UNIDO Banco de Inglaterra elevou a *bank rate* em 25 bps em Agosto, para 5.25%, com votação tri-partida (votos também a favor de pausa e de subida de 50 bps). Com inflação persistente, a autoridade monetária admite manter juros em níveis restritivos por um período longo. novas subidas dos juros de referência. Espera-se mais uma subida em Set (25 bps).



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 em Agosto, acima de 4%, com *downgrading* pela Fitch (de AAA para AA+), aumento das necessidades de financiamento e actividade resiliente. Mas vemos taxas perto do máximo do ciclo. Inclinação negativa da *yield curve* (10Y-2Y) atenua-se.

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

ROTEIRO (2/2)



CÂMBIOS

EUA Divisa americana sob pressão em baixa em 2023, fruto da descida da inflação nos EUA e da expectativa de que o ciclo de subida de juros pelo Fed estará próximo do fim, antes de outros bancos centrais.

ZONA EURO Ganho *year-to-date* face ao dólar, dada a postura relativamente mais *hawkish* do BCE e a perspectiva de que o ciclo de subida dos juros na Zona Euro deverá prolongar-se mais do que nos EUA.

REINO UNIDO Libra recuperou de mínimos históricos face ao USD (Set 2022). Alguma oscilação na 1ª metade de 2023. Evolução recente em alta, com expectativa de mais subidas de juros pelo BoE e melhoria do *outlook* para actividade.

CHINA Renminbi em máximos de 3 semanas, com medidas de estímulo apresentadas pelas autoridades chinesas, incluindo uma redução das reservas obrigatórias em divisas externas. Riscos negativos, dada a fragilidade da retoma.



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 *Debt ceiling* e potencial *default*. Desaceleração da actividade económica/recessão, com instabilidade financeira. Tensões com Rússia e China. 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 impedem investimentos em infraestruturas e acção estabilizadora da política orçamental.

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 Impactos adversos da Covid-19. 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 com *debt ceiling* dos EUA. 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 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)	(%)	Set. 2023	Dez. 2023	Mar. 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	27.07.2023	+25	3.75	4.00	4.00	4.00
Reino Unido	<i>Bank rate</i>	03.08.2023	+25	5.25	5.50	5.50	5.50
Japão	<i>Policy-rate balance rate</i>	29.01.2016	-20	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
Brasil	Taxa <i>Selic</i>	03.08.2022	+50	13.75	13.75	13.75	13.75

Taxas de Câmbio			3 meses		12 meses	
Câmbio	1/9/2023	YTD (%)	Previsão	Forward	Previsão	Forward
EUR / USD	1.078	0.7	1.10	1.08	1.14	1.10
EUR / GBP	0.857	-3.3	0.88	0.86	0.90	0.87
EUR / JPY	157.610	12.3	154.00	156.03	155.04	151.52
EUR / CHF	0.955	-3.3	0.98	0.95	1.01	0.94
EUR / PLN	4.467	-4.5	4.60	4.50	4.65	4.60
EUR / AUD	1.672	6.4	1.62	1.67	1.58	1.68
USD / JPY	146.150	11.6	140.00	144.05	136.00	137.96
GBP / USD	1.259	4.1	1.25	1.26	1.27	1.26
USD / BRL	4.948	-6.4	4.85	5.01	4.90	5.14
EUR / BRL	5.323	-6.0	5.34	5.43	5.59	5.65

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 ^E	2023 ^P	2024 ^P	2021	2022 ^E	2023 ^P	2024 ^P	2021	2022 ^E	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	1.1	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	1426.2	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	5.5	6.7	2.7	19	13	7.8	5.0	2.8	6.6	6.0	6.5	6.7
Reino Unido	3 187.6	7.6	4.0	-0.3	10	2.6	9.1	6.8	3.0	4.5	3.7	4.2	4.7
Brasil	1608.1	5.0	2.9	0.9	15	8.3	9.3	5.0	4.8	11.1	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 ^E	2023 ^P	2024 ^P	2021	2022 ^E	2023 ^P	2024 ^P	2021	2022 ^E	2023 ^P	2024 ^P
EUA	69 227.1	126.4	121.7	122.2	125.8	-11.6	-5.5	-6.3	-6.8	-3.6	-3.6	-2.7	-2.5
China	19 259.6	71.8	77.1	82.4	87.2	-6.0	-7.5	-6.9	-6.4	1.8	2.3	1.4	1.1
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	125.4	113.9	111.0	106.7	-2.9	-0.4	-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	1.6	-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

E – Estimativa; 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