

11 a 17 de Setembro de 2023

- Esta semana será marcada pela reunião de política monetária do BCE. A favor da subida dos juros está a persistência de uma inflação elevada e o *timing* da actualização das projecções económicas da instituição.
- A favor de uma pausa estão o tom negativo dos indicadores de actividade recentes na Zona Euro e o benefício de adoptar um ritmo de subidas mais gradual. Tanto uma subida de 25 bps como uma pausa são possíveis...
- ...mas favorecemos o cenário de uma pausa, com o BCE a manter em aberto subidas adicionais dos juros.

## BCE: Subir ou não subir, eis a questão.

### Há argumentos para o BCE subir juros em 25 bps...

Esta semana será marcada pela reunião de política monetária do BCE (5ª feira), com uma incerteza elevada, e pouco usual, em torno da decisão sobre os juros de referência. Quais os factores favoráveis a uma subida das taxas directoras? Em primeiro lugar, com registos de 5.3% em Julho e Agosto, a inflação medida pelo IPC mantém-se claramente acima da meta da "estabilidade de preços". A inflação *core* recuou de 5.5% para 5.3%, parecendo ter já atingido o seu pico, mas ainda num nível elevado. Com os preços do petróleo, do gás natural e dos combustíveis a sofrerem pressões em alta, o BCE poderá ver aqui um risco. Na última semana, o banco central reportou um aumento das expectativas de inflação dos consumidores da Zona Euro a 3 anos, de 2.3% para 2.4%, enquanto as expectativas a 12 meses, embora estáveis, permaneciam – em 3.4% – claramente acima do desejado. Neste contexto, o BCE pode recuar perder credibilidade no caso de não elevar os juros esta semana. Klaas Knot, do Banco Central dos Países Baixos, referiu mesmo que o mercado estaria a subestimar o cenário de subida. Um último argumento prende-se com o facto de o BCE apresentar esta semana a actualização das suas projecções económicas. No caso de a inflação estimada para 2025 (i.e. a médio prazo) permanecer acima dos 2%, esse seria um pretexto para uma subida dos juros neste momento.

### ...mas uma pausa (*hawkish*) em Setembro será ligeiramente mais provável.

Quais os factores favoráveis a uma pausa na subida dos juros? Em primeiro lugar, os indicadores de actividade económica têm assumido um tom negativo na Zona Euro, incluindo já não apenas a indústria mas, também, os serviços. Depois de uma estagnação do PIB na 1ª metade do ano (dois registos consecutivos de 0.1% QoQ e desaceleração homóloga de 1.1% para 0.5%), a informação disponível é consistente com uma ligeira contracção da actividade no 3Q (e.g. PMIs abaixo dos 50 pontos, deterioração da confiança, vendas a retalho em queda, recuo dos empréstimos às empresas e famílias). No seu conjunto, estes indicadores sugerem que os mecanismos de transmissão da política monetária estarão a funcionar, contribuindo já para um arrefecimento da actividade e com efeitos adicionais ainda por se fazerem sentir, dados os impactos desfasados das subidas de juros. Adicionalmente, a inflação *core* deverá exibir uma tendência de descida mais visível a partir de Setembro (em parte por efeitos de base), ao mesmo tempo que os preços no produtor recuam significativamente (-7.6% YoY em Julho), sugerindo menores pressões inflacionistas à frente. Neste contexto, faria sentido o BCE adoptar uma postura mais gradual e cautelosa na subida dos juros (aliás, como fez o Fed), no sentido de poder avaliar melhor a evolução da actividade e dos preços. Finalmente, a probabilidade atribuída pelo mercado a uma subida das taxas directoras em Setembro caiu face a Julho e permanece abaixo de 40%, sem que o BCE tenha procurado contrariar este sinal (abertamente ou através de "fontes"), no sentido de não surpreender o mercado no caso de uma subida. Tendo em conta estes factores, tanto uma subida de 25 bps como uma pausa são possíveis. Mas (salvo intervenções de responsáveis do banco central em sentido contrário nestes próximos dias) favorecemos marginalmente o cenário de uma pausa, com o BCE a manter em aberto a possibilidade de subidas adicionais dos juros mais à frente.



### A Última Semana

- Crescimento do PIB da Zona Euro no 2Q'23 revisto de 0.3% para 0.1% QoQ (vs. 0.1% no 1Q).
- Na Alemanha, exportações, encomendas à indústria e produção industrial caíram em Jul
- Inquérito do BCE revela aumento das expectativas de inflação dos consumidores da Zona Euro a 3 anos, de 2.3% para 2.4%. A 12m, expectativas inalteradas em 3.4%
- Klaas Knot (Banco Central dos Países Baixos), vê o mercado a subestimar uma subida de juros pelo BCE em Set.
- Nos EUA, ISM Serviços subiu inesperadamente em Ago. Mas *Beige Book* sinaliza arrefecimento da actividade económica.
- Dólar aprecia para máximos de 6 meses (taxa efectiva).



### Esta semana

- Reunião de política monetária do BCE. Pausa *hawkish* em cima da mesa, mas subida de juros (25 bps) é ainda uma possibilidade.
- Nos EUA, inflação terá subido em Ago para 3.6% YoY, suportada pela energia. Mas registo *core* terá recuado para 4.3% YoY. Vendas a retalho terão abrandado.
- Na China, espera-se ligeira recuperação de vendas a retalho e produção industrial em Ago.
- Ursula von der Leyen apresenta o Estado da União no PE.

## ECONOMIA GLOBAL

 **Economia dos EUA resiliente. Novos sinais negativos na Zona Euro.**

- **EUA** O ISM Serviços sinalizou uma aceleração da actividade neste sector em Agosto, suportando a percepção de uma economia resiliente. O Beige Book sinalizou, contudo, alguma moderação do consumo e dos preços até final do ano.
- **ZONA EURO** Na Alemanha, a produção industrial caiu em Julho pelo 3º mês consecutivo. As encomendas à indústria caíram 11.7% MoM e 10.5% YoY, apontando para um desempenho desfavorável nos meses seguintes.
- **CHINA** A procura de crédito registou um crescimento expressivo em Agosto, sugerindo que as medidas para estimular o mercado imobiliário poderão estar a produzir frutos. Por seu turno, a inflação homóloga regressou a terreno positivo.

**EUA: Actividade mantém-se (para já) resiliente.**

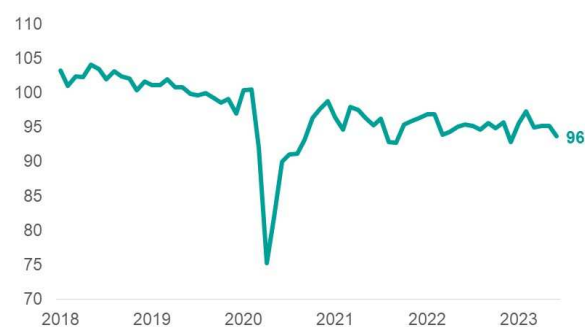
O índice ISM relativo aos serviços subiu inesperadamente em Agosto, sinalizando uma aceleração da actividade neste sector. A evolução foi suportada pelas componentes da produção, novas encomendas e emprego. De referir ainda a subida da componente dos preços confortavelmente acima dos 50 pontos, sugerindo aqui também uma aceleração. Na semana até 2 de Setembro, os pedidos iniciais de subsídio de desemprego recuaram, contra a expectativa de um aumento. No seu conjunto, estes indicadores vieram suportar a percepção de uma economia americana resiliente, em contraste com a Zona Euro e China. De referir, contudo, que o Beige Book (relatório do Fed sobre a evolução qualitativa da economia) sinalizou alguma moderação do consumo (também em Agosto), bem como a expectativa de moderação salarial e dos preços até ao final do ano.

**ISM Serviços**

Fonte: Bloomberg.

**Zona Euro: Novos sinais de contracção da actividade no 3º trimestre.**

Os indicadores conhecidos esta semana referentes à economia alemã no mês de Julho revelaram grande debilidade, sugerindo um regresso à contracção da actividade no início do 3º trimestre. A produção industrial caiu pelo 3º mês consecutivo (-0.8% face a Junho, agravando a queda homóloga para -2.1%). As encomendas dirigidas à indústria caíram 11.7% face a Junho e 10.5% em termos homólogos, apontando para a continuação de um desempenho desfavorável nos meses seguintes. Acresce que as exportações recuaram também em Julho, 0.9% em termos mensais. Estes dados vêm, assim, juntar-se à evolução claramente negativa dos índices PMI mais recentes e à deterioração do sentimento dos empresários alemães. Para o conjunto da Zona Euro, o crescimento do PIB no 2º trimestre foi revisto em baixa, de 0.3% para 0.1% QoQ, o mesmo ritmo de expansão observado no trimestre anterior.

**Alemanha – Produção industrial (2019 = 100)**

Fontes: Bloomberg, novobanco DTF Research.

**China: Pressões deflacionistas perdem força.**

A procura de crédito registou um crescimento expressivo em Agosto, tanto por parte de empresas como de particulares para habitação, o que sugere que as medidas das autoridades (visando estimular o mercado imobiliário) poderão estar a produzir os primeiros frutos. No plano dos preços, a taxa de inflação homóloga regressou a terreno positivo, subindo de -0.3% para 0.1% em Agosto. Os preços no produtor tiveram, por seu turno, uma queda de 3% em termos homólogos, a menos significativa desde Março. No comércio externo, as exportações e as importações tiveram uma contracção menos intensa em Agosto (de 8.8% e 7.3% em termos homólogos, respectivamente). O desempenho, melhor que o esperado, constitui mais um sinal de que poderá já ter sido ultrapassado o pior momento do ciclo. Assiste-se, neste contexto, a uma recuperação do mercado accionista e do renminbi.

**IPC e IPP (% tvh)**

Fonte: Bloomberg.

## ECONOMIA PORTUGUESA

## Melhoria do *outlook* para o *rating*. Sinais de arrefecimento da actividade.

- A S&P manteve o *rating* de Portugal em BBB+ (3º nível de *investment grade*), mas melhorou o *outlook*, de “estável” para “positivo”, antecipando um crescimento económico acima da média europeia e a melhoria das contas públicas e externas.
- As exportações e importações de bens recuaram 10.6% e 8.2% YoY em termos nominais em Julho (acentuando as quedas do mês anterior). O volume de negócios nos serviços desacelerou de 4.4% para 4% YoY no mesmo mês.

### S&P melhora *outlook* do *rating* BBB+ de “estável” para “positivo”.

A agência S&P anunciou a manutenção do *rating* soberano de Portugal em BBB+ (3º nível de *investment grade*), mas melhorou o *outlook*, de “estável” para “positivo”, o que deixaria em aberto a possibilidade de uma revisão em alta da notação a médio prazo. A decisão da agência é justificada com as expectativas de um crescimento económico acima da média europeia e de melhoria das contas públicas e externas. Em particular, a S&P antecipa excedentes orçamentais entre 2024 e 2026, bem como uma redução dos rácios da dívida pública e da dívida externa líquida. Recorde-se que a notação atribuída pela S&P se encontra alinhada com a da Fitch (esta com *outlook* estável), dois graus atrás do *rating* A atribuído pela DBRS (*outlook* estável) e um grau acima do Baa2 atribuído pela Moody's (com perspectiva positiva). O anúncio da S&P não produziu efeitos relevantes sobre os títulos de dívida pública portuguesa que, esta 2ª feira, mantinham inalterado em 73 bps o *spread* face ao *benchmark* alemão, nos 10 anos. Esta semana, o IGCP levará a cabo dois leilões das linhas de OT com maturidade em Julho de 2032 (OT 1.65%) e em Outubro de 2035 (OT 0.9%), com um montante indicativo global de EUR 750-1000 milhões.

### Sinais de arrefecimento da actividade económica.

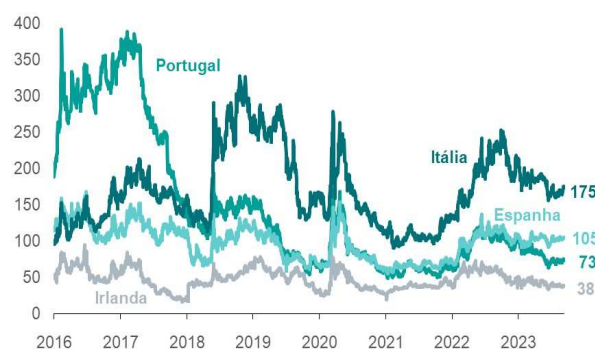
Nos indicadores, foram visíveis novos sinais de arrefecimento da actividade, com as exportações e importações de bens a recuarem 10.6% e 8.2% YoY em termos nominais em Julho (acentuando as quedas do mês anterior), e com o volume de negócios nos serviços a desacelerar de 4.4% para 4% YoY no mesmo mês. Nota para a interrupção da produção na Autoeuropa (1.5% do PIB, 4% das exportações), que deverá penalizar o crescimento do 3Q'23.

### Principais Indicadores Económicos

| var. anual (%), exc. quando indicado | 2021  | 2022 <sup>E</sup> | 2023 <sup>P</sup> | 2024 <sup>P</sup> |
|--------------------------------------|-------|-------------------|-------------------|-------------------|
| PIB                                  | 5.5   | 6.7               | 2.7               | 1.9               |
| Consumo Privado                      | 4.7   | 5.8               | 1.6               | 0.7               |
| Consumo Público                      | 4.6   | 1.7               | 1.4               | 1.3               |
| Investimento                         | 10.1  | 3.3               | 2.8               | 5.3               |
| Exportações                          | 13.4  | 16.6              | 7.8               | 3.9               |
| Importações                          | 13.2  | 11.1              | 4.4               | 4.3               |
| Inflação Média Anual                 | 1.3   | 7.8               | 5.0               | 2.8               |
| Saldo Orçamental (% PIB)             | -2.9  | -0.4              | -0.1              | -0.6              |
| Dívida Pública (% PIB)               | 125.4 | 113.9             | 111.0             | 106.7             |
| Desemprego (% pop. activa)           | 6.6   | 6.0               | 6.5               | 6.7               |
| Saldo Externo (% PIB)                | 0.9   | -0.6              | 1.7               | 0.5               |

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

### Spread das *yields* dos títulos de dívida pública a 10 anos vs. Bund (bps)



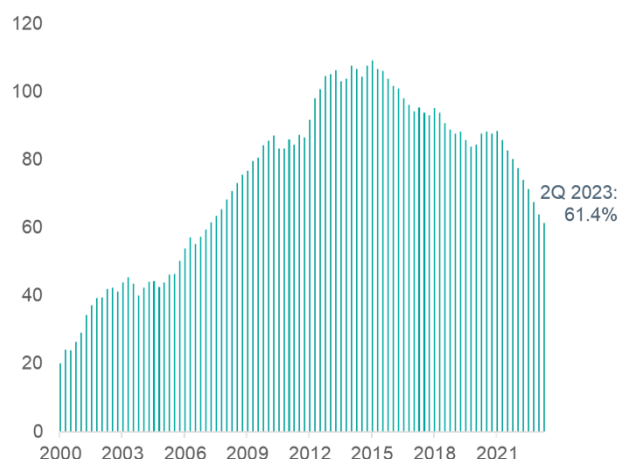
### Volume de negócios nos serviços (% tvh)



Fontes: Bloomberg, INE.

### Zoom

#### Dívida externa líquida (% PIB)



Fonte: Banco de Portugal.

## MERCADOS – Juros e Câmbios



## Dólar interrompe trajectória de 8 semanas de apreciação.

- As *yields* da dívida norte-americana e europeia retomaram um movimento de subida na passada semana, reflectindo a expectativa de níveis de juros de referência mais altos por um período mais prolongado.
- O dólar prosseguiu a trajectória de apreciação, atingindo o valor mais forte dos últimos 6 meses em termos efectivos. Já no início desta semana, contudo, assiste-se a uma inversão deste movimento, sobretudo face ao iene.

## Taxas de Juro

## Yields da dívida norte-americana e europeia retomam subida.

As *yields* da dívida pública norte-americana e europeia retomaram um movimento de subida na passada semana, reflectindo a expectativa de níveis de juros de referência mais altos por um período mais prolongado. Nos EUA, este movimento acompanhou a relativa resiliência dos dados de actividade e de emprego mais recentemente conhecidos, com destaque para a melhoria do índice ISM Serviços de Agosto e para a queda do número de novos pedidos semanais de subsídio de desemprego. Assistiu-se a um incremento da probabilidade que o mercado atribui a uma subida da taxa de juro *fed funds* na reunião de Novembro (mantendo-se a expectativa de manutenção de taxas na reunião de 20 de Setembro). O movimento de subida prossegue no início desta semana, com as taxas do Treasury e do Bund a 10 anos a ascenderem a 4.29% e 2.63%, respectivamente.

A reunião de política monetária do BCE, na 5ª feira, constitui o principal evento da semana, sendo possível tanto uma subida de 25 bps como a opção por uma pausa (ver Capa).

## Câmbios

## Dólar interrompe 8 semanas consecutivas de apreciação.

A passada semana ficou marcada por uma nova apreciação do dólar em termos efectivos, tendo sido a 8ª consecutiva desse movimento. Para tal voltou a contribuir a relativa resiliência que a economia norte-americana continua a exhibir, em particular o emprego, em contraste com a debilidade dos últimos indicadores de actividade divulgados na Europa e na China. A apreciação do dólar acompanhou a subida das *yields* da dívida pública norte-americana e a expectativa de manutenção de níveis de juros mais elevados por um período mais prolongado. O ganho do dólar foi mais expressivo face às divisas asiáticas, com a cotação USD/JPY a superar o patamar de 147, levando o Governo japonês a manifestar-se pronto a intervir no mercado se necessário.

No início desta semana, contudo, assiste-se a uma inversão desta trajectória, recuando o dólar cerca de 0.4% em termos efectivos. A divisa americana perde, sobretudo, contra o iene (a divisa japonesa sobe 1.1%, para USD/JPY 146.15), com declarações do Governador do Banco do Japão a sugerirem implicitamente a possibilidade de, a partir do final do ano, o BoJ alterar a sua política expansionista. A cotação EUR/USD situa-se em torno de 1.073.

|                |              | 8/9/2023 |       |       |       |
|----------------|--------------|----------|-------|-------|-------|
| DÍVIDA PÚBLICA |              | 2Y       | 5Y    | 10Y   | 30Y   |
| Alemanha       | Yield        | 3.081    | 2.615 | 2.610 | 2.735 |
|                | Var. Semanal | 9        | 9     | 6     | 5     |
|                | Var. YTD     | 32       | 4     | 4     | 19    |
| EUA            | Yield        | 4.991    | 4.403 | 4.264 | 4.338 |
|                | Var. Semanal | 11       | 11    | 9     | 4     |
|                | Var. YTD     | 56       | 40    | 39    | 37    |
| Portugal       | Yield        | 3.078    | 3.044 | 3.344 | 3.826 |
|                | Var. Semanal | 11       | 6     | 7     | 6     |
|                | Var. YTD     | 28       | 8     | -24   | -17   |

| SWAPS  |              | 2Y    | 5Y    | 10Y   | 30Y   |
|--------|--------------|-------|-------|-------|-------|
| Europa | Yield        | 3.686 | 3.247 | 3.162 | 2.823 |
|        | Var. Semanal | 4     | 6     | 4     | 3     |
|        | Var. YTD     | 29    | 1     | -4    | 29    |
| EUA    | Yield        | 4.885 | 4.185 | 3.975 | 3.669 |
|        | Var. Semanal | 11    | 11    | 9     | 5     |
|        | Var. YTD     | 44    | 44    | 42    | 46    |

| M. MONETÁRIO |          | 1m    | 3m    | 6m    | 12m   |
|--------------|----------|-------|-------|-------|-------|
| Euribor      | Spot     | 3.682 | 3.800 | 3.952 | 4.086 |
|              | Var. YTD | 180   | 167   | 126   | 80    |
| SOFR USD     | Spot     | 5.329 | 5.410 | 5.472 | 5.424 |
|              | Var. YTD | 97    | 82    | 69    | 55    |

| CRÉDITO      | SPOT  | Var. Semanal | Var. YTD |
|--------------|-------|--------------|----------|
| iTraxx (EUR) |       |              |          |
| Main         | 71.3  | 1.8          | -21.4    |
| Crossover    | 400.5 | 1.4          | -15.5    |
| Financeiras  |       |              |          |
| Sénior       | 82.3  | 2.6          | -17.2    |
| Subordinadas | 82.3  | 2.6          | -17.2    |

| CÂMBIOS   | SPOT   | Var. Semanal | Var. YTD |
|-----------|--------|--------------|----------|
| EUR / USD | 1.07   | -0.7         | -0.1     |
| EUR / GBP | 0.86   | 0.3          | -3.0     |
| GBP / USD | 1.25   | -1.0         | 3.0      |
| EUR / CHF | 0.96   | 0.1          | -3.2     |
| USD / CNY | 7.34   | 1.1          | 6.5      |
| USD / JPY | 147.77 | 1.1          | 12.8     |
| EUR / NOK | 11.43  | -0.7         | 8.7      |
| USD / BRL | 4.99   | 0.8          | -5.6     |
| EUR / AOA | 891.13 | -1.0         | 63.6     |

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



## Petróleo (Brent) em máximos de 14 meses.

- O anúncio, por parte da Arábia Saudita e da Rússia, de que iriam estender os cortes à oferta de crude em vigor até ao final do ano suportaram a valorização do petróleo na última semana. Brent subiu para máximos desde Julho de 2022.
- A semana revelou-se de perdas para as acções, reflectindo as expectativas de juros altos por mais tempo, os sinais de arrefecimento das economias europeia e chinesa e a “guerra tecnológica” EUA-China, penalizando a Apple e o sector IT.

## Commodities

## Brent em máximos de Jul’2022 com extensão de cortes à oferta.

O anúncio, por parte da Arábia Saudita e da Rússia, de que iriam estender os cortes à oferta de *crude* em vigor até ao final do ano suportaram a valorização do petróleo na última semana. O Brent sobe para USD 91.3/barril no início desta semana, um máximo desde Julho de 2022. O WTI fechou a semana em USD 87.5/barril e ascende a USD 88.0/barril esta 2ª feira. No gás natural, o referencial europeu evoluiu em baixa para EUR 30.5/MWh (-14.4% vs 6ª feira anterior), mas acabou por inverter o movimento na 2ª metade da semana, com os receios de interrupção à oferta, depois do início de uma greve parcial em duas importantes unidades produtivas australianas. A cotação prossegue em alta, para EUR 36/MWh.

## Acções

## Energéticas resistiram às perdas, acompanhando o petróleo.

A última semana revelou-se de perdas para o mercado de acções, reflectindo o reforço de expectativas de juros altos por mais tempo (sobretudo na economia americana, com o tom robusto dos indicadores de actividade mais recentes – ver EUA) e os sinais de arrefecimento das economias europeia e chinesa. As descidas foram extensíveis a quase todos os sectores, sobretudo aos cíclicos. De entre as maiores excepções, nota para o sector energético, acompanhando a subida dos preços do petróleo – ver *Commodities*.

Nas tecnológicas, nota para a queda de 6% da Apple, reduzindo a sua capitalização bolsista em USD 200 mil milhões, depois de a China ter proibido os funcionários estatais e de empresas públicas de usarem iPhones. A desvalorização da Apple contaminou todo o sector, que recuou 2.3% no S&P 500, 1.9% no Nasdaq e 2.6% no Euro Stoxx 600. Paralelamente, o Governo americano iniciou uma investigação à Huawei, relacionada com a tecnologia dos *chips*.

| EURO STOXX 600 | SPOT | Var. Semanal | Var. YTD |
|----------------|------|--------------|----------|
| Banking        | 153  | -2.6         | 9.1      |
| Chemicals      | 1203 | -1.9         | 5.4      |
| Health Care    | 1082 | 0.3          | 8.5      |
| Retail         | 373  | -1.8         | 24.5     |
| Telecoms       | 195  | 0.7          | 2.8      |
| Oil & Gas      | 355  | 1.2          | 2.9      |
| Utilities      | 371  | 0.2          | 3.0      |
| Technology     | 680  | -1.6         | 17.7     |
| Insurance      | 325  | -0.5         | 2.0      |
| Autos          | 597  | 0.4          | 13.2     |
| Industry       | 702  | -0.8         | 10.2     |

| COMMODITIES          | SPOT    | Var. Semanal | 8/9/2023<br>Var. YTD |
|----------------------|---------|--------------|----------------------|
| Brent                | 90.7    | 2.4          | 5.5                  |
| WTI                  | 87.5    | 2.3          | 9.0                  |
| Gás Natural (EUA)    | 2.6     | -5.8         | -37.6                |
| Gás Natural (Europa) | 34.5    | -3.1         | -54.8                |
| Ouro                 | 1 919.1 | -1.1         | 5.2                  |
| Cobre                | 8 242.5 | -3.0         | -1.5                 |
| Alumínio             | 2 183.5 | -2.4         | -8.2                 |
| Índice CRB Metals    | 987.7   | -1.1         | -2.4                 |
| Milho                | 483.8   | 0.5          | -20.8                |
| Trigo                | 595.8   | 0.0          | -27.4                |
| Soja                 | 1 363.0 | -0.5         | -3.8                 |
| Café                 | 148.7   | -2.1         | -10.4                |
| Cacau                | 3 654.0 | 1.4          | 43.0                 |
| Índice CRB Food      | 541.8   | -0.3         | 1.6                  |

| ACÇÕES             | SPOT    | Var. Semanal | Var. YTD |
|--------------------|---------|--------------|----------|
| Dow Jones          | 34577   | -0.7         | 4.3      |
| S&P 500            | 4 457   | -1.3         | 16.1     |
| Nasdaq             | 13 762  | -1.9         | 31.5     |
| Russell 2000       | 1 852   | -3.6         | 5.1      |
| Euro Stoxx 600     | 455     | -0.8         | 7.0      |
| PSI                | 6 130   | -0.8         | 7.1      |
| IBEX 35            | 9 365   | -0.9         | 13.8     |
| FTSE MIB           | 28 233  | -1.5         | 19.1     |
| DAX                | 15 740  | -0.6         | 13.0     |
| CAC 40             | 7 241   | -0.8         | 11.8     |
| FTSE 100           | 7 478   | 0.2          | 0.4      |
| Nikkei 225         | 32 607  | -0.3         | 25.0     |
| Bovespa            | 115 313 | -2.2         | 5.1      |
| Shanghai Composite | 3 117   | -2.5         | 0.9      |
| Hang Seng China    | 18 202  | -1.0         | -8.0     |
| MSCI World (EUR)   | 281     | -0.5         | 12.8     |
| MSCI Emergentes    | 153     | -2.6         | 9.1      |

| VOLATILIDADE | SPOT | Var. Semanal | Var. YTD |
|--------------|------|--------------|----------|
| VIX          | 13.8 | 5.7          | -36.1    |
| VSTOXX       | 16.2 | 1.5          | -22.5    |

| S&P 500                | SPOT | Var. Semanal | Var. YTD |
|------------------------|------|--------------|----------|
| Info Technologies      | 3055 | -2.3         | 40.6     |
| Health Care            | 1535 | -1.1         | -3.2     |
| Financials             | 569  | -1.1         | -0.1     |
| Communications         | 228  | 0.0          | 43.3     |
| Consumer Discretionary | 1330 | -0.5         | 32.3     |
| Industry               | 891  | -2.9         | 7.1      |
| Consumer Staples       | 754  | -0.5         | -3.3     |
| Energy                 | 701  | 1.4          | 4.3      |
| Utilities              | 319  | 0.9          | -11.1    |
| Real Estate            | 229  | -1.1         | -1.3     |
| Materials              | 513  | -2.4         | 4.8      |

**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


**Reunião do BCE e inflação nos EUA deverão dominar atenções no mercado.**

- Reunião do BCE em foco. Uma pausa *hawkish* está em cima da mesa e será o cenário mais provável, mas uma subida de juros (de 25 bps) é ainda uma forte possibilidade. PIB mensal do Reino Unido terá estagnado em Agosto.
- Nos EUA, inflação terá subido para 3.6% YoY em Ago, suportada pela energia. Registo *core* terá recuado para 4.3% YoY. Vendas a retalho terão abrandado. Na China, espera-se ligeira recuperação de vendas a retalho e produção industrial.

## Agenda da Semana – Principais eventos e indicadores

| Região      | Data    |                                                              | Período | Estimado    | Actual | Anterior   |
|-------------|---------|--------------------------------------------------------------|---------|-------------|--------|------------|
| EUA         | Set. 13 | IPC – mensal / homóloga (%)                                  | Ago.    | 0.5 / 3.6   |        | 0.2 / 3.2  |
|             | Set. 13 | IPC <i>core</i> – mensal / homóloga (%)                      | Ago.    | 0.2 / 4.3   |        | 0.2 / 4.7  |
|             | Set. 14 | Vendas a retalho – mensal (%)                                | Ago.    | 0.1         |        | 0.7        |
|             | Set. 14 | Vendas a retalho exc. transporte – mensal (%)                | Ago.    | 0.4         |        | 1.0        |
|             | Set. 14 | IPP – mensal / homóloga (%)                                  | Ago.    | 0.4 / 1.5   |        | 0.3 / 0.8  |
|             | Set. 14 | IPP <i>core</i> – mensal / homóloga (%)                      | Ago.    | 0.2 / 2.2   |        | 0.3 / 2.4  |
|             | Set. 14 | Novos pedidos semanais de subsídio desemprego (milhares)     | Set. 09 | 225         |        | 216        |
|             | Set. 15 | Produção industrial – mensal (%)                             | Ago.    | 0.1         |        | 1.0        |
|             | Set. 15 | Índice de confiança dos consumidores Univ. Michigan (pontos) | Set.    | 69.4        |        | 69.5       |
| Zona Euro   | Set. 13 | Produção industrial – mensal / homóloga (%)                  | Jul.    | -0.7 / -0.7 |        | 0.5 / -1.2 |
|             | Set. 14 | BCE anuncia taxa da facilidade de depósito (%)*              | Set. 14 | 3.75        |        | 3.75       |
| Alemanha    | Set. 12 | Índice ZEW de expectativas para a economia alemã (pontos)    | Set.    | -15.1       |        | -12.3      |
| Portugal    | Set. 12 | IPC – mensal / homóloga (%)                                  | Ago. F  | 0.3 / 3.7   |        | -0.4 / 3.1 |
| Reino Unido | Set. 13 | PIB – mensal (%)                                             | Jul.    | 0.0         |        | 0.5        |
|             | Set. 13 | Produção industrial – mensal / homóloga (%)                  | Jul.    | -0.5 / 0.7  |        | 1.8 / 0.7  |
| China       | Set. 15 | Produção industrial – homóloga (%)                           | Ago.    | 3.9         |        | 3.7        |
|             | Set. 15 | Vendas a retalho – homóloga (%)                              | Ago.    | 3.0         |        | 2.5        |

## Indicadores e eventos económicos mais recentes

| Região    | Data    |                                                          | Período | Estimado    | Actual      | Anterior        |
|-----------|---------|----------------------------------------------------------|---------|-------------|-------------|-----------------|
| EUA       | Set. 05 | Encomendas à indústria – mensal (%)                      | Jul.    | -2.5        | -2.1        | 2.3             |
|           | Set. 05 | Encomendas à indústria exc. transporte – mensal (%)      | Jul.    | 0.1         | 0.8         | 0.2             |
|           | Set. 06 | Saldo da balança comercial (USD mil milhões)             | Jul.    | -68.0       | -65.0       | -63.7 (r+)      |
|           | Set. 06 | Índice ISM Serviços                                      | Ago.    | 52.5        | 54.5        | 52.7            |
|           | Set. 06 | Fed publica Beige Book                                   |         |             |             |                 |
|           | Set. 07 | Novos pedidos semanais de subsídio desemprego (milhares) | Set. 02 | 233         | 216         | 229 (r+)        |
| Zona Euro | Set. 05 | IPP – mensal / homóloga (%)                              | Jul.    | -0.6 / -7.6 | -0.5 / -7.6 | -0.4 / -3.4     |
|           | Set. 06 | Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)                 | Jul.    | -0.2 / -1.2 | -0.2 / -1.0 | 0.2 / -1.0 (r+) |
| Alemanha  | Set. 04 | Exportações – mensal (%)                                 | Jul.    | -1.5        | -0.9        | 0.2             |
|           | Set. 04 | Importações – mensal (%)                                 | Jul.    | 0.5         | 1.4         | -3.2            |
|           | Set. 06 | Encomendas à indústria – mensal / homóloga (%)           | Jul.    | -4.3 / -4.5 | -11.7/-10.5 | 7.6 / 3.3 (r+)  |
|           | Set. 07 | Produção industrial – mensal / homóloga (%)              | Jul.    | -0.4 / -2.1 | -0.8 / -2.1 | -1.4 / -1.5     |
| Portugal  | Set. 08 | Saldo da balança de bens (EUR milhões)                   | Jul.    | -           | -2218       | -2110 (r+)      |
| China     | Set. 05 | Índice Caixin PMI Serviços                               | Ago.    | 53.5        | 51.8        | 54.1            |
|           | Set. 07 | Exportações – homóloga (%)                               | Ago.    | -9.0        | -8.8        | -14.5           |
|           | Set. 07 | Importações – homóloga (%)                               | Ago.    | -9.0        | -7.3        | -12.4           |
|           | Set. 09 | IPC – homóloga (%)                                       | Ago.    | 0.1         | 0.1         | -0.3            |
|           | Set. 09 | IPP – homóloga (%)                                       | Ago.    | -2.9        | -3.0        | -4.4            |

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

**ZONA EURO** 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%.

**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 persistente, agora com subida dos preços da energia. Inflação nos serviços e a nível *core* recua, mas ainda acima de 5% YoY. Espera-se queda mais visível da inflação *core* a partir do 4Q'23.

**PORTUGAL** Inflação subiu de 3.1% para 3.7% YoY em Agosto. Queda dos preços da energia passou de -14.9% para -6.5% YoY. Desaceleração dos preços na alimentação, para 6.5% YoY. Inflação *core* recua de 4.7% para 4.5% YoY.



## BANCOS CENTRAIS

**EUA** Depois de subidas de 75 bps (Jun, Jul, Set e Nov 2022) e de um movimento de 50 bps (Dez'22), Fed modera ritmo de subida dos juros de referência em 2023, com movimentos de 25 bps em Fev, Mar, Mai e Jul. Sinais de moderação da actividade e dos preços justificam expectativa de pausa em Set. Mas não se exclui uma subida adicional mais à frente.

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

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



## JUROS DE MERCADO

**EUA** *Yields* dos Treasuries recuaram no início do ano com instabilidade financeira (colapso do SVB) e sinais de desaceleração da actividade. Evolução da *yield* a 10 anos num *range* em Abril-Julho, com oscilações. Subida mais visível em Agosto, acima de 4%, com *downgrading* pela Fitch (de AAA para AA+), aumento das necessidades de financiamento e actividade resiliente. Mas vemos taxas perto do máximo do ciclo. Inclinação negativa da *yield curve* (10Y-2Y) atenua-se.

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

## ROTEIRO (2/2)



## CÂMBIOS

**EUA** 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 será menos agressivo do que o anteriormente antecipado.

**REINO UNIDO** Libra com alguma oscilação na 1ª metade de 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 em máximos de 3 semanas, com medidas de estímulo apresentadas pelas autoridades chinesas, incluindo uma redução das reservas obrigatórias em divisas externas. Riscos negativos, dada a fragilidade da retoma.



## RISCOS

**GLOBAL** Riscos de contágio de acidentes financeiros. Escalada de tensões entre EUA/UE/NATO e Rússia. Tensões EUA-China. Subida mais duradoura da inflação. Erros de avaliação dos bancos centrais. Recessão.

**EUA** *Debt ceiling* e potencial *default*. Desaceleração da actividade económica/recessão, com instabilidade financeira. Tensões com Rússia e China. Subida da inflação mais persistente, forçando uma postura mais restritiva do Fed. Correção do mercado. Queda dos *earnings* das empresas. Subida dos *spreads* de crédito HY. Correção do imobiliário. Impasses no Congresso impedem investimentos em infraestruturas e acção estabilizadora da política orçamental.

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

**CHINA** Impactos adversos da Covid-19. Disseminação de problemas no imobiliário. Mau desempenho da procura interna. Guerra comercial, tecnológica e política com os EUA. Endividamento excessivo. NPLs. Inflação.



## CENÁRIO OPTIMISTA

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

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



## CENÁRIO PESSIMISTA

Escalada do conflito Rússia-Ucrânia e das tensões Rússia-Occidente. Impactos das sanções. Forte subida dos preços da energia (petróleo e gás natural), sobretudo na Europa. Instabilidade financeira com *debt ceiling* dos EUA. Novas variantes mais transmissíveis e severas do SARS-Cov-2 forçam novas restrições à actividade. Novos problemas nas *supply chains*. Tensões EUA-China (Taiwan). Inflação maior e mais persistente. Bancos centrais adoptam posturas mais restritivas. Focos de instabilidade social e política aumentam a incerteza e penalizam a confiança nos mercados financeiros.

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



PAINEL DE BORDO

| Taxas de Referência dos Bancos Centrais |                                 | Última alteração |             | Valor actual | Expectativa |           |           |
|-----------------------------------------|---------------------------------|------------------|-------------|--------------|-------------|-----------|-----------|
| País/Região                             | Taxa                            | Data             | Valor (bps) | (%)          | Set. 2023   | Dez. 2023 | Mar. 2024 |
| EUA                                     | <i>Fed funds rate</i>           | 26.07.2023       | +25         | 5.25-5.50    | 5.25-5.50   | 5.25-5.50 | 5.25-5.50 |
| Zona Euro                               | Taxa da facilidade de depósito  | 27.07.2023       | +25         | 3.75         | 3.75        | 4.00      | 4.00      |
| Reino Unido                             | <i>Bank rate</i>                | 03.08.2023       | +25         | 5.25         | 5.50        | 5.50      | 5.50      |
| Japão                                   | <i>Policy-rate balance rate</i> | 29.01.2016       | -20         | -0.10        | -0.10       | -0.10     | -0.10     |
| Brasil                                  | Taxa <i>Selic</i>               | 03.08.2022       | +50         | 13.75        | 13.75       | 13.75     | 13.75     |

| Taxas de Câmbio |          | 3 meses |          |         |  | 12 meses |         |
|-----------------|----------|---------|----------|---------|--|----------|---------|
| Câmbio          | 8/9/2023 | YTD (%) | Previsão | Forward |  | Previsão | Forward |
| EUR / USD       | 1.071    | -0.1    | 1.10     | 1.08    |  | 1.14     | 1.09    |
| EUR / GBP       | 0.859    | -3.0    | 0.88     | 0.86    |  | 0.90     | 0.88    |
| EUR / JPY       | 158.170  | 12.7    | 154.00   | 156.58  |  | 155.04   | 151.99  |
| EUR / CHF       | 0.956    | -3.2    | 0.98     | 0.95    |  | 1.01     | 0.94    |
| EUR / PLN       | 4.614    | -1.4    | 4.60     | 4.65    |  | 4.65     | 4.73    |
| EUR / AUD       | 1.678    | 6.8     | 1.62     | 1.68    |  | 1.58     | 1.69    |
| USD / JPY       | 147.770  | 12.8    | 140.00   | 145.63  |  | 136.00   | 139.40  |
| GBP / USD       | 1.246    | 3.0     | 1.25     | 1.25    |  | 1.27     | 1.25    |
| USD / BRL       | 4.987    | -5.6    | 4.85     | 5.05    |  | 4.90     | 5.18    |
| EUR / BRL       | 5.333    | -5.8    | 5.34     | 5.43    |  | 5.59     | 5.65    |

PIB nominal, crescimento real do PIB, inflação e desemprego

| País/Região    | PIB nominal                         | Crescimento anual do PIB real (%) |                   |                   |                   | Inflação, IPC (taxa média anual, %) |                   |                   |                   | Taxa desemprego (% população activa) |                   |                   |                   |
|----------------|-------------------------------------|-----------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
|                | 2021 <sup>E</sup> , USD Mil Milhões | 2021                              | 2022 <sup>E</sup> | 2023 <sup>P</sup> | 2024 <sup>P</sup> | 2021                                | 2022 <sup>E</sup> | 2023 <sup>P</sup> | 2024 <sup>P</sup> | 2021                                 | 2022 <sup>E</sup> | 2023 <sup>P</sup> | 2024 <sup>P</sup> |
| Mundo          | 97 076.3                            | 6.2                               | 3.4               | 2.8               | 3.0               | 4.7                                 | 8.7               | 7.0               | 4.9               |                                      |                   |                   |                   |
| EUA            | 22 996.1                            | 5.9                               | 2.1               | 16                | 11                | 4.7                                 | 8.0               | 4.5               | 2.3               | 5.4                                  | 3.6               | 3.8               | 4.9               |
| China          | 17 744.6                            | 8.4                               | 3.0               | 5.2               | 4.5               | 0.9                                 | 19                | 2.0               | 2.2               | 4.0                                  | 4.2               | 4.1               | 3.9               |
| Japão          | 4 932.6                             | 2.1                               | 11                | 13                | 10                | -0.2                                | 2.5               | 2.7               | 2.2               | 2.8                                  | 2.6               | 2.3               | 2.3               |
| União Europeia | 17 165.4                            | 5.4                               | 3.5               | 0.7               | 1.6               | 2.9                                 | 9.2               | 6.4               | 2.8               | 7.6                                  | 7.0               | 7.0               | 7.0               |
| Zona Euro      | 14 558.6                            | 5.3                               | 3.5               | 0.7               | 1.5               | 2.6                                 | 8.4               | 5.6               | 2.5               | 7.7                                  | 6.8               | 7.0               | 6.9               |
| Alemanha       | 4 262.8                             | 2.6                               | 19                | 0.2               | 13                | 3.2                                 | 8.7               | 6.3               | 2.4               | 3.6                                  | 2.9               | 3.4               | 3.3               |
| França         | 2 957.4                             | 6.8                               | 2.6               | 0.6               | 14                | 2.1                                 | 5.9               | 5.2               | 2.5               | 7.9                                  | 7.5               | 7.6               | 7.5               |
| Itália         | 2 101.3                             | 7.0                               | 3.7               | 0.8               | 10                | 19                                  | 8.7               | 6.1               | 2.6               | 9.5                                  | 8.8               | 9.4               | 9.3               |
| Espanha        | 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                               | 5.5                               | 6.7               | 2.7               | 19                | 13                                  | 7.8               | 5.0               | 2.8               | 6.6                                  | 6.0               | 6.5               | 6.7               |
| Reino Unido    | 3 387.6                             | 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                                | 214               | 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                 | Dívida Pública (%) |                   |                   |                   | Saldo Orçamental (%) |                   |                   |                   | Balança Corrente (%) |                   |                   |                   |
|----------------|--------------------------------|--------------------|-------------------|-------------------|-------------------|----------------------|-------------------|-------------------|-------------------|----------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
|                | (2021 <sup>E</sup> , USD, PPP) | 2021               | 2022 <sup>E</sup> | 2023 <sup>P</sup> | 2024 <sup>P</sup> | 2021                 | 2022 <sup>E</sup> | 2023 <sup>P</sup> | 2024 <sup>P</sup> | 2021                 | 2022 <sup>E</sup> | 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               |
| União Europeia | 48 908.6                       | 89.8               | 86.9              | 85.0              | 83.6              | -4.6                 | -3.6              | -3.1              | -2.7              | 3.3                  | 1.1               | 1.5               | 2.1               |
| Zona Euro      | 50 774.1                       | 95.3               | 93.0              | 91.3              | 89.8              | -5.1                 | -3.8              | -3.3              | -2.8              | 2.5                  | 1.0               | 1.4               | 2.0               |
| Alemanha       | 58 757.2                       | 69.6               | 71.1              | 68.3              | 65.6              | -3.7                 | -3.3              | -2.5              | -1.5              | 7.4                  | 4.2               | 5.3               | 6.3               |
| França         | 51 322.3                       | 112.6              | 111.8             | 112.5             | 113.5             | -6.4                 | -5.1              | -5.6              | -5.0              | 0.4                  | -1.3              | -1.5              | -1.2              |
| Itália         | 46 164.6                       | 150.9              | 147.2             | 147.1             | 146.1             | -7.2                 | -5.4              | -3.9              | -3.5              | 2.4                  | -0.2              | 0.3               | 0.9               |
| Espanha        | 41 838.2                       | 118.6              | 113.6             | 112.1             | 110.1             | -6.9                 | -4.9              | -4.4              | -4.2              | 0.9                  | -0.2              | -0.2              | -0.1              |
| Portugal       | 36 892.2                       | 125.4              | 113.9             | 111.0             | 106.7             | -2.9                 | -0.4              | -0.1              | -0.6              | -0.8                 | -1.5              | 1.0               | 0.8               |
| Reino Unido    | 50 522.7                       | 108.1              | 102.6             | 106.2             | 109.7             | -8.3                 | -6.3              | -5.8              | -4.4              | -1.5                 | -5.6              | -5.2              | -4.4              |
| Brasil         | 16 160.5                       | 90.7               | 85.9              | 88.4              | 91.5              | -4.3                 | -4.6              | -8.8              | -8.2              | -2.8                 | -2.9              | -2.7              | -2.7              |
| Índia          | 7 315.5                        | 84.7               | 83.1              | 83.2              | 83.7              | -9.6                 | -9.6              | -8.9              | -8.3              | -1.2                 | -2.6              | -2.2              | -2.2              |
| Angola         | 6 969.6                        | 86.9               | 67.1              | 63.3              | 59.2              | 3.8                  | 1.6               | -0.2              | -1.9              | 11.2                 | 11.0              | 6.2               | 3.1               |
| Moçambique     | 1 347.7                        | 107.2              | 76.1              | 102.8             | 103.1             | -3.6                 | -5.2              | -4.8              | -3.1              | -22.8                | -36.0             | -13.3             | -34.6             |

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



## DTF – DEPARTAMENTO DE TESOURARIA E FINANCEIRO

**Nuno Duarte**  
*DTF Managing Director*

nuno.duarte@novobanco.pt

## RESEARCH ECONÓMICO

**Carlos Almeida Andrade**  
*Chief Economist*

carlos.andrade@novobanco.pt

+351 21 310 64 93

**Tiago Lavrador**

tiago.lavrador@novobanco.pt

+351 21 310 64 94

**Catarina Silva**

catarina.silva@novobanco.pt

+351 21 310 64 92

## Distribuição – Clientes

**Jorge Jesus**

jorge.jesus@novobanco.pt

+351 21 310 94 91

**Filipa Rodrigues**

filipa.rodrigues@novobanco.pt

+351 21 310 94 96

**Jorge Bastos**

jorge.bastos@novobanco.pt

+351 21 310 95 74

**Marco Pereira**

marco.pereira@novobanco.pt

+351 21 310 95 38

**Ricardo Oliveira**

ricardo.oliveira@novobanco.pt

+351 21 310 95 37

**Rita Martinho**

rita.vieira.martinho@novobanco.pt

+351 21 310 95 60

**novobanco**

**DTF – DEPARTAMENTO DE TESOURARIA E FINANCEIRO**  
**Research Económico**

Avenida da Liberdade, nº 195, 9º piso 1250-142 Lisboa Portugal