

- Sinais de robustez da economia dos EUA, perspectiva de juros altos por mais tempo, aumento das emissões de dívida pelo Tesouro americano e menor procura externa de Treasuries alimentaram a subida das *yields*...
- ...que cria condições mais restritivas e aumenta a probabilidade de uma queda da actividade a curto/médio prazo. A “desinversão” da *yield curve* em curso costuma anteceder períodos de recessão e descidas das *yields*.
- O conflito Hamas-Israel (potencialmente estagflacionista) vem aumentar a incerteza e deteriorar o *outlook* global.

## Outlook global mais incerto e volátil.

### Economia dos EUA robusta e excesso de oferta de Treasuries pressionam *yields* em alta.

A última semana voltou a ser marcada pela tendência de subida das *yields* de dívida pública de longo prazo. De referir, sobretudo, o facto de a *yield real* do Treasury a 10 anos ter ultrapassado os 2.4%, o que sugere condições restritivas na economia dos EUA. Diversos factores explicam esta tendência. Em primeiro lugar, a economia dos EUA continua a mostrar-se, aparentemente, mais robusta do que o esperado. Na última semana, esta ideia foi suportada por indicadores melhores que o esperado para o mercado de trabalho (ver EUA, pág.2). Neste contexto, alguns responsáveis do Fed vieram sinalizar a necessidade de manter os juros de referência (mais) elevados por mais tempo. Outro factor importante é o aumento das emissões de dívida, tendo em conta a subida do défice e dívida públicos nos EUA (o défice orçamental situa-se actualmente perto dos 6% do PIB). Este aumento da oferta de Treasuries confronta-se com uma aparente diminuição da procura por parte de investidores externos (com destaque para aqueles com origem no Japão e, sobretudo, China).

### Mas “desinversão” da *yield curve* costuma anteceder recessões e descidas das *yields*.

A subida das *yields* de longo prazo está a traduzir-se numa “desinversão” da *yield curve* (medida pelo diferencial entre os 10 e os 2 anos). Em tempos normais, os investidores exigem um retorno superior em investimentos com prazos mais longos, pelo que a *yield curve* é positivamente inclinada. Quando a curva inverte, isso sugere a expectativa de uma recessão: tipicamente, uma política monetária mais restritiva eleva as *yields* nos prazos mais curtos; e a expectativa de que, a prazo, a actividade e a inflação caiam em resultado dessa política restritiva pressiona em baixa as *yields* nos prazos mais longos. Ora, historicamente, a “desinversão” da *yield curve* associada a uma subida dos prazos mais longos (o chamado *bear steepening*) tende a anteceder, de forma consistente, o início de uma recessão num futuro não muito distante. Esta subida dos juros de longo prazo implica encargos financeiros mais elevados para as empresas (sobretudo quando se estimam necessidades de refinanciamento de USD 1.8 *trillion* para as empresas americanas em 2024-25). Isto tenderá a penalizar os seus resultados, com impactos negativos nas perspectivas de investimento e de emprego. Neste momento, são já visíveis alguns sinais negativos, incluindo aumentos das falências de empresas e do incumprimento no crédito. Teme-se, também, o risco de novas situações semelhantes às vividas no início do ano no sector financeiro (e.g. Silicon Valley Bank).

### Risco de alastramento do conflito Hamas-Israel vem deteriorar o *outlook* global.

Este quadro sugere o risco de um arrefecimento da economia americana em 2024-25, que se deveria traduzir numa descida da inflação e numa moderação dos juros de mercado. No entanto, o futuro imediato deverá ser marcado por um aumento da incerteza. Num cenário central, o ambiente de aversão ao risco gerado pelo ataque do Hamas a Israel poderá levar a uma valorização da dívida pública *core*, e correspondente recuo das *yields*. Mas uma escalada do conflito envolvendo directa ou indirectamente o Irão poderia alimentar subidas adicionais do preço do petróleo e da inflação, e sustentar valores mais elevados das *yields* (ver pág. 2).



### A Última Semana

- Congresso dos EUA adia *Government shutdown* até Nov. Destituição do Speaker McCarthy paralisa processo legislativo.
- *Yields* da dívida pública prolongam tendência de subida. “Desinversão” da *yield curve*.
- *Payrolls* nos EUA muito acima do esperado em Set (336 mil vs. 170 mil), mas taxa de desemprego estável em 3.8% e remuneração média horária abanda.
- ISM sugerem estabilização da indústria e resiliência da actividade nos serviços nos EUA.
- Na Zona Euro, vendas a retalho acentuam queda em Ago. Taxa de desemprego recua para 6.4%. Encomendas à indústria da Alemanha recuperam em Ago.



### Esta semana

- Ataque do Hamas a Israel e perspectiva de guerra no Médio Oriente valorizam petróleo.
- Nos EUA, inflação terá recuado em Set, de 3.7% para 3.6% YoY, ou de 4.3% para 4.1% a nível *core*. Confiança no consumo terá piorado no início de Outubro.
- Fed divulga minutas da última reunião de política monetária.
- Na China, comércio externo terá atenuado queda em Setembro.
- Reunião anual FMI/Banco Mundial
- Início da *earnings season*, com JPMorgan, Citi e Wells Fargo.

## ECONOMIA GLOBAL

## Economia dos EUA ainda robusta. Aumento dos riscos geopolíticos.

- **CONFLITO HAMAS-ISRAEL** Reacção inicial do mercado levou a subida do preço do petróleo, à apreciação do dólar, à descida das *yields* da dívida pública e ao recuo das acções. Risco de potencial escalada do conflito penaliza *outlook* global
- **EUA** Mercado de trabalho continua a mostrar sinais de robustez, com criação de emprego em Setembro muito acima do esperado (sobretudo nos serviços). Remuneração média horária abrandou ligeiramente. Actividade industrial estabiliza.
- **ZONA EURO** As vendas a retalho acentuaram em Agosto a respectiva contracção em termos homólogos, evidenciando a debilidade do consumo das famílias, penalizado pela subida das taxas de juro e pela persistência de inflação elevada.

### Conflito Hamas-Israel: Petróleo em alta e maior aversão ao risco.

O ataque do Hamas a Israel e a resposta militar das forças israelitas geram, naturalmente, um aumento dos riscos para o *outlook*. A sugestão de que o Irão poderá ter colaborado com o Hamas levou a uma subida do preço do petróleo esta 2ª feira (+3.7%). E o aumento da aversão ao risco traduziu-se numa ligeira apreciação do dólar, num recuo das *yields* da dívida pública na Europa e na desvalorização da maioria dos índices accionistas. Os principais riscos prendem-se com um cenário de escalada do conflito na região e/ou com a possibilidade de sanções do Ocidente ao Irão, sustentando novos aumentos do preço do petróleo. Ao penalizar o *outlook* global, o aumento da incerteza poderá adiar decisões de investimento e consumo nas principais economias, favorecendo a descida das *yields*. Mas subidas significativas do preço do petróleo e da inflação poderiam sustentar juros de mercado mais elevados.

### Preço do petróleo Brent (USD/barril)



Fonte: Bloomberg.

### EUA: Mercado de trabalho continua a mostrar sinais de robustez.

A economia americana continua a mostrar sinais de robustez, alimentando o cenário de manutenção de juros elevados por um período de tempo longo. Em Agosto, registou-se um aumento maior que o esperado das ofertas de emprego (+690 mil) e, em Setembro, o número de empregos criados excedeu em muito as expectativas (336 mil v. estimativa de 170 mil e vs. média de 267 mil nos últimos 12 meses). Os registos dos 2 meses anteriores foram revistos em alta. O maior dinamismo do mercado de trabalho observa-se nos serviços, em particular no "lazer e hospitalidade". De notar que o indicador ISM relativo a Setembro sugeriu também uma expansão da actividade nos serviços, com uma aceleração da componente de produção e uma subida continuada dos preços. O mesmo indicador apontou para uma estabilização da actividade na indústria, depois da queda observada nos últimos (largos) meses.

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

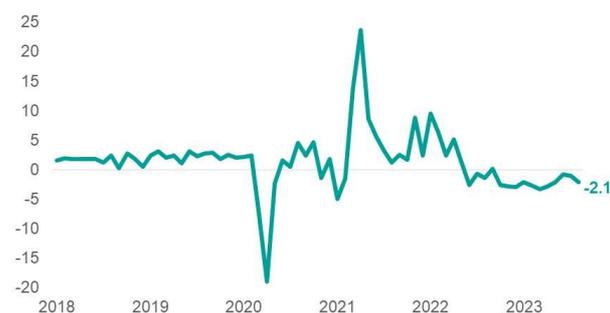


Fonte: Bloomberg.

### Zona Euro: Consumo das famílias em contracção.

As vendas a retalho na Zona Euro acentuaram em Agosto a respectiva contracção em termos homólogos, tendo caído, em termos reais, 2.1%. Face ao mês anterior, as vendas caíram 1.2%, com quedas particularmente fortes da alimentação e de combustíveis. Trata-se de mais uma evidência da debilidade do consumo das famílias, penalizado pela subida das taxas de juro e pela persistência de níveis de inflação elevados, em particular nos serviços. Na Alemanha, a produção industrial e as exportações exibiram quedas no mês de Agosto (de 0.2% e 1.2% em termos mensais), consolidando a expectativa de que a maior economia europeia tenha sofrido uma contracção do PIB no 3º trimestre. No mesmo sentido apontam os índices PMI para o conjunto da Zona Euro. Note-se, contudo, que o índice PMI relativo aos serviços em Setembro foi revisto em alta (para 48.7), sugerindo uma contracção menor da actividade.

### Vendas a retalho (% t.v.h.)



Fonte: Bloomberg.

## ECONOMIA PORTUGUESA

## Produção industrial penalizada por queda nos bens de consumo.

- A produção industrial contraiu 4% YoY em Ago, com quedas de 5.5% e 8.3% YoY, respectivamente, nos bens de consumo e nos bens intermédios, e com aumentos de 2% e 2.5% YoY nas componentes de bens de investimento e de energia.
- A rentabilidade das empresas (EBITDA/activo), aumentou para 9.5% no 2Q'23 (vs. 9.4% no 1Q e 8.3% no 2Q'22). O rácio de autonomia financeira aumentou para 43.2% no 2Q'23, vs. 42.7% no 1Q'23 e 40.7% no 2Q'22.

### Produção de bens de consumo em queda.

A produção industrial registou a segunda variação mensal positiva consecutiva em Agosto, com um registo de 0.7%, após 0.6% em Julho. Esta evolução foi suportada exclusivamente pelas componentes de bens de investimento (+9.9% MoM) e de energia (+3.2% MoM), já que as componentes de bens de consumo e de bens intermédios registaram evoluções mensais negativas (-2.6% e -1.4%, respectivamente). Em termos homólogos, a produção industrial contraiu 4%. Mais uma vez, destaca-se o comportamento divergente das componentes de bens de consumo e de bens intermédios, por um lado (quedas de 5.5% e 8.3%, respectivamente), e das componentes de bens de investimento e de energia (com aumentos de 2% e 2.5% YoY). No seu conjunto, estes números suportam a expectativa de arrefecimento do consumo privado em 2023-24 vs. 2022. Uma nota para o crescimento homólogo de 2.5% nos custos de construção de habitação nova em Agosto, vs. 2.1% YoY em Julho, com a componente dos materiais a atenuar a queda homóloga de -1.5% para -0.7%, e com a componente da mão de obra a aumentar 7.1% YoY, vs. 7.2% no mês anterior.

### Empresas melhoram rácios de rentabilidade e autonomia financeira.

De acordo com o Banco de Portugal, a rentabilidade das empresas (EBITDA/activo), aumentou para 9.5% no 2Q'23 (vs. 9.4% no 1Q e 8.3% no 2Q'22), destacando-se os sectores dos transportes e armazenagem (13.8%), as indústrias (10.7%), a electricidade e água (10.7%) e o comércio (9.8%). O rácio de autonomia financeira (capital próprio sobre o activo) aumentou para 43.2% no 2Q'23, vs. 42.7% no 1Q'23 e 40.7% no 2Q'22. Destaque para as indústrias (45.7%), outros serviços (43.9%) e comércio (40.4%).

### Principais Indicadores Económicos

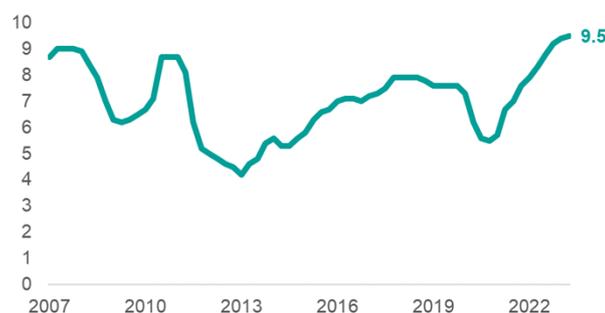
var. anual (%), exc. quando indicado	2021	2022 <sup>E</sup>	2023 <sup>P</sup>	2024 <sup>P</sup>
PIB	5.7	6.8	2.7	1.9
Consumo Privado	4.8	5.4	1.6	0.7
Consumo Público	4.5	1.5	1.4	1.3
Investimento	10.9	3.6	2.8	5.3
Exportações	12.3	17.5	7.8	3.9
Importações	12.3	10.9	4.4	4.3
Inflação Média Anual	1.3	7.8	5.0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

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

### Produção industrial (% t.v.h.)



### Rentabilidade do activo das empresas (%)

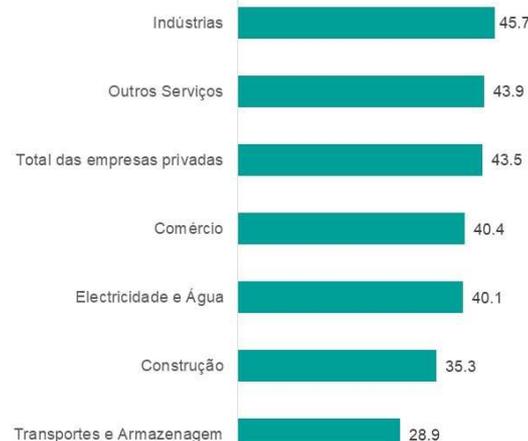


Fonte: Banco de Portugal, INE.

### Zoom

#### Autonomia financeira por sector (% capital próprio/activo)

2º Trim 2023



Fonte: Banco de Portugal.

## MERCADOS – Juros e Câmbios

Aumento da aversão ao risco suporta dólar e interrompe subida das *yields*.

- As *yields* da dívida pública norte-americana e europeia de longo prazo prosseguiram a trajetória de subida na semana passada, em particular nos EUA. A taxa do Treasury a 10 anos atingiu 4.88%, impulsionada pelos dados de emprego.
- O aumento da aversão ao risco motivado pelo ataque do Hamas a Israel este fim de semana está, contudo, a conduzir a uma descida (contida) de taxas e à apreciação do dólar.

## Taxas de Juro

Risco geopolítico interrompe movimento de subida das *yields*.

O movimento de subida das *yields* da dívida pública de longo prazo prosseguiu na passada semana, tendo a taxa do Treasury a 10 anos encerrado na 6ª feira em 4.80%. Nessa mesma sessão atingiu um máximo de 4.88%, após a divulgação da forte criação de emprego em Setembro. A resiliência dos dados de actividade e de emprego noa EUA consolida a expectativa de manutenção de níveis de juros de referência elevados pelo Fed durante um período prolongado. Acresce que a persistência de riscos no plano orçamental continua a pressionar em alta as taxas e a conduzir a uma desvalorização da dívida pública americana. A Câmara dos Representantes votou favoravelmente a destituição do Speaker Kevin McCarthy, proposta por uma facção extremista do seu próprio Partido (Republicano). Uma vez que nenhuma legislação poderá ser aprovada sem a eleição de um novo Speaker, aumenta a probabilidade de um *Government shutdown* nos EUA em Novembro. Após o ataque do Hamas a Israel, no Sábado, assiste-se a um aumento da aversão ao risco e a uma clara valorização da dívida pública, com a taxa do Bund a 10 anos a descer 11 pbs, para 2.77%.

## Câmbios

## Dados de emprego e aversão ao risco favorecem dólar.

Depois de, na passada semana, o dólar ter recuado marginalmente em termos efectivos (mantendo-se, no entanto, aos níveis mais elevados desde Novembro de 2022), a divisa norte-americana volta a ganhar terreno no início desta semana, favorecida pelo seu estatuto de activo de refúgio. De facto, o ataque levado a cabo este Sábado pelo Hamas a Israel a partir da Faixa de Gaza motivou uma resposta das forças israelitas e aumenta o risco de um conflito alargado no Médio Oriente. O shekel recua cerca de 2.3% face ao dólar esta 2ª feira (USD/ILS 3.95), apesar do anúncio de venda de divisas estrangeiras por parte do Banco de Israel, visando impedir uma depreciação excessiva da moeda. Neste quadro de maiores riscos geopolíticos, o dólar aprecia, situando-se, face ao euro, em torno de EUR/USD 1.054.

Refira-se a depreciação da generalidade das divisas da América Latina na passada semana, penalizadas pela robustez dos dados de emprego nos EUA, que impulsionou o dólar. Neste contexto, o real recuou 2.2%, atingindo a cotação mais enfraquecida dos últimos 6 meses, penalizado também pelo índice PMI composto, que sinaliza uma contracção da actividade no mês de Setembro.

		6/10/2023			
DÍVIDA PÚBLICA		2Y	5Y	10Y	30Y
<b>Alemanha</b>					
	Yield	3.133	2.759	2.884	3.110
	Var. Semanal	-7	-2	4	7
	Var. YTD	37	18	31	57
<b>EUA</b>					
	Yield	5.081	4.757	4.801	4.968
	Var. Semanal	4	15	23	27
	Var. YTD	66	75	93	100
<b>Portugal</b>					
	Yield	3.215	3.255	3.653	4.260
	Var. Semanal	-3	3	5	9
	Var. YTD	42	29	7	26

		2Y	5Y	10Y	30Y
<b>SWAPS</b>					
<b>Europa</b>					
	Yield	3.752	3.404	3.445	3.180
	Var. Semanal	-5	0	5	8
	Var. YTD	36	17	24	65
<b>EUA</b>					
	Yield	4.984	4.519	4.494	4.286
	Var. Semanal	1	14	23	28
	Var. YTD	54	77	94	108

		1m	3m	6m	12m
<b>M. MONETÁRIO</b>					
<b>Euribor</b>					
	Spot	3.863	3.983	4.113	4.194
	Var. YTD	198	185	142	90
<b>SOFR USD</b>					
	Spot	5.341	5.407	5.454	5.397
	Var. YTD	98	82	67	52

	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
<b>CRÉDITO</b>			
<b>iTraxx (EUR)</b>			
Main	87.0	8.5	-4.0
Crossover	456.6	5.2	-3.6
Financeiras			
Sénior	100.3	9.8	0.9
Subordinadas	100.3	9.8	0.9

	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
<b>CÂMBIOS</b>			
EUR / USD	1.06	0.0	-1.2
EUR / GBP	0.86	-0.2	-2.3
GBP / USD	1.22	0.2	1.1
EUR / CHF	0.96	-0.5	-2.5
USD / CNY	7.30	-	5.8
USD / JPY	149.29	-0.1	14.0
EUR / NOK	11.57	2.6	10.0
USD / BRL	5.15	2.3	-2.6
EUR / AOA	881.20	0.2	61.8

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

## MERCADOS – Commodities e Acções



## Conflito Hamas/Israel alimenta aversão ao risco e impulsiona petróleo.

- Depois de uma semana de recuo expressivo nos preços do petróleo, o alegado suporte do Irão ao Hamas, no ataque a Israel iniciado na madrugada de Sábado, suportou um movimento de valorização do *crude* esta 2ª feira.
- Esta 2ª feira, assiste-se a um aumento da aversão ao risco nos mercados accionistas, após o ataque a Israel iniciado na madrugada de Sábado pelo Hamas. Esta semana será marcada pelo arranque da *earnings season* do 3Q 2023.

### Commodities

#### Receios sobre o Irão fazem subir preço do petróleo.

Depois de uma semana de recuo expressivo nos preços do petróleo – alimentado pelo a deterioração das perspectivas para a procura dada a expectativa de persistência de juros altos nas principais economias –, o ataque a Israel iniciado na madrugada de Sábado pelo Hamas suportou um movimento de valorização do *crude* esta 2ª feira, para USD 87.7/barril no Brent. Em causa está o aumento dos riscos geopolíticos, dado o alegado suporte do Irão ao Hamas. Recorde-se que o Irão foi responsável por 3.2% da oferta mundial de petróleo em 2022 (vs. 4.7% em 2017, antes de Donald Trump ter retirado os EUA do acordo nuclear). O ouro também valoriza, beneficiando do estatuto de activo de refúgio.

### Acções

#### Início da *earnings season* no 3Q 2023 em foco.

A última semana voltou a ficar marcada pela consolidação das expectativas de “juros altos por mais tempo” nas principais economias. Na Europa, as perdas foram generalizadas, com quedas tanto nos sectores cíclicos como nos *growth*. Já nos EUA, o S&P 500 fechou a semana com um ganho de 0.5%, com ganhos das tecnológicas e das empresas de comunicação a compensarem o recuo dos sectores cíclicos. Em ambos os lados do Atlântico, foram especialmente fortes as quedas das petrolíferas, acompanhando a descida dos futuros do petróleo.

Esta 2ª feira, assiste-se a um aumento da aversão ao risco nos mercados, dado o aumento da incerteza decorrente do ataque a Israel iniciado na madrugada de Sábado pelo Hamas. Nota, também, para o arranque da *earnings season* do 3Q 2023, com destaque para as contas da PepsiCo (terça) e dos bancos americanos Citigroup, JPMorgan e Wells Fargo (6ª feira).

EURO STOXX 600	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Banking	161	-0.5	14.4
Chemicals	1143	-2.4	0.2
Health Care	1056	-0.4	6.0
Retail	363	-1.7	21.0
Telecoms	190	-1.6	0.5
Oil & Gas	349	-3.7	1.3
Utilities	341	-4.2	-5.1
Technology	656	0.8	13.6
Insurance	327	-0.1	2.4
Autos	594	-1.4	12.7
Industry	677	-1.5	6.4

COMMODITIES	SPOT	Var. Semanal	6/10/2023 Var. YTD
Brent	84.6	-11.3	-1.5
WTI	82.8	-8.8	3.2
Gás Natural (EUA)	3.3	14.0	-25.6
Gás Natural (Europa)	38.2	-8.7	-49.9
Ouro	1 833.0	-0.8	0.5
Cobre	8 046.0	-2.7	-3.9
Alumínio	2 239.5	-4.6	-5.8
Índice CRB Metals	979.7	-1.0	-3.1
Milho	492.0	3.2	-19.4
Trigo	568.3	4.9	-30.7
Soja	1 266.0	-0.7	-10.6
Café	146.1	-0.1	-12.0
Cacau	3 453.0	1.0	35.1
Índice CRB Food	544.3	1.0	2.1

ACÇÕES	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Dow Jones	33408	-0.3	0.8
S&P 500	4 309	0.5	12.2
Nasdaq	13 431	1.6	28.3
Russell 2000	1 746	-2.2	-0.9
Euro Stoxx 600	445	-1.2	4.7
PSI	5 888	-3.3	2.8
IBEX 35	9 236	-2.0	12.2
FTSE MIB	27 811	-1.5	17.3
DAX	15 230	-1.0	9.4
CAC 40	7 060	-1.0	9.1
FTSE 100	7 495	-1.5	0.6
Nikkei 225	30 995	-2.7	18.8
Bovespa	114 170	-2.1	4.0
Shanghai Composite	3 110	-	0.7
Hang Seng China	17 486	-1.8	-11.6
MSCI World (EUR)	276	0.2	10.7
MSCI Emergentes	161	-0.5	14.4

VOLATILIDADE	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
VIX	17.5	-0.4	-19.5
VSTOXX	18.6	6.7	-10.7

S&P 500	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Info Technologies	2991	2.9	37.7
Health Care	1515	0.9	-4.4
Financials	549	-0.5	-3.6
Communications	229	3.1	43.7
Consumer Discretionary	1261	-0.3	25.4
Industry	853	-0.6	2.5
Consumer Staples	705	-3.1	-9.6
Energy	657	-5.4	-2.3
Utilities	291	-2.9	-19.0
Real Estate	211	-1.5	-9.4
Materials	491	-0.7	0.3

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


**Inflação terá recuado nos EUA. Minutas da última reunião do Fed em foco.**

- Nos EUA, inflação terá recuado em Setembro, de 3.7% para 3.6% YoY, ou de 4.3% para 4.1% a nível *core*. Confiança no consumo terá piorado no início de Outubro. Fed divulga minutas da última reunião de política monetária.
- Na China, comércio externo terá atenuado queda em Setembro. Indicadores de produção industrial em foco na Zona Euro. Reunião anual FMI/Banco Mundial. Início da *earnings season*, com JPMorgan, Citi e Wells Fargo.

**Agenda da Semana – Principais eventos e indicadores**

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Out. 11	IPP – mensal / homóloga (%)	Set.	0.3 / 1.6		0.7 / 1.6
	Out. 11	IPP <i>core</i> – mensal / homóloga (%)	Set.	0.2 / 2.3		0.2 / 2.2
	Out. 11	Fed publica minutas da última reunião de política monetária				
	Out. 12	IPC – mensal / homóloga (%)	Set.	0.3 / 3.6		0.6 / 3.7
	Out. 12	IPC <i>core</i> – mensal / homóloga (%)	Set.	0.3 / 4.1		0.3 / 4.3
	Out. 12	Novos pedidos semanais de subsídio desemprego (milhares)	Out. 07	210		207
	Out. 13	Índice de confiança dos consumidores da Univ. Michigan (pontos)	Out.	67.5		68.1
Zona Euro	Out. 13	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Ago.	0.4 / -3.3		-1.1 / -2.2
Alemanha	Out. 09	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Ago.	-0.3 / -1.5		-0.8 / -2.1
Itália	Out. 10	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Ago.	-		-0.7 / -2.1
Portugal	Out. 10	Saldo da balança de bens (EUR milhões)	Ago.	-		-2218
Reino Unido	Out. 12	PIB – mensal (%)	Ago.	0.2		-0.5
	Out. 12	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Ago.	-0.1 / -		-0.7 / 0.4
China	Out. 13	IPC – homóloga (%)	Set.	0.2		0.1
	Out. 13	IPP – homóloga (%)	Set.	-2.4		-3.0
	Out. 13	Exportações – homóloga (%)	Set.	-7.5		-8.8
Brasil	Out. 13	Importações – homóloga (%)	Set.	-6.0		-7.3
	Out. 11	Inflação IPCA – mensal / homóloga (%)	Set.	0.4 / 5.3		0.2 / 4.6
Global	Out. 10	FMI apresenta novo <i>World Economic Outlook</i>				

**Indicadores e eventos económicos mais recentes**

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Out. 02	Índice ISM Manufacturing (pontos)	Set.	47.9	49.0	47.6
	Out. 04	Encomendas à indústria – mensal (%)	Ago.	0.3	1.2	-2.1
	Out. 04	Índice ISM Serviços (pontos)	Set.	53.5	53.6	54.5
	Out. 05	Novos pedidos semanais de subsídio desemprego (milhares)	Set. 30	210	207	205 (r+)
	Out. 06	Criação de emprego não-agrícola (milhares)	Set.	170	336	227 (r+)
	Out. 06	Taxa de desemprego (% população activa)	Set.	3.7	3.8	3.8
	Out. 06	Remuneração média horária – mensal / homóloga (%)	Set.	0.3 / 4.3	0.2 / 4.2	0.2 / 4.3
Zona Euro	Out. 02	Índice PMI Manufacturing (pontos)	Set. F	43.4	43.4	43.5
	Out. 02	Taxa de desemprego (% população activa)	Ago.	6.4	6.4	6.5 (r+)
	Out. 04	Índice PMI Serviços (pontos)	Set. F	48.4	48.7	47.9
	Out. 04	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Ago.	-0.5 / -1.0	-1.2 / -2.1	-0.1 / -1.0
	Out. 04	IPP – mensal / homóloga (%)	Ago.	0.6 / -11.5	0.6 / -11.5	-0.5 / -7.6
Alemanha	Out. 05	Exportações – mensal (%)	Ago.	-0.6	-1.2	-1.9 (r-)
	Out. 06	Encomendas à indústria – mensal / homóloga (%)	Ago.	1.5 / -7.9	3.9 / -4.2	-11.3 / -10.1
França	Out. 05	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Ago.	-0.4 / -0.5	-0.3 / -0.5	0.5 / 2.5 (r-)
Portugal	Out. 03	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Ago.	-	0.7 / -4.0	0.6 / -2.8 (r+)
Japão	Out. 02	Índice Tankan de confiança empresarial (pontos)	3 T	6	9	5

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

## ROTEIRO (1/2)



## ACTIVIDADE

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

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

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

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

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



## INFLAÇÃO

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

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

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



## BANCOS CENTRAIS

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

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

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



## JUROS DE MERCADO

**EUA** *Yields* dos Treasuries recuaram no início do ano com instabilidade financeira (colapso do SVB) e desaceleração da actividade. Evolução da *yield* a 10 anos num *range* em Abril-Julho, com oscilações. Subida mais visível a partir de Ago, para perto de 4.8% em Out, com actividade resiliente, expectativa de juros altos por mais tempo, aumento das necessidades de financiamento e *downgrading* pela Fitch (de AAA para AA+). “Desinversão” da *yield curve* (10Y-2Y) em curso.

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

## ROTEIRO (2/2)



## CÂMBIOS

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

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

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

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



## RISCOS

**GLOBAL** Riscos de acidentes financeiros com juros mais elevados. Escalada de tensões entre EUA/UE/NATO e Rússia. Alastramento das tensões do Médio Oriente. Tensões EUA-China. Subida mais duradoura da inflação. Recessão.

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

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

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



## CENÁRIO OPTIMISTA

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

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



## CENÁRIO PESSIMISTA

Escalada do conflito Rússia-Ucrânia e das tensões Rússia-Occidente. Alastramento das tensões no Médio Oriente. Impactos das sanções (Rússia, Irão,...). Forte subida dos preços da energia (petróleo e gás natural), sobretudo na Europa. Instabilidade financeira. Novas variantes mais transmissíveis e severas do SARS-Cov-2 forçam novas restrições à actividade. Novos problemas nas *supply chains*. Tensões EUA-China (Taiwan). Inflação maior e mais persistente. Bancos centrais adoptam posturas mais restritivas. Focos de instabilidade social e política aumentam a incerteza e penalizam a confiança nos mercados financeiros.

O presente documento tem como único objetivo disponibilizar informação obtida a partir de diversas fontes, incluindo meios de informação especializados, fontes oficiais e outras consideradas credíveis e fidedignas. As opiniões e previsões emitidas não vinculam o novobanco, não podendo o novobanco, por isso, ser responsabilizado, em qualquer circunstância, por erros, omissões ou 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)	(%)	Dez. 2023	Mar. 2024	Jun. 2024
EUA	<i>Fed funds rate</i>	26.07.2023	+25	5.25-5.50	5.25-5.50	5.25-5.50	5.25-5.50
Zona Euro	Taxa da facilidade de depósito	14.09.2023	+25	4.00	4.00	4.00	4.00
Reino Unido	<i>Bank rate</i>	03.08.2023	+25	5.25	5.25	5.25	5.25
Japão	<i>Policy-rate balance rate</i>	29.01.2016	-20	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
Brasil	Taxa <i>Selic</i>	20.09.2023	-50	12.75	11.75	10.75	9.75

Taxas de Câmbio		3 meses				12 meses	
Câmbio	6/10/2023	YTD (%)	Previsão	Forward	Previsão	Forward	
EUR / USD	1.058	-1.2	1.07	1.06	1.10	1.08	
EUR / GBP	0.865	-2.3	0.88	0.87	0.90	0.88	
EUR / JPY	157.960	12.5	149.80	156.24	149.60	151.59	
EUR / CHF	0.963	-2.5	0.98	0.96	1.01	0.94	
EUR / PLN	4.578	-2.2	4.60	4.61	4.65	4.68	
EUR / AUD	1.658	5.6	1.57	1.66	1.53	1.67	
USD / JPY	149.290	14.0	140.00	147.03	136.00	140.81	
GBP / USD	1.223	1.1	1.22	1.22	1.22	1.23	
USD / BRL	5.150	-2.6	5.00	5.21	5.00	5.36	
EUR / BRL	5.461	-3.5	5.35	5.53	5.50	5.77	

## PIB nominal, crescimento real do PIB, inflação e desemprego

País/Região	PIB nominal (2021 <sup>E</sup> , USD Mil Milhões)	Crescimento anual do PIB real (%)				Inflação, IPC (taxa média anual, %)				Taxa desemprego (% população activa)			
		2021	2022	2023 <sup>P</sup>	2024 <sup>P</sup>	2021	2022	2023 <sup>P</sup>	2024 <sup>P</sup>	2021	2022	2023 <sup>P</sup>	2024 <sup>P</sup>
<b>Mundo</b>	<b>97 076.3</b>	<b>6.2</b>	<b>3.4</b>	<b>2.8</b>	<b>3.0</b>	<b>4.7</b>	<b>8.7</b>	<b>7.0</b>	<b>4.9</b>				
EUA	22 996.1	5.9	2.1	16	11	4.7	8.0	4.5	2.3	5.4	3.6	3.8	4.9
China	17 744.6	8.4	3.0	5.2	4.5	0.9	19	2.0	2.2	4.0	4.2	4.1	3.9
Japão	4 932.6	2.1	11	13	10	-0.2	2.5	2.7	2.2	2.8	2.6	2.3	2.3
<b>União Europeia</b>	<b>17 165.4</b>	<b>5.4</b>	<b>3.5</b>	<b>0.7</b>	<b>1.6</b>	<b>2.9</b>	<b>9.2</b>	<b>6.4</b>	<b>2.8</b>	<b>7.6</b>	<b>7.0</b>	<b>7.0</b>	<b>7.0</b>
<b>Zona Euro</b>	<b>14 558.6</b>	<b>5.3</b>	<b>3.5</b>	<b>0.7</b>	<b>1.5</b>	<b>2.6</b>	<b>8.4</b>	<b>5.6</b>	<b>2.5</b>	<b>7.7</b>	<b>6.8</b>	<b>7.0</b>	<b>6.9</b>
Alemanha	4 262.8	2.6	19	0.2	13	3.2	8.7	6.3	2.4	3.6	2.9	3.4	3.3
França	2 957.4	6.8	2.6	0.6	14	2.1	5.9	5.2	2.5	7.9	7.5	7.6	7.5
Itália	2 101.3	7.0	3.7	0.8	10	19	8.7	6.1	2.6	9.5	8.8	9.4	9.3
Espanha	1 426.2	5.5	5.5	14	2.0	3.0	8.3	4.4	2.3	14.8	12.7	12.3	12.1
Portugal	250.1	5.7	6.8	2.7	19	13	7.8	5.0	2.8	6.6	6.0	6.5	6.7
Reino Unido	3 187.6	7.6	4.0	-0.3	10	2.6	9.1	6.8	3.0	4.5	3.7	4.2	4.7
Brasil	1 608.1	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	21.4	11.7	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 (2021 <sup>E</sup> , USD, PPP)	Dívida Pública (%)				Saldo Orçamental (%)				Balança Corrente (%)			
		2021	2022	2023 <sup>P</sup>	2024 <sup>P</sup>	2021	2022	2023 <sup>P</sup>	2024 <sup>P</sup>	2021	2022	2023 <sup>P</sup>	2024 <sup>P</sup>
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
<b>União Europeia</b>	<b>48 908.6</b>	<b>89.8</b>	<b>86.9</b>	<b>85.0</b>	<b>83.6</b>	<b>-4.6</b>	<b>-3.6</b>	<b>-3.1</b>	<b>-2.7</b>	<b>3.3</b>	<b>1.1</b>	<b>1.5</b>	<b>2.1</b>
<b>Zona Euro</b>	<b>50 774.1</b>	<b>95.3</b>	<b>93.0</b>	<b>91.3</b>	<b>89.8</b>	<b>-5.1</b>	<b>-3.8</b>	<b>-3.3</b>	<b>-2.8</b>	<b>2.5</b>	<b>1.0</b>	<b>1.4</b>	<b>2.0</b>
Alemanha	58 757.2	69.6	71.1	68.3	65.6	-3.7	-3.3	-2.5	-1.5	7.4	4.2	5.3	6.3
França	51 322.3	112.6	111.8	112.5	113.5	-6.4	-5.1	-5.6	-5.0	0.4	-1.3	-1.5	-1.2
Itália	46 164.6	150.9	147.2	147.1	146.1	-7.2	-5.4	-3.9	-3.5	2.4	-0.2	0.3	0.9
Espanha	41 838.2	118.6	113.6	112.1	110.1	-6.9	-4.9	-4.4	-4.2	0.9	-0.2	-0.2	-0.1
Portugal	36 892.2	124.5	112.4	111.0	106.7	-2.9	-0.3	-0.1	-0.6	-0.8	-1.5	1.0	0.8
Reino Unido	50 522.7	108.1	102.6	106.2	109.7	-8.3	-6.3	-5.8	-4.4	-1.5	-5.6	-5.2	-4.4
Brasil	16 160.5	90.7	85.9	88.4	91.5	-4.3	-4.6	-8.8	-8.2	-2.8	-2.9	-2.7	-2.7
Índia	7 315.5	84.7	83.1	83.2	83.7	-9.6	-9.6	-8.9	-8.3	-1.2	-2.6	-2.2	-2.2
Angola	6 969.6	86.9	67.1	63.3	59.2	3.8	16	-0.2	-1.9	11.2	11.0	6.2	3.1
Moçambique	1 347.7	107.2	76.1	102.8	103.1	-3.6	-5.2	-4.8	-3.1	-22.8	-36.0	-13.3	-34.6

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

# novobanco

## 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, nº 195, 9º piso 1250-142 Lisboa Portugal