

- Sinais moderadamente positivos nos EUA atenuaram receios de uma recessão iminente. Fed mantém intenção de subida agressiva dos juros no curto prazo, sobretudo com a inflação ainda a aumentar. Foco na *earnings season*.
- Os riscos de recessão no curto prazo são mais visíveis na Zona Euro, sobretudo com os receios de interrupção súbita e total no fornecimento de gás russo, que se traduziriam na disrupção da produção e do consumo.
- Neste contexto, o USD aprecia em termos efectivos e o EUR recua, aproximando-se da paridade face ao USD.

Euro a caminho da paridade face ao dólar.

Emprego e consumo resilientes nos EUA. Fed mantém intenções de subidas de juros.

A conjuntura económica e os mercados financeiros continuam marcados por elevados níveis de incerteza e volatilidade. A última semana trouxe alguns sinais moderadamente positivos na economia dos EUA, que atenuaram os receios de uma recessão iminente. Os dados do mercado de trabalho de Junho revelaram uma criação de emprego sólida e uma taxa de desemprego estabilizada em níveis baixos. É verdade que a economia dos EUA poderá sofrer, no Q2 2022, um 2º trimestre consecutivo de queda do PIB, situação que costuma ser descrita por “recessão técnica” (a actividade contraiu-se 1.6% anualizado no Q1 2022 e a estimativa mais recente do Fed de Atlanta para o Q2 aponta para um novo recuo, de 1.2%). Mas, pelo menos no Q1, esta evolução reflecte, sobretudo, contributos negativos da redução dos *stocks* e da procura externa líquida, neste caso devido a um forte crescimento das importações, o que é consistente com um desempenho positivo da procura interna. A definição do NBER, que determina oficialmente os períodos de recessão nos EUA, descreve-os como “períodos de contracção significativa e abrangente da actividade, que duram mais do que alguns meses”. Com o mercado de trabalho e o consumo (sobretudo de serviços) ainda relativamente fortes, esta queda não é ainda “abrangente” e, como tal, não deverá desviar o Fed da intenção de subida agressiva dos juros no curto prazo, sobretudo com a inflação ainda a aumentar. Neste sentido, a *yield curve* 10Y-2Y segue invertida, reflectindo expectativas de subidas dos juros no curto prazo e de impactos negativos no crescimento e inflação a médio/longo prazo. O início da *earnings season* será importante para avaliar a evolução esperada da actividade (e dos resultados) na perspectiva das empresas.

Receios sobre fornecimento de gás russo aumentam riscos de recessão na Europa.

Os riscos de recessão no curto prazo são mais visíveis na Zona Euro, sobretudo com os receios de interrupção súbita no fornecimento de petróleo e gás russo. O gasoduto Nord Stream 1 encerra esta 2ª feira para a manutenção anual, supostamente durante 10 dias, mas persistem receios de que os cortes no fornecimento possam ser mais permanentes. Putin referiu a possibilidade de “consequências catastróficas” para os países europeus em resposta às sanções impostas à Rússia; e o Ministro das Finanças francês, Bruno Le Maire, afirmou que um corte total do fornecimento de gás russo deve ser visto como o cenário central, devendo a Europa preparar-se para essa eventualidade. Com as principais economias da Zona Euro a procurarem elevar as suas reservas de gás a 80%-90% da capacidade até Novembro (dos actuais 60%-65%), esta 2ª feira foi anunciado que a Gazprom irá reduzir em mais um terço o fornecimento de gás a Itália (que tinha sido reduzido em perto de 50% em Junho). Já são visíveis perturbações na indústria europeia em função do actual choque energético. Mas um corte súbito do fornecimento de gás por parte da Rússia iria traduzir-se numa recessão na Zona Euro, ao forçar racionamentos de energia, com impactos adversos mais abrangentes na produção e no consumo, sobretudo no próximo inverno. Neste contexto, o dólar apreciou 3.5% no último mês, em termos efectivos, e o euro segue uma tendência de depreciação, aproximando-se da paridade face à divisa americana.



A Última Semana

- Nos EUA, a criação de emprego recuou menos que o esperado em Junho, para 372 mil. Taxa de desemprego estável em 3.6%. Remuneração média horária desacelerou ligeiramente.
- Minutas da última reunião do Fed reforçam expectativa de política monetária restritiva. *Yield curve* 10Y-2Y invertida.
- EUR recua abaixo de EUR/USD 1.02, mais perto da paridade.
- No Reino Unido, Boris Johnson demite-se de líder dos Conservadores e de PM. No Japão, o ex-PM, Shinzo Abe, foi assassinado a tiro.



Esta semana

- Nos EUA, inflação terá subido de de 8.6% para 8.8% YoY em Junho. Inflação *core* e preços no produtor terão desacelerado.
- O Presidente Biden visita a Arábia Saudita, procurando um (difícil) aumento da produção de petróleo por parte deste país.
- PIB da China terá desacelerado no Q2 2022, para 1% YoY, após queda de 2.3% no trimestre.
- O gasoduto Nord Stream 1 fecha para manutenção (até 21 Jul). Receios sobre a oferta de gás.
- Na *earnings season*, destaque para a divulgação dos resultados da JPMorgan, Morgan Stanley, Citi, BlackRock, PepsiCo e Delta.

ECONOMIA GLOBAL

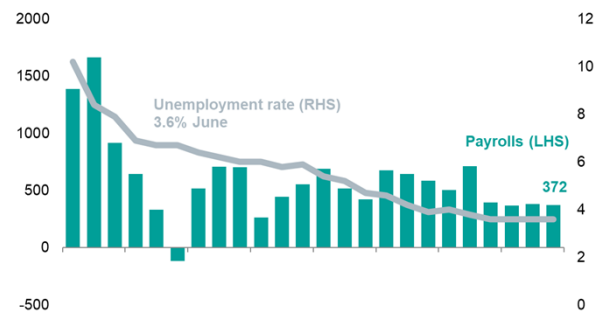
EUA resilientes. Alemanha com défice comercial. Crise política no R. Unido.

- **EUA** A criação de emprego recuou em Junho, mas para níveis ainda indicativos de um mercado de trabalho robusto. Taxa de desemprego estável em 3.6%. Remuneração média horária desacelera. Actividade nos serviços em expansão.
- **ZONA EURO** No mês de Maio, a produção industrial desacelerou na Alemanha e registou uma estagnação em França. O saldo comercial alemão atingiu, no mês, um valor mensal negativo, o que ocorreu pela 1ª vez nos últimos 30 anos.
- **REINO UNIDO** Boris Johnson apresentou a demissão da liderança do Partido Conservador e do Governo. Novo PM deve ser conhecido até 5 de Setembro. Foco sobre as prioridades orçamentais e intenções para o Brexit do novo líder.

EUA: Criação de emprego ainda sólida.

A economia americana manteve uma criação de emprego sólida em Junho, aliviando assim os receios de uma recessão iminente. O número de postos de trabalho criados recuou, no último mês, de 384 mil para 372 mil, uma descida menor que a esperada. A taxa de desemprego manteve-se inalterada em 3.6% da população activa e a taxa de participação não se alterou de forma significativa (descida de 62.3% para 62.2%). Ainda assim, a remuneração média horária desacelerou ligeiramente, de 5.3% para 5.1% YoY. A ideia de resiliência da actividade foi também sugerida pelo registo do ISM Serviços de Junho que, embora recuando ligeiramente, se manteve claramente acima dos 50 pontos, em terreno de expansão. Esta semana, destacam-se os números da inflação de Junho. Os preços no consumidor deverão ter voltado a acelerar, com a respectiva variação homóloga a subir de 8.6% para 8.8%.

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



Fonte: Bloomberg.

Zona Euro: 1º défice comercial mensal na Alemanha em 30 anos.

Dos indicadores macroeconómicos divulgados ao longo da passada semana, destaque-se o facto de se ter registado, em Maio, o primeiro défice comercial mensal na Alemanha nas últimas três décadas. Tal resultou de uma queda de 0.5% MoM nas exportações e um aumento de 2.7% MoM nas importações, suportado em parte pela subida do preço da energia. Por seu turno, a produção industrial alemã desacelerou, em Maio, de 1.3% para 0.2% MoM, enquanto em França estagnou. As encomendas dirigidas à indústria alemã cresceram 0.1% em Maio face ao mês anterior, o que, embora ligeiro, constitui o primeiro crescimento em 4 meses. O impulso foi dado pelas encomendas provenientes de fora da Zona Euro. Pelo contrário, as encomendas oriundas da Zona Euro e da própria Alemanha recuaram.

Alemanha – Saldo da balança comercial (EUR mil milhões)

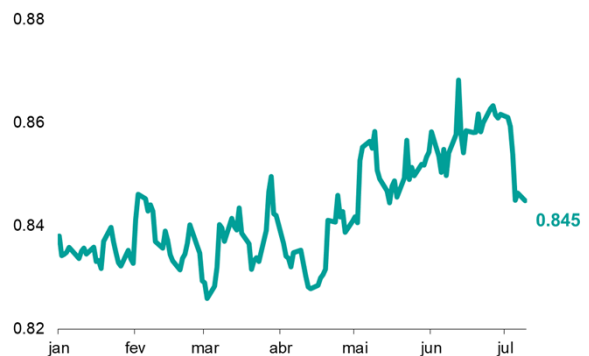


Fonte: Bloomberg.

Reino Unido: Renúncia de Boris Johnson abre corrida a novo PM.

Boris Johnson apresentou a demissão da liderança do Partido Conservador e do Governo, pretendendo manter-se em funções até que o partido eleja um novo líder. Já são conhecidos 11 candidatos à sua sucessão, incluindo Rishi Sunak (ex-Chanceler do Tesouro), Penny Mordaunt (Ministra para a Política Comercial), Liz Truss (Ministra do Negócios Estrangeiros), Sajid Javid (ex-Ministro da Saúde), Nadhim Zahawi (Chanceler do Tesouro) e Jeremy Hunt (ex-MNE). Os 2 candidatos para a ronda final da eleição deverão ser conhecidos antes das férias parlamentares (21 Julho). A Câmara dos Comuns retoma os trabalhos a 5 de Setembro, já com a eleição decidida. Do ponto de vista económico e dos mercados, o maior interesse prende-se com as intenções do novo líder em relação à política orçamental (alguns candidatos defendem uma forte redução de impostos) e às negociações do Brexit com a UE. Rishi Sunak (mais alinhado com o *status quo*) lidera, para já, a corrida.

EUR/GBP



Fonte: Bloomberg.

ECONOMIA PORTUGUESA

Subida do preço da energia penaliza saldo da balança comercial.

- Em Jan-Maio, as exportações e importações de bens cresceram 22.4% e 37.2% YoY em termos nominais, levando o défice comercial de bens a mais do que duplicar face ao mesmo período de 2021, para EUR 11.6 mil milhões.
- Os custos de construção de habitação nova subiram 13.5% YoY em Maio (18.7% YoY na componente dos materiais e 6.1% YoY na mão de obra), reflectindo o aumento do preço da energia e a escassez de recursos produtivos.

Custo da energia continua a fazer crescer o défice comercial de bens.

A conjuntura internacional, marcada pela guerra na Ucrânia e pelo forte aumento dos preços da energia, continua a fazer sentir-se na evolução das contas externas da economia portuguesa, tipicamente dependente da importação deste tipo de bens. Em Maio, as exportações e importações de bens registaram crescimentos nominais e homólogos de 40.6% e 46.4%, respectivamente, com os índices de preços (ou valores unitários) a subirem 17.2% YoY no caso das vendas ao exterior e 24.3% YoY no caso das compras. De referir o aumento de 147.8% YoY no valor das importações de combustíveis, reflectindo sobretudo a subida dos preços. No conjunto do período Janeiro-Maio, as exportações e as importações de bens crescem 22.4% e 37.2% YoY em termos nominais, levando o défice comercial de bens a mais do que duplicar face ao mesmo período de 2021, para EUR 11.6 mil milhões. Esta evolução contribui negativamente para a capacidade de financiamento da economia portuguesa.

Custos da construção desaceleram, mas sobem ainda 13.5% YoY.

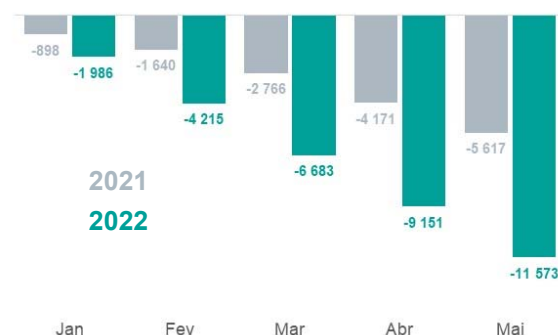
A subida dos preços da energia e a escassez de recursos produtivos, incluindo materiais e mão de obra, reflecte-se também no aumento dos custos na construção. Em termos homólogos, estes crescem 13.5% YoY em Maio, com registos de 18.7% YoY na componente dos materiais e 6.1% YoY na mão de obra. De notar que o crescimento mensal dos custos dos materiais recuou significativamente em Maio, em termos mensais (de 5.4% para 0.4% MoM, reflectindo uma tendência global de alívio nos preços das *commodities*), o que permitiu uma ligeira desaceleração dos custos totais em termos homólogos.

Principais Indicadores Económicos

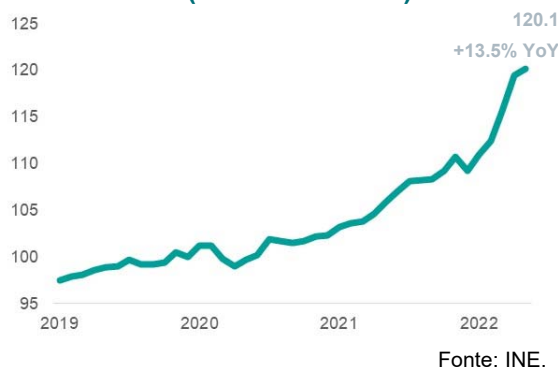
var. anual (%), exc. quando indicado	2020	2021	2022 ^P	2023 ^P
PIB	-8.4	4.9	6.4	2.3
Consumo Privado	-7.1	4.5	4.9	1.3
Consumo Público	0.4	4.1	2.2	-0.9
Investimento	-5.7	7.9	5.1	7.4
Exportações	-18.6	13.1	13.6	5.5
Importações	-12.1	13.1	8.8	4.8
Inflação Média Anual	0.0	1.3	5.9	2.6
Saldo Orçamental (% PIB)	-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.

Saldo acumulado da balança de bens (EUR milhões)



Custos de construção de habitação nova (Dez 2019 = 100)



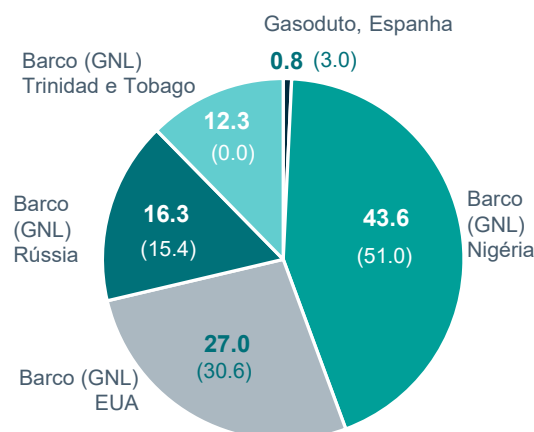
Zoom

Importações de gás natural, 10³ Nm³, Maio 2022 (% Total)

Maio 2021: 600 483

(Maio 2021)

Maio 2022: 586 159



Fonte: DGEG

MERCADOS – Juros e Câmbios


Dólar em forte apreciação. Euro recua e aproxima-se da paridade.

- As minutas da última reunião do Fed, reiterando a intenção de continuar a subir os juros de referência, conduziram a uma subida das *yields* nos EUA, onde se verifica uma inversão da curva de rendimentos no troço entre os 2 e os 10 anos.
- Os receios de recessão nas principais economias reforçaram também o refúgio no dólar, que prosseguiu o movimento de apreciação em relação à generalidade das outras divisas, em especial face ao euro, aproximando-se da paridade.

Taxas de Juro

Minutas do Fed conduzem a subida das *yields* nos EUA.

A passada semana ficou caracterizada por um regresso das *yields* à trajetória ascendente, após duas semanas de descidas. Para a elevação da passada semana, mais acentuada nos Estados Unidos, contribuiu sobretudo a divulgação das minutas da última reunião do Fed. O documento reforçou a ideia de que os juros de referência continuarão a subir e que uma política monetária restritiva – mesmo reconhecendo os impactos negativos sobre a actividade – poderá ser justificada. Os participantes na reunião consideraram adequada uma subida de 50 ou 75 bps da taxa *fed funds* na reunião de 26 de Julho. A publicação das minutas conduziu a um avanço acentuado das *yields* da dívida pública norte-americana, sobretudo nos prazos mais curtos, o que acentuou o carácter invertido da curva de rendimentos no troço entre os 2 e os 10 anos. Esta inversão é vista como indicativa de uma elevada probabilidade de recessão, a prazo, nos EUA. As taxas da dívida pública europeia acabaram por subir também, embora com menor intensidade. Os receios de recessão conduzem a uma descida de taxas neste início de semana, para 2.99% e 1.24% nos EUA e na Alemanha, na maturidade de 10 anos.

Câmbios

Apreciação do dólar acentua-se. Euro próximo da paridade.

A passada semana ficou marcada por um acentuar do movimento de apreciação do dólar, em especial face ao euro, num contexto de elevada aversão ao risco e de receios crescentes de recessão nas principais economias, reforçando o carácter de activo de refúgio desempenhado pela divisa norte-americana. Por seu turno, o euro tem sido particularmente penalizado pelos riscos crescentes de ocorrência de recessão associados à potencial redução ou mesmo corte total do fornecimento de gás natural da Rússia. Neste contexto, o euro situa-se aos níveis mais baixos dos últimos 20 anos, em torno de EUR/USD 1.008, tendo a moeda única perdido valor também relativamente à libra.

Destaque-se também a depreciação do iene, que atinge neste início de semana um mínimo de 24 anos face ao dólar, com a respectiva cotação a superar os USD/JPY 137. O partido actualmente no poder (LPD) reforçou a maioria na câmara alta nas eleições deste Domingo, sinalizando a manutenção da política económica. Acresce que o Governador do Banco do Japão reiterou a continuação da política monetária expansionista em curso, que contrasta fortemente com a maior restritividade implementada pelo Fed, em particular.

		8/7/2022			
DÍVIDA PÚBLICA		2Y	5Y	10Y	30Y
Alemanha					
	Yield	0.527	0.966	1.345	1.609
	Var. Semanal	1	4	11	4
	Var. YTD	115	142	152	141
EUA					
	Yield	3.105	3.123	3.080	3.244
	Var. Semanal	27	25	20	14
	Var. YTD	237	186	157	134
Portugal					
	Yield	0.774	1.588	2.419	3.164
	Var. Semanal	-9	10	15	14
	Var. YTD	143	184	195	179

		2Y	5Y	10Y	30Y
SWAPS					
Europa					
	Yield	1.300	1.735	2.156	2.021
	Var. Semanal	8	8	9	5
	Var. YTD	160	172	186	155
EUA					
	Yield	3.387	3.159	3.173	2.994
	Var. Semanal	26	25	21	12
	Var. YTD	245	179	159	126

		1m	3m	6m	12m
M. MONETÁRIO					
Euribor					
	Spot	-0.427	-0.087	0.322	0.972
	Var. YTD	16	49	87	147
Libor USD					
	Spot	1.900	2.423	3.048	3.645
	Var. YTD	180	221	271	306

	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
CRÉDITO			
iTraxx (EUR)			
Main	116.5	-3.4	144.0
Crossover	576.7	-2.0	137.9
Financieiras			
Sénior	128.1	-2.3	133.1
Subordinadas	128.3	-2.7	133.9

	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
CÂMBIOS			
EUR / USD	1.02	-2.2	-10.4
EUR / GBP	0.85	-1.8	0.6
GBP / USD	1.20	-0.5	-11.1
EUR / CHF	0.99	-0.7	-4.1
USD / CNY	6.69	-0.1	5.3
USD / JPY	136.10	0.7	18.3
EUR / NOK	10.26	-1.4	2.3
USD / BRL	5.26	-1.4	-5.7
EUR / AOA	439.01	-1.3	-30.6

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

Arranque da *earnings season* em foco.

- O gasoduto Nord Stream 1 encerra esta 2ª feira para manutenção. Receios de um corte mais permanente da oferta russa de gás natural deverão manter os preços elevados. Petróleo e *commodities* industriais recuam com receios de recessão.
- Incerteza e volatilidade mantêm-se elevadas no mercado accionista. Esta semana arranca a *earnings season* relativa à 1ª metade do ano, com foco inicial na banca americana. Foco sobre como as empresas avaliam a evolução da actividade.

Commodities

Nord Stream 1 encerrado para manutenção.

O referencial europeu para o gás natural valorizou 18.6% na última semana, com os receios de corte da oferta russa à Europa. O gasoduto Nord Stream 1 (que transporta gás da Rússia para a Alemanha) encerra esta 2ª feira para manutenção, à partida por um prazo de 10 dias. Apesar de os receios persistirem, a cotação do gás natural recua no arranque desta semana, depois da divulgação de notícias que avançam que o Canadá abrirá uma excepção às sanções à Rússia, permitindo a entrega, pela Siemens canadiana, de equipamento necessário para a manutenção e reabertura do *pipeline*. Para o petróleo e os metais industriais, a última semana foi de perdas, reflectindo os receios de quebra da actividade global.

Acções

Arranque da *earnings season* em foco.

A generalidade dos índices accionistas valorizou na última semana, beneficiando do desempenho positivo de alguns indicadores, que favoreceram uma atenuação dos receios de recessão. O índice ISM Serviços de Junho nos EUA registou uma moderação mais suave que a esperada, a Samsung anunciou um forte crescimento das receitas no 1º semestre e as encomendas à indústria alemã voltaram a crescer (+0.1% MoM), após 4 meses de descidas. A nível sectorial, os ganhos foram generalizados, com as empresas de matérias-primas a serem das principais excepções. Já esta 2ª feira, a semana arrancou em *risk-off*, o que espelha a persistência de níveis elevados de incerteza. Na China, nota para as multas impostas pelas autoridades às tecnológicas Tencent e Alibaba, por violação de regulações anti-monopólio. Nota, também, para o arranque da *earnings season* relativa à 1ª metade do ano, com foco inicial na banca americana. Será importante acompanhar a percepção das empresas sobre a evolução da actividade.

EURO STOXX 600	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Banking	125	0.7	-13.7
Chemicals	1110	1.8	-18.8
Health Care	1044	2.9	-3.5
Retail	302	5.4	-32.2
Telecoms	234	1.0	1.8
Oil & Gas	309	0.3	11.6
Utilities	359	-0.8	-11.3
Technology	557	4.2	-31.0
Insurance	290	0.6	-9.9
Autos	518	4.1	-21.5
Industry	606	4.3	-24.0

COMMODITIES	SPOT	Var. Semanal	8/7/2022 Var. YTD
Brent	107.0	-4.1	37.6
WTI	104.8	-3.4	39.3
Gás Natural (EUA)	6.0	5.3	65.0
Gás Natural (Europa)	175.2	18.6	149.1
Ouro	1 742.5	-3.8	-4.7
Cobre	7 805.5	-3.0	-19.7
Alumínio	2 436.5	-0.3	-13.2
Índice CRB Metals	1 055.7	-3.0	-17.4
Milho	623.5	2.6	14.2
Trigo	891.5	5.4	16.3
Soja	1 396.5	0.1	10.0
Café	220.5	-1.9	-1.8
Cacau	2 318.0	0.2	-9.8
Índice CRB Food	559.5	0.2	14.1

ACÇÕES	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Dow Jones	31338	0.8	-13.8
S&P 500	3 899	1.9	-18.2
Nasdaq	11 635	4.6	-25.6
Russell 2000	1 769	2.4	-21.2
Euro Stoxx 600	417	2.5	-14.5
PSI	5 995	-0.9	7.6
IBEX 35	8 100	-0.9	-7.0
FTSE MIB	21 774	2.0	-20.4
DAX	13 015	1.6	-18.1
CAC 40	6 033	1.7	-15.7
FTSE 100	7 196	0.4	-2.5
Nikkei 225	26 517	2.2	-7.9
Bovespa	100 289	1.3	-4.3
Shanghai Composite	3 356	-0.9	-7.8
Hang Seng China	21 726	-0.6	-7.1
MSCI World (EUR)	261	3.9	-9.9
MSCI Emergentes	125	0.7	-13.7

VOLATILIDADE	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
VIX	24.6	-7.7	43.1
VSTOXX	27.6	-4.2	43.0

S&P 500	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Info Technologies	2325	4.3	-23.9
Health Care	1525	0.8	-7.3
Financials	534	0.5	-17.9
Communications	197	4.9	-26.5
Consumer Discretionary	1149	4.6	-28.7
Industry	744	-0.2	-16.9
Consumer Staples	757	-0.5	-5.9
Energy	541	-2.4	27.9
Utilities	355	-2.9	-2.4
Real Estate	258	-1.0	-20.5
Materials	459	-1.5	-19.4

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 nos EUA em foco. Espera-se aceleração dos preços no consumo.

- Nos EUA, inflação terá subido de de 8.6% para 8.8% YoY em Junho. Mas a inflação core e os preços no produtor terão desacelerado. Foco sobre as vendas a retalho, produção industrial e confiança dos consumidores americanos.
- O PIB da China terá desacelerado no Q2 2022, para 1% YoY, após queda de 2.3% no trimestre. Indicadores relativos a Junho (vendas a retalho, comércio externo, vendas a retalho) deverão sugerir recuperação da actividade no final do Q2.

Agenda da Semana – Principais eventos e indicadores

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Jul. 13	IPC – mensal / homóloga (%)	Jun.	1.1 / 8.8		1.0 / 8.6
	Jul. 13	IPC core – mensal / homóloga (%)	Jun.	0.6 / 5.8		0.6 / 6.0
	Jul. 14	IPP – mensal / homóloga (%)	Jun.	0.8 / 10.4		0.8 / 10.8
	Jul. 14	IPP core – mensal / homóloga (%)	Jun.	-		0.5 / 8.3
	Jul. 14	Novos pedidos de subsídio de desemprego (milhares)	Jul. 9	-		235
	Jul. 15	Índice Empire Manufacturing (pontos)	Jul.	-2.6		-1.2
	Jul. 15	Vendas a retalho – mensal (%)	Jun.	0.9		-0.3
	Jul. 15	Produção industrial – mensal (%)	Jun.	0.0		0.1 (r-)
	Jul. 15	Índice de confiança dos consumidores da U. Michigan	Jul.	49.0		50.0
Zona Euro	Jul. 13	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Mai.	0.1 / 0.1		0.4 / -2.0
Alemanha	Jul. 12	Índice ZEW de expectativas para a economia alemã (pontos)	Jul.	-39.3		-28.0
Portugal	Jul. 12	IPC – mensal / homóloga (%)	Jun. (F)	0.8 / 8.7		
Reino Unido	Jul. 13	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Mai.	-0.5 / -0.5		-0.6 / 0.7
Japão	Jul. 11	Encomendas de maquinaria – homóloga (%)	Jun.	-	17.1	23.7
	Jul. 12	IPP – mensal / homóloga (%)	Jun.	0.6 / 8.9		0.0 / 9.1
	Jul. 09	IPC – homóloga (%)	Jun.	2.4	2.5	2.1
China	Jul. 13	Exportações – homóloga (%)	Jun.	13.0		16.9
	Jul. 15	PIB – trimestral / homóloga (%)	2 T.	-2.3 / 1.0		1.3 / 4.8
	Jul. 15	Produção industrial – homóloga (%)	Jun.	4.3		0.7
	Jul. 15	Vendas a retalho – homóloga (%)	Jun.	0.4		-6.7

Indicadores e eventos económicos mais recentes

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Jul. 05	Encomendas à indústria – mensal (%)	Mai.	0.5	1.6	0.7 (r+)
	Jul. 05	Encomendas à indústria exc. transporte – mensal (%)	Mai.	-	1.7	0.6 (r+)
	Jul. 06	Índice ISM Services (pontos)	Jun.	54.0	55.3	55.9
	Jul. 07	Novos pedidos semanais de subsídio desemprego (milhares)	Jul. 02	230	235	231
	Jul. 08	Criação de emprego não-agrícola (milhares)	Jun.	265	372	384
	Jul. 08	Taxa de desemprego (% população activa)	Jun.	3.6	3.6	3.6
	Jul. 08	Remuneração média horária – mensal / homóloga (%)	Jun.	0.3 / 5.0	0.3 / 5.1	0.4 / 5.3
	Jul. 08	Remuneração média horária – mensal / homóloga (%)	Jun.	0.3 / 5.0	0.3 / 5.1	0.4 / 5.3
Zona Euro	Jul. 04	IPP – mensal / homóloga (%)	Mai.	1.3 / 37.0	0.7 / 36.3	1.2 / 37.2
	Jul. 06	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Mai.	0.4 / -0.3	0.2 / 0.2	-1.4 / 4.0
Alemanha	Jul. 04	Exportações – mensal (%)	Mai.	-1.6	-0.5	4.5
	Jul. 04	Importações – mensal (%)	Mai.	-0.3	2.7	3.6
	Jul. 06	Encomendas à indústria – mensal / homóloga (%)	Mai.	-0.5 / -5.0	0.1 / -3.1	-1.8 / -5.3
	Jul. 07	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Mai.	0.4 / -1.8	0.2 / -1.5	1.3 / -2.5
França	Jul. 05	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Mai.	0.0 / 0.3	0.0 / -0.4	-0.3 / -0.6
Espanha	Jul. 06	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Mai.	-0.5 / 3.3	-0.2 / 3.8	2.1 / 2.3
China	Jul. 05	Índice Caixin PMI Services (pontos)	Jun.	49.6	54.5	41.4

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

ROTEIRO (1/2)



ACTIVIDADE

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

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

ZONA EURO PIB cresceu 0.6% QoQ no Q1 2022 (0.2% no Q4 2021). Espera-se descida do crescimento anual em 2022, com choque energético, juros mais altos e impactos da guerra na Ucrânia. Risco crescente de recessão.

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

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



INFLAÇÃO

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

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

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



BANCOS CENTRAIS

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

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

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



JUROS DE MERCADO

EUA Recuo da *yield* do Treasury a 10 anos, reflectindo um ambiente de aversão ao risco, com a moderação das expectativas sobre a evolução futura do crescimento e inflação, bem como sobre a margem de subida das taxas directoras pelo Fed. Inversão da *yield curve* (10Y-2Y) 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 Recuo da *yield* do Bund a 10 anos, seguindo o movimento dos EUA e reflectindo expectativas de moderação do crescimento e aumento dos riscos de recessão. Recuo das *yields* da periferia também com anúncio de novo instrumento de política do BCE, contra a fragmentação do mercado de dívida.

ROTEIRO (2/2)



CÂMBIOS

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

ZONA EURO Euro pressionado em baixa e a caminhar da paridade com o dólar, por postura mais agressiva do Fed, por receios de recessão e de maior exposição da Zona Euro aos impactos negativos da guerra na Ucrânia.

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

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



RISCOS

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

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

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

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



CENÁRIO OPTIMISTA

Atenuação das tensões em torno da Ucrânia, aliviando os preços da energia. Novas variantes do SARS-Cov-2 com baixa severidade. Passagem de situação pandémica a endémica (benigna) na Covid-19. Reabertura e normalização da actividade mais rápidas em 2022. Sinais de estabilização da inflação e moderação mais rápida e visível que o esperado da subida dos preços em 2022, com reequilíbrio entre oferta e procura globais e normalização das *supply chains*.

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



CENÁRIO PESSIMISTA

Escalada do conflito Rússia-Ucrânia e das tensões Rússia-Occidente. Impactos das sanções. Forte subida dos preços da energia (petróleo e gás natural), sobretudo na Europa. Novas variantes mais transmissíveis e severas do SARS-Cov-2 forçam novas restrições à actividade. Prolongamento e intensificação de problemas nas *supply chains*.

Inflação maior e mais persistente. Bancos centrais adoptam posturas mais restritivas. Nova queda da actividade global em 2022/23. Focos de instabilidade social e política aumentam a incerteza e penalizam a confiança nos mercados financeiros.

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

PAINEL DE BORDO

Taxas de Referência dos Bancos Centrais		Última alteração		Valor actual		Expectativa	
País/Região	Taxa	Data	Valor (bps)	(%)	Jul. 2022	Set. 2022	Dez. 2022
EUA	<i>Fed funds rate</i>	15.06.2022	+75	1.50-1.75	2.25-2.50	2.75-3.00	3.25-3.50
Zona Euro	Taxa da facilidade de depósito	12.09.2019	-10	-0.50	-0.25	0.25	0.50
Reino Unido	<i>Bank rate</i>	16.06.2022	+25	1.25	1.50	1.75	1.75
Japão	<i>Policy-rate balance rate</i>	29.01.2016	-20	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
Brasil	Taxa <i>Selic</i>	15.06.2022	+50	13.25	13.25	13.75	13.75

Câmbio	8/7/2022		3 meses		12 meses	
	YTD (%)	Previsão	Forward	Previsão	Forward	
EUR / USD	1.019	-10.4	1.08	1.03	1.10	1.03
EUR / GBP	0.846	0.6	0.83	0.85	0.84	0.85
EUR / JPY	138.650	5.9	139.32	138.60	138.60	138.60
EUR / CHF	0.995	-4.1	1.00	0.99	1.00	0.99
EUR / PLN	4.775	4.1	4.65	4.87	4.70	4.87
EUR / AUD	1.484	-5.2	1.58	1.49	1.66	1.49
USD / JPY	136.100	18.3	129.00	135.17	126.00	135.17
GBP / USD	1.203	-11.1	1.30	1.21	1.31	1.21
USD / BRL	5.256	-5.7	5.20	5.40	5.05	5.40
EUR / BRL	5.355	-15.5	5.62	5.53	5.56	5.53

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	2.8	2.3	0.3	2.6	5.3	2.3	8.0	7.7	7.3	7.1
Alemanha	4 225.9	-4.6	2.8	2.1	2.7	0.4	3.2	5.5	2.9	3.8	3.5	3.2	3.2
França	2 935.5	-8.0	7.0	2.9	1.4	0.5	2.1	4.1	1.8	8.0	7.9	7.8	7.6
Itália	2 101.3	-9.0	6.6	2.3	1.7	-0.1	1.9	5.3	2.5	9.3	9.5	9.3	9.4
Espanha	1 426.2	-10.8	5.1	4.8	3.3	-0.3	3.1	5.3	1.3	15.5	14.8	13.4	13.1
Portugal	250.1	-8.4	4.9	4.6	2.7	0.0	1.3	4.1	1.8	7.0	6.6	6.4	6.0
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