

12 a 18 de Setembro de 2022

- O BCE subiu os juros de referência em 75 bps e sinalizou novos aumentos nas próximas reuniões (“mais de duas, talvez menos de cinco”). A taxa da facilidade de depósitos pode atingir 2%-2.5% até meados de 2023.
- A decisão do BCE foi suportada por uma revisão em alta das previsões de inflação, esperada agora em 8.1% em 2022. A subida dos juros e o choque energético aumentam o risco de recessão na Zona Euro.
- Esta semana, a Comissão Europeia deverá propôr medidas de mitigação da subida dos preços da energia.

## “Cuidado com o que desejas, podes consegui-lo.”

### BCE sobe juros em 75 bps e espera novas subidas nos próximos meses.

Em linha com o esperado, o BCE subiu os juros de referência em 75 bps na última 5ª feira, levando a taxa da facilidade de depósitos para 0.75%, a taxa das operações principais de refinanciamento para 1.25% e a taxa de cedência de liquidez para 1.5%. Apesar de ter formalmente abandonado o *forward guidance* como instrumento de política e de continuar a ver as decisões futuras como *data dependent*, o BCE – através da Presidente Lagarde – transmitiu a ideia de que os juros observados após esta subida se encontram ainda longe dos níveis necessários para levar a inflação de volta ao seu *target*. Neste sentido, Lagarde sugeriu que as próximas reuniões (“mais de duas, talvez menos de cinco”) trarão novas subidas das taxas directoras. Esperamos novos movimentos em Outubro e Dezembro, pelo menos de 50 bps (com a possibilidade em aberto de mais um aumento de 75 bps no próximo mês, no caso de a inflação não mostrar, entretanto, sinais de moderação). Para já, vemos a taxa da facilidade de depósitos a atingir valores em torno de 2%-2.5% até meados de 2023.

### Sucesso do BCE na contenção dos preços poderá contribuir para uma recessão.

A decisão do BCE foi suportada por uma revisão em alta das previsões de inflação por parte do *staff* da instituição. Para 2022, é agora esperada uma inflação de 8.1%, vs. 6.8% nas previsões anteriores, de Junho. O crescimento dos preços é visto a manter-se muito acima da meta da “estabilidade de preços” em 2023, em 5.5%, recuando para 2.3% em 2024. Após um crescimento de 3.1% em 2022, o PIB é visto a desacelerar em 2023, com uma expansão de 0.9% (2.1% na anterior previsão), recuperando depois em 2024, com um crescimento de 1.9%. O BCE não assume (para já) um cenário de recessão. De notar que a inflação da Zona Euro resulta, em grande medida, de factores do lado da oferta decorrentes da guerra na Ucrânia (e, antes, da pandemia), que o BCE não controla (e.g. aumento dos preços da energia). A autoridade monetária procura assim conter a subida dos preços através da moderação ou contracção da procura, algo que poderá conseguir controlar. Neste sentido, os riscos de uma recessão entre o final de 2022 e o início de 2023 devem ser vistos como elevados. A retirada de estímulos poderá, eventualmente, ser condicionada por este arrefecimento da actividade (mas a subida dos juros poderá fazer sentir-se durante algum tempo, dado o desfasamento habitual dos seus efeitos na economia).

### Comissão Europeia deverá propôr medidas de mitigação do choque energético.

O tema da energia manter-se-á no centro das atenções na Europa. Esta semana, e depois da reunião dos Ministros da Energia da UE na passada 6ª feira, espera-se que a Comissão Europeia anuncie medidas de mitigação dos impactos do choque energético. Permanece em aberto (e sujeito a algumas dúvidas) a ideia de um *cap* ao preço das importações de petróleo e gás russo. Mais provável será a tentativa de “desligar” o preço da electricidade do preço do gás (com algo semelhante ao “mecanismo Ibérico”). Anúncios de medidas de poupança de energia e de apoio à liquidez das empresas (incluindo *utilities* energéticas) são prováveis. A limitação de *windfall profits* poderá estar também em cima da mesa.



### A Última Semana

- O BCE elevou os juros em 75 bps, levando a taxa refi para 1.25% e a taxa da facilidade de depósitos para 0.75%.
- Lagarde sinaliza novas subidas nas próximas “2 a 5 reuniões”. Juros de mercado sobem.
- Nos EUA, indicadores de actividade robustos e afirmações de Powell reforçam expectativas de aumento de juros pelo Fed.
- Na Zona Euro, crescimento do PIB do Q2 revisto em alta, de 0.6% para 0.8% QoQ. Mas PMI de Agosto sugere contracção.
- Preço do gás natural na Europa recua para mínimos de 1 mês.
- Liz Truss toma posse como PM do Reino Unido. Libra em mínimos de 1985 face ao dólar.



### Esta semana

- Inflação deverá ter recuado em Agosto nos EUA, de 8.5% para 8.1% YoY. Inflação *core* terá subido. No Reino Unido, inflação terá aumentado para 10.3% YoY.
- Na Alemanha, espera-se uma queda no indicador de sentimento ZEW, relativo a Setembro.
- CE deverá anunciar medidas de mitigação do choque energético.
- Vendas a retalho e produção industrial deverão sugerir alguma estabilização da actividade na China. Imobiliário em queda.

## ECONOMIA GLOBAL

## Crise energética suporta deterioração do sentimento na Europa.

- **EUA** Indicadores dos serviços e do mercado de trabalho sinalizam uma actividade resiliente e relativamente “aquecida”. Inflação homóloga terá recuado em Agosto, mas mantém-se elevada. Postura *hawkish* do Fed mantém-se justificada.
- **ZONA EURO** Crescimento do PIB do 2º trim. revisto em alta, de 0.6% para 0.8% QoQ, com contributo relativamente forte do consumo privado. Mas indicadores para o 3º trim. sugerem deterioração da confiança e arrefecimento da actividade.
- **REINO UNIDO** Liz Truss tomou posse como PM. O novo Governo apresentou medidas de mitigação da subida dos preços da energia (GBP 150 mil milhões). Libra tocou mínimos desde 1985. Indicadores de risco soberano agravaram-se.

### EUA: Actividade resiliente suporta novas subidas de juros pelo Fed.

A economia americana continua a revelar sinais de uma actividade resiliente e relativamente “aquecida”. Em Agosto, o ISM Serviços subiu e manteve-se confortavelmente acima dos 50 pontos, sugerindo uma aceleração da actividade no sector. A avaliação das empresas foi particularmente forte nas componentes de produção actual e novas encomendas, bem como nos preços (apesar de uma desaceleração muito ligeira). A componente do emprego subiu acima dos 50 pontos. Um sinal de que o mercado de trabalho se mantém numa situação sólida foi dado também pelo recuo dos pedidos de subsídio de desemprego na semana até 3 Set. Neste contexto, mesmo com a expectativa de que a inflação (IPC) tenha descido de novo em Agosto, o actual quadro suporta a postura *hawkish* do Fed relativamente à necessidade de continuar a subir juros no futuro próximo de uma forma relativamente agressiva.

### Índice ISM Services (pontos)

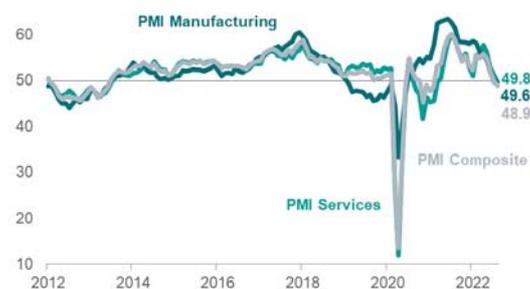


Fonte: Bloomberg.

### Zona Euro: Confiança em queda no 3º trimestre.

Numa semana que foi marcada, sobretudo, pela reunião do BCE (ver Capa), merecem destaque, também, novos sinais de deterioração da confiança e de arrefecimento da actividade, após uma primeira metade do ano com uma actividade resiliente. O 1º e o 2º trimestres viram os respectivos crescimentos do PIB revistos em alta, de 0.5% para 0.7% QoQ e de 0.6% para 0.8%, respectivamente. Para a expansão no Q2 contribuiu, sobretudo, o consumo privado (0.6 p.p.), destacando-se pela negativa a procura externa líquida (-0.1 p.p). Indicadores já referentes ao 3º trimestre sugerem um quadro mais negativo. Os registos finais dos PMIs Serviços e Compósito (i.e. incluindo indústria) revelaram ambos uma revisão em baixa, para valores inferiores a 50 pontos, indicando uma avaliação negativa (ou em queda) da actividade.

### Índices PMI – Manufacturing, Services e Compósito

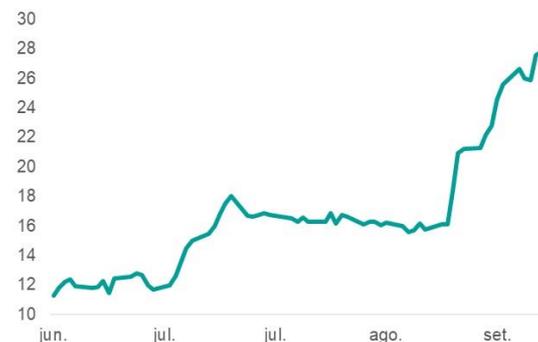


Fonte: Bloomberg.

### Reino Unido: Deterioração do risco soberano.

A morte da Rainha Isabel II e a ascensão ao trono do Rei Carlos III, que marcam o fim de uma era no Reino Unido, tiraram visibilidade à tomada de posse de Liz Truss como Primeira-Ministra. Da mesma forma, passaram mais despercebidas as medidas de mitigação dos efeitos da inflação apresentadas pelo novo Governo (estimadas em GBP 150 mil milhões). O pacote inclui, entre outras medidas, uma “garantia” de limitação da factura energética anual média das famílias a GBP 2500 ao longo dos próximos 2 anos (vs. algumas previsões de GBP 6000 para 2023); a promessa de um apoio “equivalente” às empresas (por 6 meses); e a disponibilização de liquidez a empresas do sector energético (e.g. *utilities*) em situação financeira difícil. A libra tocou em mínimos de 1985 face ao dólar e o *spread* dos CDS a 5 anos registou uma forte subida, sinalizando a preocupação dos mercados com o *outlook* para a economia e para o risco soberano do Reino Unido.

### Spread CDS Reino Unido a 5 anos (bps)



Fonte: Bloomberg.

## ECONOMIA PORTUGUESA

## S&P revê *rating* de Portugal para BBB+ (3º grau de *investment grade*).

- A S&P reviu em alta o *rating* soberano de Portugal, de BBB para BBB+, com *outlook* estável, citando perspectivas de crescimento resilientes, a expectativa de diminuição da dívida pública e uma situação favorável no mercado de trabalho.
- Em Julho, o volume de negócios nos serviços cresceu 0.7% MoM e 23.7% YoY, suportado pela actividade no comércio, transportes e alojamento e restauração. Défice da Balança de Bens aumenta com subida da factura energética.

### S&P sobe *rating* soberano de Portugal para BBB+.

A agência S&P reviu em alta o *rating* soberano de Portugal, de BBB para BBB+, com *outlook* estável, citando perspectivas de crescimento resilientes apesar dos impactos da guerra na Ucrânia, a expectativa de diminuição do rácio da dívida pública e uma situação favorável no mercado de trabalho. A agência antecipava também um défice orçamental inferior à meta do OE 2022. A notação agora atribuída pela S&P corresponde ao 3º nível de *investment grade*. Situa-se 1 nível acima do *rating* atribuído pela Fitch (BBB) e Moody's (Baa2) e 1 nível abaixo da notação atribuída pela DBRS em Agosto (A).

### Actividade dos serviços em forte expansão.

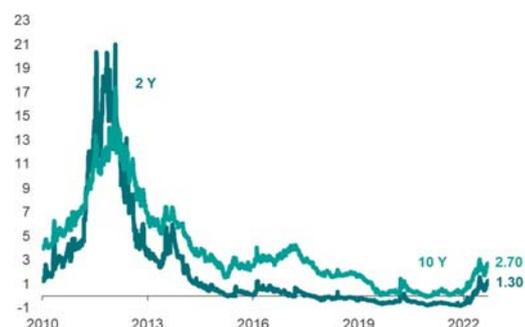
Não obstante as preocupações crescentes com os impactos da inflação (que levaram à apresentação de um novo conjunto de medidas de mitigação dos seus efeitos), a actividade económica mantém-se suportada por um desempenho favorável das exportações e pelo forte dinamismo do sector dos serviços. É verdade que, no período Jan-Jul, se observou uma deterioração do défice da balança comercial de bens, de EUR 9.1 para 16.1 mil milhões. Mas esta evolução está associada a um aumento dos preços das importações superior ao das exportações. Em termos reais, e tal como aconteceu já na 1ª metade do ano, no 3º trimestre as exportações estarão a crescer mais do que as importações, contribuindo favoravelmente para o crescimento real do PIB. Em Julho, o volume de negócios nos serviços cresceu 0.7% MoM e 23.7% YoY, neste caso suportado pela actividade no comércio, transportes e alojamento e restauração (que regista uma variação homóloga de 62.3%, com aumentos significativos nos índices de emprego, remunerações e horas trabalhadas).

### Principais Indicadores Económicos

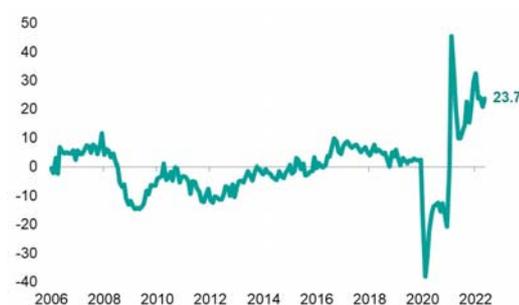
var. anual (%), exc. quando indicado	2020	2021	2022 <sup>P</sup>	2023 <sup>P</sup>
PIB	-8.4	4.9	6.4	2.3
Consumo Privado	-7.1	4.5	4.9	1.3
Consumo Público	0.4	4.1	2.2	-0.9
Investimento	-5.7	7.9	5.1	7.4
Exportações	-18.6	13.1	13.6	5.5
Importações	-12.1	13.1	8.8	4.8
Inflação Média Anual	0.0	1.3	5.9	2.6
Saldo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

### Yields das Obrigações do Tesouro a 2 e 10 anos (%)



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

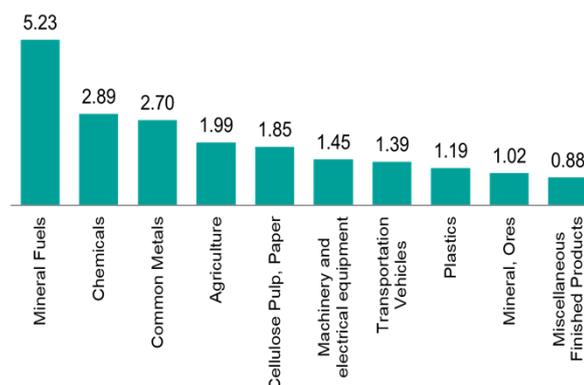


Fonte: INE.

### Zoom

#### Contributos para o crescimento das exportações de bens.

##### Jan-Jul 2022, p.p.



Fonte: INE, novobanco.

## MERCADOS – Juros e Câmbios


**Juros de mercado pressionados em alta na Europa. Dólar em queda.**

- O reforço, na última semana, dos sinais de antecipação e aceleração da retirada de estímulos monetários, contribuíram para uma subida dos juros de mercado, parcialmente revertida esta semana. Euribors prosseguem tendência de subida.
- O dólar interrompeu, na última semana, a tendência recente de apreciação, com o alívio (pontual?) da aversão ao risco nos mercados e com a postura mais *hawkish* do BCE. A libra tocou em mínimos de 1985, mas recuperava esta semana.

## Taxas de Juro

### Euribors prosseguem tendência de subida.

A postura *hawkish* dos principais bancos centrais e o reforço, na última semana, dos sinais de antecipação e aceleração da retirada de estímulos monetários, contribuíram para um movimento de subida dos juros de mercado. Esta evolução foi particularmente visível na Zona Euro, depois de o BCE ter subido as taxas directoras em 75 bps e sinalizado novos aumentos nas próximas reuniões. As *yields* do Bund a 2 e 10 nos saltaram 23 bps e 17 bps na semana, achatando a *yield curve*. Esta 2ª feira, assiste-se a uma reversão parcial deste movimento (-6 bps no Bund a 10 anos, para 1.64%). Nota para o facto de a rentabilidade dos títulos da dívida pública de Itália a 10 anos ter ultrapassado os 4% (3.92% esta 2ª feira). As condições monetárias mais restritivas tenderão a penalizar sobretudo as economias da Zona Euro com maiores fragilidades económicas e orçamentais. Em relação a Itália, o mercado poderá recear também um cenário de vitória de forças políticas populistas e eurocéticas nas eleições de dia 25 Set. No mercado monetário, merece destaque o prolongamento das subidas das Euribors, com os 3m e 6m acima de 0.93% e 1.44%, respectivamente.

## Câmbios

### Dólar em queda.

O dólar interrompeu, na última semana, a tendência recente de apreciação, que vinha sendo suportada pela postura mais *hawkish* do Fed e pelo seu estatuto de activo de refúgio. Face ao euro, o dólar vinha beneficiando também da deterioração do *outlook* para a economia europeia. Na semana passada, a postura mais agressiva do BCE na subida dos juros, levando a uma subida relativamente mais expressiva das *yields* europeias, suportou uma apreciação do euro, que regressou acima da paridade face ao dólar. A divisa europeia poderá estar também a beneficiar de um *newsflow* pontualmente favorável, com a recuperação de território por parte das forças da Ucrânia na guerra com a Rússia e com o recuo do preço do gás natural na Europa para mínimos de mais de 1 mês.

Merece atenção a depreciação da libra na 1ª metade da semana passada, tocando mínimos desde 1985 face ao dólar (abaixo de GBP/USD 1.143), com a deterioração do *outlook* económico e orçamental para a economia britânica (visível na subida dos *spreads* soberanos). A libra recuperou no final da semana e prosseguia esta 2ª feira em alta face a dólar (com a depreciação da divisa americana). Face ao euro, a libra seguia relativamente estabilizada.

		9/9/2022			
DÍVIDA PÚBLICA		2Y	5Y	10Y	30Y
<b>Alemanha</b>					
	Yield	1.327	1.538	1.698	1.808
	Var. Semanal	23	23	17	12
	Var. YTD	195	199	188	161
<b>EUA</b>					
	Yield	3.557	3.435	3.310	3.447
	Var. Semanal	17	14	12	10
	Var. YTD	282	217	180	154
<b>Portugal</b>					
	Yield	1.260	2.056	2.751	3.292
	Var. Semanal	22	17	15	10
	Var. YTD	191	231	229	192

		2Y	5Y	10Y	30Y
<b>SWAPS</b>					
<b>Europa</b>					
	Yield	2.274	2.366	2.526	2.162
	Var. Semanal	18	18	11	8
	Var. YTD	257	235	223	169
<b>EUA</b>					
	Yield	3.907	3.498	3.389	3.131
	Var. Semanal	15	13	10	9
	Var. YTD	297	213	181	140

		1m	3m	6m	12m
<b>M. MONETÁRIO</b>					
<b>Euribor</b>					
	Spot	0.480	0.934	1.442	2.015
	Var. YTD	106	151	199	252
<b>Libor USD</b>					
	Spot	2.773	3.245	3.811	4.189
	Var. YTD	267	304	347	361

	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
<b>CRÉDITO</b>			
<b>iTraxx (EUR)</b>			
Main	107.2	-5.3	124.6
Crossover	525.1	-6.2	116.6
Financieiras			
Sénior	117.0	-7.4	112.8
Subordinadas	116.6	-6.5	112.6

	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
<b>CÂMBIOS</b>			
EUR / USD	1.00	0.9	-11.7
EUR / GBP	0.87	0.2	3.0
GBP / USD	1.16	0.7	-14.4
EUR / CHF	0.96	-1.2	-7.0
USD / CNY	6.93	0.4	9.0
USD / JPY	142.47	1.6	23.8
EUR / NOK	9.97	0.0	-0.5
USD / BRL	5.15	-0.4	-7.7
EUR / AOA	432.53	0.9	-31.6

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



## Gás natural na Europa em mínimos de 1 mês. Acções interrompem queda.

- O preço do gás natural na Europa cai mais de 21% desde a semana passada, para mínimos de mais de 1 mês. O petróleo (Brent) sobe nas últimas 3 sessões, suportado pela depreciação do dólar e pelas tensões entre a Rússia e o Ocidente.
- Interrupção da tendência de desvalorização do mercado accionista, com notícias positivas nos *earnings* de empresas, com a expectativa de moderação da inflação nos EUA e após índices terem atingido níveis extremos de *bearishness*.

## Commodities

## Gás natural em mínimos de mais de 1 mês.

A semana passada foi de queda nos preços das matérias-primas, com expectativas de arrefecimento da actividade económica global e com indicadores menos favoráveis sobre a economia da China. O petróleo (Brent) recuperou, no entanto, nas últimas 3 sessões, suportado pela depreciação do dólar e pelas tensões entre a Rússia e o Ocidente (intenção de impôr um *cap* ao preço do petróleo russo e ameaça de corte nas exportações por parte desse país). O preço do gás natural na Europa cai mais de 21% desde a semana passada, para mínimos de mais de 1 mês, com avanços mais rápidos que o esperado na composição das reservas dos países europeus e com a perspectiva de medidas de contenção da procura.

## Acções

## Acções interrompem tendência de queda.

A última semana interrompeu a tendência de desvalorização do mercado accionista, com ganhos nos principais índices (após 3 semanas de quedas), que se prolongavam esta 2ª feira. Esta evolução ocorreu apesar dos receios de arrefecimento da actividade económica global, e numa semana em que (i) o BCE elevou os juros em 75 bps (sinalizando novas subidas nos próximos meses) e em que (ii) o Chair Jerome Powell reafirmou a necessidade de o Fed prosseguir com o *front loading* da retirada de estímulos monetários. Os ganhos accionistas poderão ter resultado, em parte, da reentrada dos investidores no mercado, após os índices terem atingido, de acordo com algumas métricas, níveis extremos de *bearishness* (sentimento negativo), que tipicamente espoletam movimentos no sentido contrário ao mercado. O sentimento *risk-on* reflectiu também notícias positivas ao nível dos *earnings* das empresas americanas e a expectativa de uma moderação da inflação nos EUA.

EURO STOXX 600	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Banking	130	2.6	-10.7
Chemicals	1117	0.4	-18.3
Health Care	993	1.7	-8.2
Retail	277	-0.3	-37.7
Telecoms	218	-1.2	-5.3
Oil & Gas	330	-2.1	19.1
Utilities	366	2.1	-9.5
Technology	580	2.2	-28.1
Insurance	298	1.3	-7.4
Autos	520	-1.7	-21.2
Industry	615	0.9	-22.8

COMMODITIES	SPOT	Var. Semanal	9/9/2022 Var. YTD
Brent	92.8	-0.2	19.4
WTI	86.8	-0.1	15.4
Gás Natural (EUA)	8.0	-9.0	117.5
Gás Natural (Europa)	207.1	-3.5	194.4
Ouro	1 716.8	0.3	-6.1
Cobre	7 856.5	2.9	-19.2
Alumínio	2 286.0	-0.4	-18.6
Índice CRB Metals	989.9	-0.3	-22.5
Milho	685.0	2.9	25.5
Trigo	869.5	7.2	12.9
Soja	1 412.3	-0.6	11.3
Café	228.5	-0.1	2.4
Cacau	2 360.0	-2.3	-7.8
Índice CRB Food	548.7	-0.5	11.8

ACÇÕES	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Dow Jones	32152	2.7	-11.5
S&P 500	4 067	3.6	-14.7
Nasdaq	12 112	4.1	-22.6
Russell 2000	1 883	4.0	-16.1
Euro Stoxx 600	420	1.1	-13.8
PSI	5 986	-0.3	7.5
IBEX 35	8 033	1.3	-7.8
FTSE MIB	22 095	0.8	-19.2
DAX	13 088	0.3	-17.6
CAC 40	6 212	0.7	-13.2
FTSE 100	7 351	1.0	-0.5
Nikkei 225	28 215	2.0	-2.0
Bovespa	112 300	1.3	7.1
Shanghai Composite	3 262	2.4	-10.4
Hang Seng China	19 362	-0.5	-17.2
MSCI World (EUR)	273	2.8	-6.0
MSCI Emergentes	130	2.6	-10.7

VOLATILIDADE	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
VIX	22.8	-10.5	32.3
VSTOXX	24.9	-2.4	29.1

S&P 500	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Info Technologies	2398	3.2	-21.5
Health Care	1517	4.4	-7.7
Financials	569	4.4	-12.4
Communications	188	2.9	-29.7
Consumer Discretionary	1290	5.6	-19.9
Industry	803	3.4	-10.3
Consumer Staples	768	1.9	-4.5
Energy	612	0.6	44.8
Utilities	391	3.7	7.5
Real Estate	269	4.1	-17.2
Materials	489	4.9	-14.1

Nota: Commodities – Brent e WTI USD/barril; Gás Natural (EUA) em USD/MMBtu; Gás Natural (Europa) em EUR/MWh; Ouro em USD/onça; Cobre e Alumínio em USD/MT; Milho, Trigo e Soja em USD/alqueire; Café em USD/lb; Cacau em USD/MT. Variações em %. Fonte: Bloomberg.

## AGENDA DA SEMANA



## Sinais de moderação da inflação nos EUA?

- Destaca-se a divulgação da inflação de Agosto nos EUA (terça-feira), esperando-se uma descida de 8.5% para 8.1% YoY. A inflação *core* terá, no entanto, subido. No Reino Unido, a inflação terá aumentado para 10.3% YoY.
- Na Alemanha, espera-se uma queda no indicador de sentimento ZEW, relativo a Setembro. Na China, as vendas a retalho e a produção industrial deverão sugerir alguma estabilização da actividade. Mas investimento imobiliário ainda em queda.

## Agenda da Semana – Principais eventos e indicadores

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Set. 13	Taxa de inflação (IPC) – mensal / homóloga (%)	Ago.	-0.1 / 8.1		0.0 / 8.5
	Set. 13	Taxa de inflação <i>core</i> – homóloga (%)	Ago.	6.1		5.9
	Set. 14	Índice de preços no produtor – mensal / homóloga (%)	Ago.	0.0 / 8.9		-0.5 / 9.8
	Set. 14	Índice de preços no produtor <i>core</i> – homóloga (%)	Ago.	7.0		7.6
	Set. 15	Novos pedidos de subsídio de desemprego (milhares)	Sep. 10	-		222
	Set. 15	Vendas a retalho – mensal (%)	Ago.	0.0		0.0
	Set. 15	Índice Philadelphia Fed	Set.	2.0		6.2
	Set. 15	Produção industrial – mensal (%)	Ago.	0.2		0.6
	Set. 16	Indicador de confiança dos consumidores (Univ. Michigan)	Sep. P	59.3		58.2
Zona Euro	Set. 14	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Jul.	-0.7 / 0.8		0.7 / 2.4
	Set. 15	Saldo da Balança Comercial (EUR mil milhões)	Jul.	-		-30.8
	Set. 16	Taxa de inflação (IPC) – mensal / homóloga (%)	Ago.F	0.5 / 9.1		0.1 / 8.9
	Set. 16	Taxa de inflação <i>core</i> – homóloga (%)	Ago.F	4.3		4.0
Alemanha	Set. 13	Indicador de expectativas ZEW	Set.	-60.0		-55.3
Reino Unido	Set. 12	PIB - mensal (%)	Jul.	0.3	0.2	-0.6
	Set. 14	Taxa de inflação (IPC) – mensal / homóloga (%)	Ago.	0.6 / 10.3		0.6 / 10.1
China	Set. 16	Produção industrial – homóloga (%)	Ago.	3.9		3.8
	Set. 16	Vendas a retalho – homóloga (%)	Ago.	3.2		2.7
	Set. 16	Investimento em imobiliário – <i>year-to-date</i> homóloga (%)	Ago.	-6.9		-6.4

## Indicadores e eventos económicos mais recentes

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Set. 06	ISM Services	Ago.	55.2	56.9	56.7
	Set. 07	Balança comercial (USD mil milhões)	Jul.	-70.2	-70.6	-80.9
	Set. 08	Novos pedidos de subsídio de desemprego (milhares)	Sep. 3	235	222	228
Zona Euro	Set. 05	PMI Serviços	Ago.F	50.2	49.8	51.2
	Set. 05	PMI Compósito	Ago.F	49.2	48.9	49.9
	Set. 05	Vendas a retalho – mensal / homólogo (%)	Jul.	0.4 / -0.8	0.3 / -0.9	-1.0 / -3.2
	Set. 07	Crescimento do PIB – trimestral / homólogo (%)	2T.F	0.6 / 3.9	0.8 / 4.1	0.7 / 5.4
	Set. 08	BCE anuncia taxa de juro de referência (%)	Set. 8	1.25	1.25	0.50
	Set. 08	BCE anuncia taxa de facilidade de depósitos (%)	Set. 8	0.75	0.75	0.00
	Set. 08	BCE anuncia taxa de cedência de liquidez (%)	Set. 8	1.50	1.50	0.75
	Set. 08	Indicador de confiança dos consumidores (Univ. Michigan)	Sep. P	59.3		58.2
Alemanha	Set. 06	Encomendas à indústria – mensal / homóloga (%)	Jul.	-0.7 / -13.4	-1.1 / -13.6	-0.3 / -9.0
	Set. 07	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Jul.	-0.6 / -2.1	-0.3 / -1.1	0.8 / -0.1
Espanha	Set. 08	Índice de preços da habitação - trimestral / homólogo (%)	2T.	-	1.9 / 8.0	2.6 / 8.5
Japão	Set. 08	Crescimento do PIB – trimestral (%)	2T.F	0.7	0.9	0.5
China	Set. 05	PMI Serviços Caixin	Ago.	54.0	55.0	55.5
	Set. 07	Exportações (USD) – homóloga (%)	Ago.	13.0	7.1	18.0
	Set. 07	Importações (USD) – homóloga (%)	Ago.	1.1	0.3	2.3
	Set. 09	Taxa de inflação (IPC) – homólogo (%)	Ago.	2.8	2.5	2.7

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

## ROTEIRO (1/2)



## ACTIVIDADE

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

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

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

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

**CHINA** PIB caiu 2.6% QoQ no Q2 2022 (+1.4% no Q1 2022). Em termos homólogos, desaceleração de 4.8% para 0.4% YoY, maior que a esperada. Procura interna penalizada pelas restrições da Covid-19 e por problemas no sector imobiliário. Riscos negativos para a meta anual de crescimento de 5.5%.



## INFLAÇÃO

**EUA** Aumento dos custos de produção, energia, alimentação e escassez-de-mão de obra sustentam inflação. Expectativa de que a inflação homóloga modere a partir da 2ª metade de 2022, mas mantendo-se elevada por algum tempo.

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

**PORTUGAL** Inflação homóloga em 8.9%. Preços da energia sobem 24%, ainda abaixo dos registos da Zona Euro. Preços da alimentação aceleram (para 15.4% YY), acima da Zona Euro. Pressão em alta sobre preços deve manter-se.



## BANCOS CENTRAIS

**EUA** Fed acelerou a retirada de estímulos. Depois de subidas da *fed funds rate* em 25 bps em Março e 50 bps em Maio, o Fed subiu os juros em 75 bps em Junho e Julho. Subidas deverão manter-se a ritmo elevado no curto prazo, até níveis restritivos. Redução do balanço a um ritmo de USD 95 bn/mês.

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

**REINO UNIDO** Banco de Inglaterra subiu a *bank rate* em 50 bps, em Agosto, para 1.75%. Os montantes do programa de *quantitative easing* (GBP 875 mil milhões em *Gilts* e GBP 20 mil milhões *Corporate*) deixarão de ser reinvestidos. Subida dos juros deverá prosseguir (possivelmente com 50 bps em Setembro), apesar dos alertas do BoE para uma provável recessão.



## JUROS DE MERCADO

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

**ZONA EURO** Subida da *yield* do Bund a 10 anos, seguindo o movimento dos EUA e reflectindo expectativas de *front loading* da retirada de estímulos por parte do BCE. Crise política em Itália é um risco para a dívida pública da periferia, apesar do novo instrumento de política do BCE (anti-fragmentação do mercado de dívida).

## ROTEIRO (2/2)



## CÂMBIOS

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

**ZONA EURO** Euro atingiu a paridade com o dólar, com postura mais agressiva do Fed, receios de recessão e maior exposição da Zona Euro aos impactos negativos da guerra na Ucrânia. Recuperação com postura mais *hawkish* do BCE.

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

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



## RISCOS

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

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

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

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



## CENÁRIO OPTIMISTA

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

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



## CENÁRIO PESSIMISTA

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

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

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

## PAINEL DE BORDO

Taxas de Referência dos Bancos Centrais		Última alteração		Valor actual		Expectativa	
País/Região	Taxa	Data	Valor (bps)	(%)	Out. 2022	Dez. 2022	Mar. 2023
EUA	<i>Fed funds rate</i>	27.07.2022	+75	2.25-2.50	3.00-3.25	3.75-4.00	4.00-4.25
Zona Euro	Taxa da facilidade de depósito	08.09.2022	+75	0.75	1.25	1.75	2.25
Reino Unido	<i>Bank rate</i>	04.08.2022	+50	1.75	2.25	2.50	2.50
Japão	<i>Policy-rate balance rate</i>	29.01.2016	-20	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
Brasil	Taxa <i>Selic</i>	03.08.2022	+50	13.75	13.75	13.75	13.75

Taxas de Câmbio		3 meses				12 meses	
Câmbio	9/9/2022	YTD (%)	Previsão	Forward	Previsão	Forward	
EUR / USD	1.004	-11.7	1.00	1.01	1.00	1.01	
EUR / GBP	0.867	3.0	0.88	0.87	0.88	0.87	
EUR / JPY	143.150	9.4	129.00	142.67	126.00	142.67	
EUR / CHF	0.965	-7.0	1.00	0.96	1.00	0.96	
EUR / PLN	4.696	2.4	4.65	4.78	4.70	4.78	
EUR / AUD	1.468	-6.2	1.58	1.47	1.66	1.47	
USD / JPY	142.470	23.8	129.00	141.21	126.00	141.21	
GBP / USD	1.159	-14.4	1.14	1.16	1.14	1.16	
USD / BRL	5.147	-7.7	5.20	5.26	5.05	5.26	
EUR / BRL	5.172	-18.4	5.20	5.32	5.05	5.32	

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

País/Região	PIB nominal (2021 <sup>E</sup> , USD Mil Milhões)	Crescimento anual do PIB real (%)				Inflação, IPC (taxa média anual, %)				Taxa desemprego (%população activa)			
		2020	2021	2022 <sup>P</sup>	2023 <sup>P</sup>	2020	2021 <sup>E</sup>	2022 <sup>P</sup>	2023 <sup>P</sup>	2020	2021 <sup>P</sup>	2022 <sup>P</sup>	2023 <sup>P</sup>
<b>Mundo</b>	<b>96 292.6</b>	<b>-3.1</b>	<b>6.1</b>	<b>3.6</b>	<b>3.6</b>	<b>3.2</b>	<b>4.7</b>	<b>7.4</b>	<b>4.8</b>				
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
<b>União Europeia</b>	<b>17 094.2</b>	<b>-5.9</b>	<b>5.4</b>	<b>2.9</b>	<b>2.5</b>	<b>0.7</b>	<b>2.9</b>	<b>5.8</b>	<b>2.9</b>	<b>7.1</b>	<b>7.6</b>	<b>7.0</b>	<b>7.0</b>
<b>Zona Euro</b>	<b>14 504.7</b>	<b>-6.4</b>	<b>5.3</b>	<b>2.6</b>	<b>1.4</b>	<b>0.3</b>	<b>2.6</b>	<b>7.6</b>	<b>4.0</b>	<b>8.0</b>	<b>7.7</b>	<b>7.3</b>	<b>7.1</b>
Alemanha	4 225.9	-4.6	2.9	1.4	1.3	0.4	3.2	7.9	4.8	3.8	3.5	3.2	3.2
França	2 935.5	-7.8	6.8	2.4	1.4	0.5	2.1	5.9	4.1	8.0	7.9	7.8	7.6
Itália	2 101.3	-9.0	6.6	2.9	0.9	-0.1	1.9	7.4	3.4	9.3	9.5	9.3	9.4
Espanha	1 426.2	-10.8	5.1	4.0	2.1	-0.3	3.0	8.1	3.4	15.5	14.8	13.4	13.1
Portugal	250.1	-8.4	4.9	6.4	2.3	0.0	1.3	5.9	2.6	7.0	6.6	5.8	5.7
Reino Unido	3 187.6	-9.3	7.4	3.7	1.2	0.9	2.6	7.4	5.3	4.5	4.5	4.2	4.6
Brasil	1 608.1	-3.9	4.6	0.8	1.4	3.2	8.3	8.2	5.1	13.8	14.2	13.7	12.9
Índia	3 042.0	-6.6	8.9	8.2	6.9	6.2	5.5	6.1	4.8	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Angola	74.5	-5.6	0.7	3.0	3.3	22.3	25.8	23.9	13.2	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Moçambique	16.1	-1.2	2.2	3.8	5.0	3.1	5.7	8.5	7.7	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

País/Região	PIB per capita (2021 <sup>E</sup> , USD, PPP)	Dívida Pública (%)				Saldo Orçamental (%)				Balança Corrente (%)			
		2020	2021	2022 <sup>P</sup>	2023 <sup>P</sup>	2020	2021	2022 <sup>P</sup>	2023 <sup>P</sup>	2020	2021	2022 <sup>P</sup>	2023 <sup>P</sup>
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
<b>União Europeia</b>	<b>48 749.6</b>	<b>91.8</b>	<b>90.3</b>	<b>89.3</b>	<b>87.5</b>	<b>-6.9</b>	<b>-5.1</b>	<b>-4.1</b>	<b>-2.5</b>	<b>2.9</b>	<b>3.3</b>	<b>2.0</b>	<b>2.4</b>
<b>Zona Euro</b>	<b>50 774.1</b>	<b>97.3</b>	<b>96.0</b>	<b>95.2</b>	<b>93.4</b>	<b>-7.2</b>	<b>-5.5</b>	<b>-4.3</b>	<b>-2.5</b>	<b>1.9</b>	<b>2.4</b>	<b>1.8</b>	<b>2.2</b>
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