

5 a 11 de Setembro de 2022

- Alguns sinais de moderação da inflação nos EUA, mas a aceleração dos preços prossegue na Zona Euro. Em geral, existe a percepção de que a inflação deve manter-se bem acima das metas por um período ainda longo.
- Mercado reforçou as expectativas de subidas dos juros por parte dos principais bancos centrais. Esta 5ª feira, o BCE poderá elevar as taxas directoras nuns inéditos 75 bps. Novas subidas esperadas em Outubro e Dezembro.
- Forte aumento do preço do gás natural e da electricidade acentuam probabilidade de recessão na Zona Euro.

Economia da Zona Euro a perder gás.

Inflação mais alta por mais tempo.

O último mês ficou marcado por alguns sinais de moderação das pressões inflacionistas, com os preços no consumo a desacelerarem nos EUA mais que o esperado; com a descida das cotações da maioria das *commodities* (sobretudo não energéticas); com algum alívio dos problemas nas cadeias globais de abastecimento; e com o recuo de diversos indicadores de expectativas de inflação, quer dos consumidores, quer do mercado. Mas os preços continuaram a acelerar na Zona Euro em Agosto, quer no consumo (de 8.9% para 9.1% YoY), quer na produção (de 36% para 37.9% YoY), e com a sugestão de uma inflação mais impregnada e persistente (subida da medida *core* de 4% para 4.3%). E, em termos globais, mesmo com os sinais de moderação referidos acima, instalou-se a percepção de que a inflação deverá manter-se bem acima das metas por um período de tempo ainda prolongado.

Os 75 são os novos 50: Bancos Centrais aceleram subidas dos juros.

Neste sentido, os últimos dias ficaram também marcados pelo reforço das expectativas de subidas dos juros por parte dos principais bancos centrais. Nos EUA, diversos responsáveis do Fed passaram repetidamente a mensagem de que deverão continuar a elevar a *target rate* dos *fed funds* até níveis restritivos da actividade e mantê-la nesses patamares por um período de tempo longo, contrariando assim as expectativas do mercado que apontavam para possíveis descidas já em 2023. Esther George, do Fed de Kansas City, referiu que os juros de referência deverão ter que ultrapassar os 4% (vs. actuais 2.25%-2.5%). A mesma mensagem foi passada por responsáveis do BCE. Isabel Schnabel (do Conselho Executivo) defendeu a importância de uma acção determinada no controlo da inflação, mesmo perante riscos de uma recessão na Zona Euro. Neste sentido, esta 5ª feira esperamos que o BCE suba as taxas directoras nuns inéditos 75 bps, levando a taxa *refi* para 1.25% e a taxa da facilidade de depósitos para 0.75%. Duas subidas adicionais, à partida de menor dimensão, deverão seguir-se em Outubro e Dezembro. Vemos os juros de referência a atingirem 2% a 2.5% até meados de 2023, com a retirada de estímulos monetários a ser condicionada pela esperada desaceleração ou queda da actividade económica na Zona Euro.

Energia e juros mais elevados aumentam a probabilidade de recessão na Zona Euro.

Os receios em torno da subida dos custos do gás natural e da electricidade marcaram também decisivamente as últimas semanas na Zona Euro, sobretudo em função das restrições ao fornecimento de gás russo (agora com um novo fecho do *pipeline* Nordstream, por tempo indeterminado). Depois de um máximo de EUR 317 MWh há 2 semanas, a cotação do gás na Europa evolui no início desta semana em torno de EUR 240 MWh, com uma subida mensal de 25% e um ganho homólogo de 356%. Com a repercussão nos custos da electricidade, esta evolução levou já à ruptura financeira (e necessidade de *bailout*) de algumas *utilities* energéticas europeias no Norte da Europa e traduz-se em fortes dificuldades para o sector industrial. Em conjunto com a subida esperada dos juros, este quadro aumenta a probabilidade de uma recessão na Zona Euro até final do ano.



A Última Semana

- A inflação da Zona Euro subiu de 8.9% para 9.1% YoY em Agosto, acima do esperado, com a medida *core* a aumentar de 4% para 4.3% YoY.
- Mercado acentua expectativas de subidas dos juros.
- Economia dos EUA criou 315 mil empregos em Agosto. Taxa de desemprego aumentou de 3.5% para 3.7% da população activa.
- Na China, o PMI Manufacturing sugere uma contracção da actividade industrial em Agosto.
- *Pipeline* Nordstream fecha por 3 dias, para manutenção. Mas preço do gás natural na Europa com forte recuo na semana.
- G7 chega a acordo de princípio para limitar o preço da importação de petróleo russo.



Esta semana

- Na 5ª feira, BCE deverá elevar os juros de referência em 75 bps, levando a taxa *refi* para 1.25% e a taxa da facilidade de depósitos para 0.75%.
- Nos EUA, o indicador ISM deverá sugerir uma desaceleração da actividade no sector dos serviços.
- Na 6ª feira, reunião do Eurogrupo e dos Ministros da Energia da UE. Deverão ser anunciadas medidas de emergência, para contenção dos preços da electricidade.

ECONOMIA GLOBAL



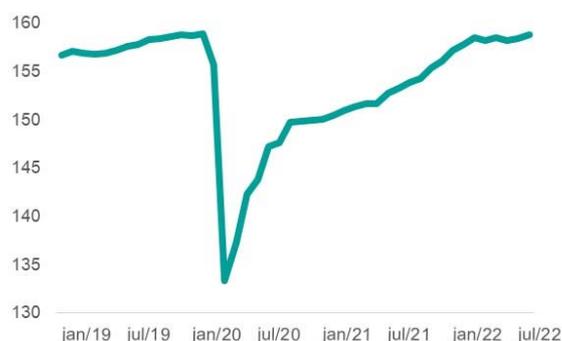
Sinais de uma inflação alta por mais tempo.

- **EUA** Os números de Agosto da criação de emprego sugerem condições do mercado de trabalho anda sólidas e uma taxa de desemprego baixa, o que favorece a expectativa de um ritmo rápido de subidas de juros pelo Fed no curto prazo.
- **ZONA EURO** Em Agosto, a inflação medida pelo IPC subiu de 8.9% para 9.1% YoY, acima do esperado. A nível *core*, os preços aceleraram de 4% para 4.3% YoY, sugerindo uma inflação mais persistente e abrangente.
- **REINO UNIDO** Liz Truss é a nova líder dos Conservadores a assumirá o cargo de Primeira Ministra. Espera-se uma abordagem pouco convencional à política económica, com fortes estímulos orçamentais, apesar da inflação elevada.

EUA: Mercado de trabalho ainda sólido.

A economia americana criou 315 mil empregos em Agosto, ligeiramente acima do esperado. Embora em queda face ao mês anterior (526 mil), trata-se de mais um registo sólido, e com a criação líquida de novos empregos a ser abrangente entre sectores, com destaque para os serviços às empresas, a saúde e o comércio a retalho. O emprego encontra-se já 240 mil acima do nível pré-Covid, de Fevereiro de 2020. A taxa de desemprego subiu de 3.5% para 3.7% da população activa, em função de um aumento da taxa de participação no mercado de trabalho, para um máximo de 5 meses. E a remuneração média horária manteve uma variação homóloga de 5.2%, apesar de uma desaceleração em termos mensais, de 0.5% para 0.3%. No seu conjunto, estes indicadores favorecem a expectativa de que o Fed deverá manter um ritmo rápido de subidas de juros nos próximos meses.

Emprego na economia dos EUA (milhões)

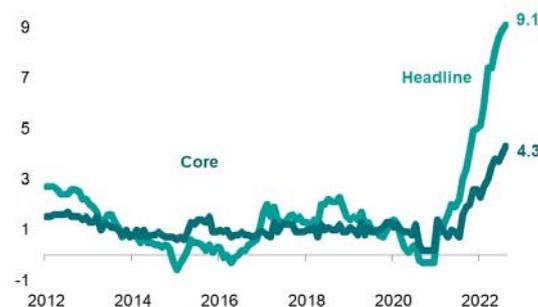


Fonte: Bloomberg.

Zona Euro: Inflação mais alta, mais impregnada e mais persistente.

Em Agosto, a inflação homóloga medida pelo IPC subiu de 8.9% para 9.1%, ligeiramente acima do esperado. Os preços da energia e da alimentação não processada desaceleraram, mas mantiveram-se elevados, evoluindo de 39.6% para 38.3% YoY e de 11.1% para 10.9% YoY, respectivamente. Mais relevante foi a subida da inflação *core*, de 4% para 4.3% YoY, com os preços dos bens industriais não energéticos a acelerarem de 4.5% para 5% YoY e os dos serviços a acelerarem de 3.7% para 3.8% YoY. No seu conjunto, estes números sugerem uma inflação mais persistente. As pressões inflacionistas mantêm-se também muito evidentes ao nível das empresas, com a variação homóloga do índice de preços no produtor a subir de 36% para 37.9%, após uma variação mensal de 4%. Os preços da energia aumentaram 97.2% YoY.

Zona Euro – Taxa de inflação homóloga, IPC (%)

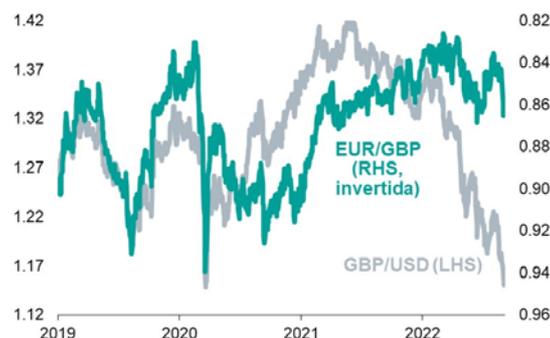


Fonte: Bloomberg.

Reino Unido: Tories elegem Liz Truss para suceder Boris Johnson.

Liz Truss, a anterior Ministra dos Negócios Estrangeiros, foi eleita pelo Partido Conservador para a sucessão de Boris Johnson na liderança do Governo britânico. Truss deverá ser recebida pela Rainha Isabel II já esta terça-feira, anunciando posteriormente a composição do novo Executivo. Kwasi Kwarteng é apontado como novo Chancelor, enquanto que a pasta externa deverá ser entregue a James Cleverly. Truss é associada a uma política monetária de cariz mais expansionista, tendo mesmo prometido uma descida de impostos “audaciosa” e uma diminuição da regulação. A actual crise energética, e a consequente subida dos preços, estará no centro da agenda política, sendo expectável que o novo Executivo anuncie a imposição de *price caps*. No plano externo, a mudança de liderança do Governo não deverá ter impacto na oposição à Rússia na Guerra da Ucrânia, mas é possível que se assista a um maior endurecimento das posições em relação à China.

EUR/GBP e GBP/USD



Fonte: Bloomberg.

ECONOMIA PORTUGUESA

Inflação e juros mais altos pesam no *outlook*.

- O crescimento do PIB do 2º trimestre foi revisto em alta, de -0.2% para 0% QoQ e de 6.9% para 7.1% YoY (2.5% QoQ e 11.8% YoY no 1Q). Actividade resiliente no 1º semestre, com forte desempenho das exportações de turismo e de bens.
- Queda da confiança dos consumidores e das empresas na indústria e construção. Inflação recuou em Agosto de 9.1% para 9% YoY. Preços da energia e alimentação sobem 24% e 15.4% YoY. Inflação e juros mais altos pesam no *outlook*.

Actividade resiliente no 1º semestre. Forte crescimento das exportações.

O crescimento do PIB do 2º trimestre foi revisto em alta pelo INE, de -0.2% para 0% QoQ e de 6.9% para 7.1% em termos homólogos. A “estagnação” no 2º trimestre deve ser vista à luz da forte expansão da actividade nos primeiros 3 meses do ano, com crescimentos de 2.5% QoQ e 11.8% YoY. Em termos globais, pode afirmar-se que a actividade na economia portuguesa se mostrou resiliente na 1ª metade do ano, tendo em conta a guerra na Ucrânia e os seus impactos. Refira-se, em particular, o dinamismo das exportações, com o respectivo crescimento a subir de 2% para 4.7% em termos trimestrais e de 18.6% para 26.8% em termos homólogos. Para este registo contribui a recuperação da actividade no turismo (e.g. em Julho, as dormidas ultrapassaram os níveis pré-Covid, de Julho de 2019) mas, também, o forte crescimento das vendas de bens (+5% QoQ e +14.1% YoY no 2º trimestre).

Inflação e juros mais elevados devem contribuir para desaceleração.

Dito isto, esperamos um arrefecimento da actividade a partir da 2ª metade do ano, sendo já visíveis alguns sinais nesse sentido, incluindo a deterioração da confiança no consumo e nas empresas da indústria e da construção, dado o forte aumento dos preços, sobretudo na energia e alimentação. A inflação homóloga recuou marginalmente em Agosto, de 9.1% para 9%, com uma desaceleração dos preços da energia (ainda assim com uma subida elevada, de 24% YoY), mas com uma nova aceleração dos preços da alimentação (de 13.2% para 15.4% YoY). A subida esperada dos juros de referência terá também um impacto negativo no rendimento disponível e na situação financeira de muitas famílias e empresas.

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 homóloga, IPC (%)



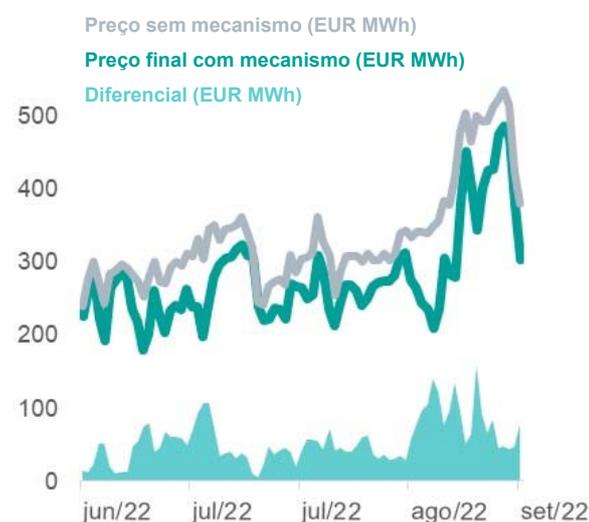
Dormidas em estabelecimentos turísticos (milhões)



Fonte: INE.

Zoom

Mecanismo Ibérico de Redução do Preço da Eletricidade



Fonte: DGEG.

MERCADOS – Juros e Câmbios


Juros de mercado com tendência de subida. Euro abaixo da paridade.

- Discurso mais *hawkish* dos bancos centrais e opção pelo *front loading* da retirada dos estímulos monetários traduz-se numa tendência de subida dos juros de mercado nos EUA e na Europa. Euribors 3m e 6m acima de 0.76% e 1.2%.
- Euro evolui abaixo da paridade com o dólar, com a deterioração do outlook para a Zona Euro associada ao choque energético e ao risco político; com a postura agressiva do Fed; e com o estatuto de activo de refúgio da divisa americana.

Taxas de Juro

Front loading da retirada de estímulos leva a juros mais altos.

O último mês foi marcado por uma subida dos juros de mercado nas principais áreas económicas, que se prolongou pela semana passada e que prosseguia, esta 2ª feira, na Europa (os mercados estiveram encerrados nos EUA, por ocasião do Labor Day). Para esta evolução contribuiu o discurso mais *hawkish* do Fed e dos bancos centrais europeus, incluindo o BCE, que se traduz na opção pelo *front loading* da retirada dos estímulos monetários, sobretudo expresso na antecipação e aceleração da subida das taxas directoras. De referir que, embora com uma atenuação na última semana, a *yield curve* nos EUA (10Y-2Y) mantém-se invertida. A divulgação de uma inflação na Zona Euro acima do esperado em Agosto, associada a uma subida da inflação *core*, reforçou no mercado as expectativas de que o BCE poderá, esta semana, elevar os juros de referência em 75 bps, prosseguindo com novas subidas em Outubro e Dezembro, possivelmente de 50 bps. Neste contexto, as taxas Euribor registam também aumentos significativos (nos 3m, 22 bps apenas na última semana), levando as taxas nos 3m e 6m acima de 0.76% e 1.2%, respectivamente.

Câmbios

Euro sob pressão, abaixo da paridade.

Um dos principais desenvolvimentos do último mês foi a depreciação do euro, que recuou abaixo da paridade face ao dólar, evoluindo em mínimos de 20 anos. Esta evolução é explicada por diversos factores, incluindo (i) uma postura inicial relativamente mais agressiva do Fed no que respeita às subidas dos juros; (ii) as perspectivas mais negativas para a economia da Zona Euro, dada a exposição directa aos impactos da guerra na Ucrânia (em particular, os receios de uma disrupção na oferta de energia, acentuados agora com o encerramento do Nordstream); (iii) o desaparecimento do excedente das contas externas da Zona Euro, pelo facto de o valor nominal das importações ter aumentado significativamente com a subida dos preços do gás e do petróleo, penalizando os termos de troca nesta economia; (iv) o aumento do risco político na Zona Euro, com receios de que as próximas eleições em Itália possam gerar um Governo de natureza populista e eurocético; e (v) por fim, mais genericamente, o facto de o dólar beneficiar do estatuto de activo de refúgio, no actual contexto de elevada incerteza na economia mundial. É provável que o euro se mantenha pressionado no curto prazo, abaixo da paridade, podendo depois recuperar, a prazo, com o suporte das subidas de juros pelo BCE.

		2/9/2022			
DÍVIDA PÚBLICA		2Y	5Y	10Y	30Y
Alemanha					
	Yield	1.101	1.308	1.525	1.691
	Var. Semanal	11	13	14	18
	Var. YTD	172	176	170	149
EUA					
	Yield	3.387	3.293	3.189	3.344
	Var. Semanal	-1	9	15	15
	Var. YTD	266	203	168	144
Portugal					
	Yield	1.040	1.887	2.606	3.191
	Var. Semanal	7	12	12	9
	Var. YTD	169	214	214	182

		2Y	5Y	10Y	30Y
SWAPS					
Europa					
	Yield	2.090	2.183	2.413	2.085
	Var. Semanal	16	8	12	7
	Var. YTD	239	217	211	161
EUA					
	Yield	3.762	3.372	3.288	3.045
	Var. Semanal	3	9	16	14
	Var. YTD	282	200	171	131

		1m	3m	6m	12m
M. MONETÁRIO					
Euribor					
	Spot	0.314	0.763	1.290	1.896
	Var. YTD	90	134	184	240
Libor USD					
	Spot	2.656	3.158	3.737	4.221
	Var. YTD	255	295	340	364

	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
CRÉDITO			
iTraxx (EUR)			
Main	113.2	0.0	137.0
Crossover	559.6	0.8	130.9
Financieiras			
Sénior	126.3	5.1	129.8
Subordinadas	124.7	2.5	127.4

	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
CÂMBIOS			
EUR / USD	1.00	-0.1	-12.5
EUR / GBP	0.86	1.9	2.8
GBP / USD	1.15	-2.0	-14.9
EUR / CHF	0.98	1.4	-5.9
USD / CNY	6.90	0.4	8.6
USD / JPY	140.20	1.9	21.8
EUR / NOK	9.97	2.6	-0.5
USD / BRL	5.17	2.1	-7.3
EUR / AOA	428.49	-0.3	-32.2

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



Activos com risco pressionados por receios de recessão.

- Depois de uma nova paragem do Nord Stream para manutenção, a Gazprom anunciou que o *pipeline* permanecerá encerrado por tempo indeterminado. OPEP+ anuncia corte surpresa de 100 mil b/d na produção de petróleo.
- Receios dos investidores quanto aos impactos dos níveis elevados de inflação e consolidação de expectativas de subida das taxas directores nas principais economias pressionam acções em baixa.

Commodities

Rússia fecha Nordstream. OPEP+ reduz produção de petróleo.

Depois de uma nova paragem do Nord Stream para manutenção, a Gazprom anunciou que o *pipeline* permanecerá encerrado por tempo indeterminado. O pretexto foi um problema técnico, cuja reparação estaria condicionada pelas sanções impostas pelo Ocidente. O preço do gás natural na Europa reagiu em alta, para EUR 240/MWh já esta 2ª feira (+25% MoM). A última semana tinha sido de descida da cotação, com o aumento da oferta norueguesa e com o aumento das reservas alemãs. No petróleo, o Brent caiu 7.9% na última semana, com a deterioração das perspectivas para a procura, mas subiu 2.5% esta 2ª feira, com o anúncio surpresa, pela OPEP+, de um corte de 100 mil b/d na produção.

COMMODITIES	SPOT	Var. Semanal	2/9/2022 Var. YTD
Brent	93.0	-7.9	19.6
WTI	86.9	-6.7	15.5
Gás Natural (EUA)	8.8	-5.2	139.0
Gás Natural (Europa)	214.7	-36.7	205.2
Ouro	1 712.2	-1.5	-6.4
Cobre	7 633.0	-6.5	-21.5
Alumínio	2 295.5	-7.9	-18.2
Índice CRB Metals	992.5	-7.1	-22.3
Milho	665.8	0.2	21.9
Trigo	811.0	0.7	5.3
Soja	1 420.5	-2.8	11.9
Café	228.8	-3.9	2.5
Cacau	2 416.0	0.1	-5.6
Índice CRB Food	551.4	-2.7	12.4

Acções

Inflação e subida dos juros pressionam acções.

A última semana revelou-se de perdas para as acções, reflectindo os receios dos investidores quanto aos impactos dos níveis elevados de inflação e à consolidação de expectativas de subida dos juros directores nas principais economias. Esta perspectiva foi muito alimentada pelos discursos de Jerome Powell (Fed) e de Isabel Schnabel (BCE) em Jackson Hole, afirmando que os juros deverão subir até que a inflação retorne ao seu *target*. Refira-se, também, a deterioração dos indicadores macro na China, bem como a imposição de um *lockdown* a Chengdu, devido à Covid-19.

As descidas foram generalizadas, com especial destaque para as tecnológicas. Nota, também, para a desvalorização das empresas ligadas a matérias-primas, em linha com a descida dos preços das *commodities*. Uma das poucas excepções prende-se com a tendência de valorização das acções da banca (e.g. +1.6% no Euro Stoxx 600), explicada pela subida dos juros.

ACÇÕES	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Dow Jones	31318	-3.0	-13.8
S&P 500	3 924	-3.3	-17.7
Nasdaq	11 631	-4.2	-25.7
Russell 2000	1 810	-4.7	-19.4
Euro Stoxx 600	416	-2.4	-14.7
PSI	6 005	-3.2	7.8
IBEX 35	7 932	-1.6	-9.0
FTSE MIB	21 921	0.1	-19.8
DAX	13 050	0.6	-17.8
CAC 40	6 168	-1.7	-13.8
FTSE 100	7 281	-2.0	-1.4
Nikkei 225	27 651	-3.5	-4.0
Bovespa	110 864	-1.3	5.8
Shanghai Composite	3 186	-1.5	-12.5
Hang Seng China	19 452	-3.6	-16.9
MSCI World (EUR)	265	-3.4	-8.6
MSCI Emergentes	126	1.6	-13.0

VOLATILIDADE	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
VIX	25.5	-0.4	47.9
VSTOXX	25.5	-4.3	32.4

EURO STOXX 600	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Banking	126	1.6	-13.0
Chemicals	1113	-1.3	-18.6
Health Care	977	-3.4	-9.7
Retail	278	-0.6	-37.6
Telecoms	220	-0.5	-4.2
Oil & Gas	337	-3.5	21.7
Utilities	359	-4.5	-11.3
Technology	568	-4.0	-29.7
Insurance	294	0.6	-8.6
Autos	529	2.3	-19.8
Industry	609	-2.5	-23.5

S&P 500	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Info Technologies	2323	-5.0	-24.0
Health Care	1454	-1.8	-11.6
Financials	545	-2.5	-16.1
Communications	183	-2.4	-31.6
Consumer Discretionary	1221	-2.7	-24.2
Industry	777	-3.6	-13.2
Consumer Staples	754	-2.4	-6.3
Energy	609	-3.3	44.0
Utilities	377	-1.6	3.7
Real Estate	258	-3.9	-20.5
Materials	466	-5.0	-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


Sinais de desaceleração da actividade. BCE deverá subir taxas directoras.

- Nos EUA, o ISM Non-Manufacturing deverá apontar para uma desaceleração da actividade nos serviços. Na China, as atenções centram-se na balança comercial e na inflação de Agosto.
- Na Zona Euro, serão conhecidas as vendas a retalho de Julho, o registo final do PIB do 2º trimestre e, na Alemanha, a produção industrial e encomendas à indústria de Julho. Na 5ª feira, o BCE deverá subir os juros de referência.

Agenda da Semana – Principais eventos e indicadores

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Set. 05	Feriado do Labour Day	Set. 05			
	Set. 06	ISM Services	Ago.	55.2		56.7
	Set. 07	Balança comercial (USD mil milhões)	Jul.	-70.1		-79.6
	Set. 08	Novos pedidos de subsídio de desemprego (milhares)	Sep. 3	-		232
Zona Euro	Set. 05	PMI Serviços	Ago.F	50.2	49.8	51.2
	Set. 05	PMI Compósito	Ago.F	49.2	48.9	49.9
	Set. 05	Vendas a retalho – mensal / homólogo (%)	Jul.	0.5 / -0.9		-1.2 / -3.7
	Set. 07	Crescimento do PIB – trimestral / homólogo (%)	2T.F	0.6 / 3.9		0.5 / 5.4
	Set. 08	BCE anuncia taxa de juro de referência (%)	Set. 8	1.25		0.50
	Set. 08	BCE anuncia taxa de facilidade de depósitos (%)	Set. 8	0.75		0.00
	Set. 08	BCE anuncia taxa de cedência de liquidez (%)	Set. 8	1.50		0.75
Alemanha	Set. 06	Encomendas à indústria – mensal / homóloga (%)	Jul.	-0.5 / -13.6		-0.4 / -9.0
	Set. 07	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Jul.	-0.5 / -1.6		0.4 / -0.5
Espanha	Set. 08	Índice de preços da habitação - trimestral / homólogo (%)	2T.	-		2.6 / 8.5
Japão	Set. 08	Crescimento do PIB – trimestral (%)	2T.F	0.7		0.0
China	Set. 05	PMI Serviços Caixin	Ago.	54.0	55.0	55.5
	Set. 07	Exportações (USD) – homóloga (%)	Ago.	12.3		18.0
	Set. 07	Importações (USD) – homóloga (%)	Ago.	1.1		2.3
	Set. 09	Taxa de inflação (IPC) – homóloga (%)	Ago.	2.8		2.7
	Set. 09	Índice de preços no produtor – homóloga (%)	Ago.	3.2		4.2

Indicadores e eventos económicos mais recentes

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Ago. 30	Indicador de confiança dos consumidores (Conference Board)	Ago.	98.0	103.2	95.3
	Set. 01	ISM Manufacturing	Ago.	51.9	52.8	52.8
	Set. 02	Criação de emprego (milhares)	Ago.	300	315	528
	Set. 02	Taxa de desemprego (% da população activa)	Ago.	3.5	3.7	3.5
	Set. 02	Remuneração média horária – mensal / homólogo (%)	Ago.	0.4 / 5.3	0.3 / 5.2	0.5 / 5.2
Zona Euro	Ago. 30	Indicador de Sentimento Económico (Comissão Europeia)	Ago.	98.0	97.6	98.9
	Ago. 31	Taxa de inflação (IPC) – mensal / homólogo (%)	Ago.	0.3 / 9.0	0.5 / 9.1	0.1 / 8.9
	Ago. 31	Taxa de inflação core – homólogo (%)	Ago.	4.0	4.3	4.0
	Set. 02	Índice de preços no produtor – mensal / homólogo (%)	Jul.	2.5 / 36.4	4.0 / 37.9	1.3 / 36.0
Alemanha	Ago. 30	Taxa de inflação (IPC) – mensal / homólogo (%)	Ago.	0.4 / 7.8	0.3 / 7.9	0.9 / 7.5
Espanha	Ago. 30	Taxa de inflação (IPC) – mensal / homólogo (%)	Ago.	0.3 / 10.7	0.1 / 10.4	-0.3 / 10.8
Portugal	Ago. 30	Confiança dos consumidores (S.R.E.)	Ago.	-	-31.6	-31.2
	Ago. 31	Taxa de inflação (IPC) – mensal / homólogo (%)	Ago.	-	-0.3 / 9.0	0.0 / 9.1
	Ago. 31	Crescimento do PIB – trimestral / homólogo (%)	2T. F	-0.2 / 6.9	0.0 / 7.1	2.5 / 11.8
China	Ago. 31	PMI Manufacturing	Ago.	49.2	49.4	49.0
	Ago. 31	PMI Non-Manufacturing	Ago.	52.3	52.6	53.8

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 0.6% no Q2 2022 (-1.6% no Q1). Queda da actividade na 1ª metade do ano resulta sobretudo de contributos negativos da variação de *stocks* e da procura externa líquida. Mas tendência é de desaceleração da procura.

ZONA EURO PIB cresceu 0.6% QoQ no Q2 2022 (0.5% no Q1). Choque energético e juros mais altos alimentam um risco crescente de recessão.

PORTUGAL Crescimento do PIB nulo no Q2 2022, após 2.5% QoQ no Q1. Recuperação da actividade no turismo, exportações de bens fortes e consumo privado resiliente suportaram a actividade na 1ª metade do ano. Subidas maiores e mais persistentes dos preços da energia e da alimentação deverão penalizar o poder de compra e a procura e levar a uma desaceleração a partir da 2ª metade do ano. Turismo e efeitos de base favoráveis suportam forte crescimento em 2022.

CHINA PIB caiu 2.6% QoQ no Q2 2022 (+1.4% no Q1 2022). Em termos homólogos, desaceleração de 4.8% para 0.4% YoY, maior que a esperada. Procura interna penalizada pelas restrições da Covid-19 e por problemas no sector imobiliário. Riscos negativos para a meta anual 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, mas mantendo-se elevada por algum tempo.

ZONA EURO Inflação mais elevada que o esperado, suportada por energia, alimentação e problemas nas *supply chains*. Inflação core também a subir alimenta expectativa de uma inflação acima da meta por um período de tempo prolongado.

PORTUGAL Inflação homóloga em 9%. Preços da energia sobem 24%, ainda abaixo dos registos da Zona Euro. Preços da alimentação aceleram (para 15.4% YY), acima 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 e Julho. Subidas deverão manter-se a ritmo elevado no curto prazo, até níveis restritivos. Redução do balanço a um ritmo de USD 95 bn/mês.

ZONA EURO Juros de referência subiram 50 bps em Julho, acima do esperado. Com BCE mais *hawkish*, ciclo de subidas deve prosseguir em Setembro, Outubro e Dezembro, com movimentos de 50-75 bps. Possível “pico” dos juros em 2%-2.5% em meados de 2023. Nova ferramenta anti-fragmentação do mercado de dívida (TPI) envolta em incerteza.

REINO UNIDO Banco de Inglaterra subiu a *bank rate* em 50 bps, em Agosto, para 1.75%. 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 (possivelmente com 50 bps em Setembro), apesar dos alertas do BoE para uma provável recessão.



JUROS DE MERCADO

EUA Subida da *yield* do Treasury a 10 anos, reflectindo uma postura mais *hawkish* do Fed no que respeita ao aumento das taxas directoras pelo Fed. *Yield curve* (10Y-2Y) mantém-se invertida, com expectativas de subidas mais agressivas dos juros pelo Fed no curto prazo e de impactos negativos na actividade e inflação no médio/longo prazo.

ZONA EURO Subida da *yield* do Bund a 10 anos, seguindo o movimento dos EUA e reflectindo expectativas de *front loading* da retirada de estímulos por parte do BCE. Crise política em Itália é um risco para a dívida pública da periferia, apesar do novo instrumento de política do BCE (anti-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. Possível inversão de tendência no futuro, com possível ponto de viragem no crescimento e na inflação.

ZONA EURO Euro atingiu a paridade com o dólar, com postura mais agressiva do Fed, receios de recessão e maior exposição da Zona Euro aos impactos negativos da guerra na Ucrânia. Divisa deve continuar sob pressão.

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 instabilidade política. Brexit continuará a ser factor negativo a prazo.

CHINA Depreciação do Renminbi para valores em torno de USD/CNY 6.93 (mínimos de 2 anos), com indicadores de actividade negativos (restrições Covid-19, problemas no sector imobiliário) e novas injeções de liquidez por parte do PBoC.



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)	(%)	Set. 2022	Dez. 2022	Mar. 2023
EUA	<i>Fed funds rate</i>	27.07.2022	+75	2.25-2.50	3.00-3.25	3.75-4.00	4.00-4.25
Zona Euro	Taxa da facilidade de depósito	21.07.2022	+50	0.00	0.75	1.75	2.25
Reino Unido	<i>Bank rate</i>	04.08.2022	+50	1.75	2.25	2.50	2.50
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	2/9/2022	YTD (%)	Previsão	Forward	Previsão	Forward
EUR / USD	0.995	-12.5	1.00	1.00	1.00	1.00
EUR / GBP	0.865	2.8	0.88	0.87	0.88	0.87
EUR / JPY	139.570	6.6	129.00	139.24	126.00	139.24
EUR / CHF	0.977	-5.9	1.00	0.98	1.00	0.98
EUR / PLN	4.719	2.9	4.65	4.82	4.70	4.82
EUR / AUD	1.462	-6.6	1.58	1.47	1.66	1.47
USD / JPY	140.200	21.8	129.00	139.04	126.00	139.04
GBP / USD	1.151	-14.9	1.14	1.15	1.14	1.15
USD / BRL	5.170	-7.3	5.20	5.29	5.05	5.29
EUR / BRL	5.148	-18.8	5.20	5.30	5.05	5.30

PIB nominal, crescimento real do PIB, inflação e desemprego

País/Região	PIB nominal (2021 ^E , USD Mil Milhões)	Crescimento anual do PIB real (%)				Inflação, IPC (taxa média anual, %)				Taxa desemprego (%população activa)			
		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				
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	2.6	1.4	0.3	2.6	7.6	4.0	8.0	7.7	7.3	7.1
Alemanha	4 225.9	-4.6	2.9	1.4	1.3	0.4	3.2	7.9	4.8	3.8	3.5	3.2	3.2
França	2 935.5	-7.8	6.8	2.4	1.4	0.5	2.1	5.9	4.1	8.0	7.9	7.8	7.6
Itália	2 101.3	-9.0	6.6	2.9	0.9	-0.1	1.9	7.4	3.4	9.3	9.5	9.3	9.4
Espanha	1 426.2	-10.8	5.1	4.0	2.1	-0.3	3.0	8.1	3.4	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 (2021 ^E , USD, PPP)	Dívida Pública (%)				Saldo Orçamental (%)				Balança Corrente (%)			
		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	-1.9	-0.8	-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