

16 a 22 de Outubro de 2023

- Na última semana, observou-se uma subida dos preços do petróleo e do gás (relativamente contida no 1º caso), em reacção ao receio de alastramento do conflito Israel-Hamas e ao risco de perturbação da oferta de energia.
- A subida mais forte do preço da energia suportaria em alta a inflação e os juros e penalizaria o poder de compra, sem o papel mitigador das “poupanças pandémicas” e dos apoios orçamentais observado nos últimos anos.
- Juros elevados sustentam preocupações com a situação orçamental dos EUA e riscos de acidentes financeiros.

Cenário de abrandamento benigno sujeito a mais riscos.

Cenário central vê desaceleração ou recessão moderada e recuo das *yields* em 2024.

As tensões geopolíticas no Médio Oriente vieram aumentar os riscos para o *outlook* global, que se encontrava já sujeito a uma incerteza muito elevada. O nosso cenário central tem assentado numa expectativa de desaceleração das principais economias em 2024, com um risco de recessão. Esta evolução seria justificada pelo impacto desfasado da subida de juros registada desde o ano passado, que criou condições financeiras mais restritivas. Este cenário assume também uma descida da inflação, reflectindo o arrefecimento do consumo e o menor *pricing power* das empresas. O ciclo de subida de juros estaria assim próximo do fim, e as *yields* da dívida pública deveriam recuar no próximo ano. A desaceleração ou queda da actividade seriam relativamente contidas, devido à resiliência do mercado de trabalho e a uma recuperação da actividade industrial e do investimento (e.g. PRRs na UE, *Inflation Reduction Act* nos EUA).

Tensão no Médio Oriente suporta risco de subida da inflação, com impactos recessivos.

A preocupação central prende-se com o risco de alastramento do conflito Israel-Hamas: à Cisjordânia, onde as tensões entre israelitas e palestinianos têm aumentado; ao Líbano e à Síria, de onde o Hezbollah poderá realizar ataques a Israel; e, sobretudo, ao Irão, dadas as suspeitas de envolvimento deste país nos eventos recentes. Este alastramento não será o cenário mais provável (e o mercado está a reflectir isso), mas é um cenário possível. Na última semana, observou-se uma subida dos preços do petróleo e do gás natural (relativamente contida no 1º caso), em reacção ao risco de perturbação da oferta – quer pelo encerramento (que se espera temporário) de instalações de gás natural israelitas, quer pelo receio de redução das exportações petrolíferas do Irão, no caso de este país voltar a ser sujeito a sanções. A Arábia Saudita terá capacidade para compensar a perda da oferta iraniana, mas o risco de um mercado mais “apertado” existe. O aumento do preço da energia suportaria em alta a inflação e os juros e penalizaria o poder de compra dos consumidores. Nos últimos anos, os efeitos da subida da inflação foram mitigados pelas “poupanças pandémicas” e por apoios orçamentais ao consumo. Não vemos a capacidade de, no futuro próximo, estes factores exercerem o mesmo papel mitigador, pelo que a subida dos preços da energia tenderia a ter efeitos mais recessivos.

Juros elevados favoreceriam o risco de instabilidade financeira e de recessão mais forte.

Neste contexto de maior aversão ao risco e juros altos por mais tempo, uma preocupação a ter em conta é o possível regresso à penalização, pelos mercados, das economias com maiores desequilíbrios orçamentais. Merece atenção um eventual alargamento do *spread* de Itália. Mas os EUA encontram-se no centro destas preocupações, com o défice público a situar-se em 6%-7% do PIB em 2023 (apesar de uma situação próxima de pleno emprego), em parte devido ao aumento do peso da despesa em juros. A actual disfuncionalidade do processo orçamental americano (com o Congresso paralisado) aumenta o risco de *downgrades*. No seu conjunto, estes factores podem sustentar um quadro de *yields* da dívida pública mais elevadas, contrariando o nosso cenário central. Este quadro favoreceria o risco de novos “acidentes financeiros” como os que se observaram no início deste ano (e.g. Silicon Valley Bank).



A Última Semana

- Ataque do Hamas a Israel e receios de guerra no Médio Oriente alimentam aversão ao risco e recuo das *yields*. Preços do petróleo e gás natural sobem.
- Responsáveis do Fed sugerem política monetária menos *hawkish*
- Nos EUA, inflação estabilizou em Set, em 3.7% YoY, acima do esperado. Registo *core* caiu de 4.3% para 4.1% YoY.
- Confiança dos consumidores dos EUA cai em Outubro. Congresso dos EUA mantém-se paralisado.
- Na China, comércio externo atenuou queda em Set. Inflação abaixo do esperado.
- Início da *earnings season* com resultados positivos.



Esta semana

- Crescimento do PIB da China terá estabilizado no 3Q. Variação YoY terá recuado de 6.3% para 4.5%.
- Nos EUA, vendas a retalho terão abrandado em Set. Chair Powell intervém num evento em NY.
- Indicador ZEW de expectativas divulgado na Alemanha. Inflação do Reino Unido terá recuado em Set, para 6.5% YoY.
- Foco no ataque de Israel ao Hamas, em Gaza. Cimeira EUA-UE em Washington.
- Divulgação dos *earnings* do BoA, G. Sachs, M. Stanley, J&J, P&G, TSMC, ASML, Netflix e Tesla.

ECONOMIA GLOBAL



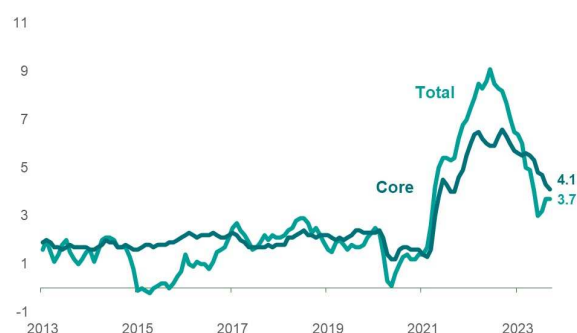
Serviços sustentam inflação nos EUA. Actividade débil na China e Zona Euro.

- **EUA** A inflação estabilizou em Setembro, em 3.7% YoY, acima do esperado. A persistência é explicada pelos serviços e, sobretudo, pelo alojamento (7.2% YoY). Excluindo esta última componente, a inflação situa-se já em 2% YoY.
- **ZONA EURO** A produção industrial cresceu de forma contida em Agosto, tendo-se acentuado o ritmo de contracção em termos homólogos (-5.1%). A Presidente do BCE reiterou a necessidade de a política monetária ser “paciente”.
- **CHINA** As exportações e as importações permaneceram em contracção em termos homólogos em Setembro e a inflação homóloga desceu inesperadamente para 0%, sinalizando a fraqueza da procura. Esta 4ª feira será conhecido o PIB do 3T.

EUA: Serviços impedem descida mais rápida da inflação.

A inflação homóloga medida pelo IPC estabilizou em Setembro, em 3.7%, contrariando a expectativa de um ligeiro recuo. Em termos mensais, os preços subiram 0.4%, acima dos 0.3% esperados. Esta evolução parece sugerir uma inflação mais persistente, suportando o cenário de juros (mais) altos por mais tempo. Os pormenores sugerem, no entanto, um quadro ligeiramente mais benigno. A nível *core*, a inflação desceu de 4.3% para 4.1% YoY. Os preços nos bens *core* registam uma variação homóloga nula, sendo assim a persistência da inflação explicada pela componente dos serviços (descida de 5.9% para 5.7% YoY, excluindo energia) e, em particular, pela componente do alojamento (+7.2% YoY e um peso de 34.7% no IPC), uma parte da qual corresponde a rendas imputadas aos proprietários (i.e. uma inflação “virtual”). Excluindo a componente do alojamento, a inflação homóloga é já de 2% YoY.

Taxa de inflação homóloga, IPC (%)



Fonte: Bloomberg.

Zona Euro: Produção industrial com forte queda no 3º trimestre.

A produção industrial dos Vinte cresceu 0.6% em Agosto face ao mês anterior, em que se tinha registado uma quebra mensal de 1.3%. A produção de bens de consumo e de capital recuperou face a Julho, em contraste com a componente de energia, que recuou. Em termos homólogos, acentuou-se o ritmo de contracção da produção industrial, tendo caído 5.1% face a Agosto do ano passado. No plano da política monetária, a Presidente do BCE, Christine Lagarde, voltou este fim de semana a sublinhar os elevados níveis a que ainda permanece a inflação a nível *core*, considerando ainda que o crescimento salarial é “historicamente alto”. Reconhecendo os riscos negativos que a deterioração do enquadramento externo representa, Lagarde defendeu a necessidade de a política monetária ser “paciente” e de as expectativas de inflação continuarem ancoradas.

Produção industrial (% t.v.h.)

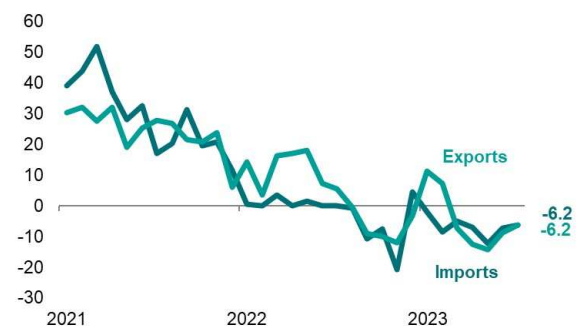


Fonte: Bloomberg.

China: Comércio externo e inflação sinalizam debilidade da procura.

Os indicadores mais recentemente conhecidos para a economia chinesa continuam a evidenciar uma visível debilidade da actividade. Em Setembro, as exportações e as importações permaneceram em contracção em termos homólogos (ambas de 6.2%), embora menos acentuada que no mês anterior. A inflação homóloga desceu inesperadamente de 0.2% para 0% e os preços no produtor caíram 2.5% face a Setembro de 2022, sinalizando também a fraqueza da procura, num momento em que os números que vão sendo conhecidos para as despesas das famílias durante a *Golden Week* (a primeira semana de Outubro) se revelam mais débeis que o esperado. Esta 4ª feira será conhecida a evolução do PIB no 3º trimestre. É esperado um crescimento de 1% face ao trimestre anterior (0.8%), com a expansão em termos homólogos a cair de 6.3% para 4.5%.

Exportações e importações (% t.v.h.)



Fonte: Bloomberg.

ECONOMIA PORTUGUESA

Sinais de desaceleração nos serviços.

- O volume de negócios nos serviços prosseguiu em Agosto a recente tendência de desaceleração, com o crescimento homólogo a cair de 4% para 0.7%. O “alojamento e restauração” mantém, contudo, um desempenho forte (+12.6% YoY).
- Em Agosto, as exportações e importações de bens recuaram 7.7% e 16% YoY (-26.4% e -47.2% YoY nos combustíveis, reflectindo a descida dos preços). Em Jan-Ago, o défice comercial de bens caiu de EUR 19.9 bn para EUR 17.8 bn.

Volume de negócios nos serviços em desaceleração.

Depois de um forte período de crescimento em 2021 e até ao final de 2022, o nível do volume de negócios nos serviços registou, em 2023, uma estabilização, que se traduz numa tendência descendente das respectivas variações homóloga e média anual. Esta tendência foi particularmente visível em Agosto, com a variação homóloga a recuar de 4% para 0.7%. Destaca-se a classe do “comércio por grosso e reparação automóvel”, com quedas de 0.3% e 3.6% em termos mensais e homólogos, respectivamente. As actividades de “informação e comunicação” registam um abrandamento (para 6.5% YoY). E, do lado positivo, mantém-se um registo forte, e em aceleração homóloga, do “alojamento e restauração” (+12.6% YoY). No seu conjunto, estes números são consistentes com uma desaceleração da actividade económica. No 3Q'23, o PIB poderá ter registado uma variação trimestral ligeiramente negativa.

Queda dos preços dos combustíveis reduz défice comercial de bens.

Em Agosto, as exportações e importações de bens registaram quedas nominais homólogas de 7.7% e 16%, respectivamente. Para estes registos contribuíram decisivamente os recuos da componente de combustíveis: -26.4% YoY nas exportações e -47.2% nas importações, o que reflecte sobretudo a descida dos preços dos produtos petrolíferos (que entretanto foi invertida). Excluindo esta componente, as exportações recuam 5.3% YoY e as importações caem 6.5% YoY. Nas exportações, destaca-se ainda a queda de 15.5% YoY nos fornecimentos industriais (sobretudo químicos e papel/pasta de papel). No período Janeiro-Agosto, o défice comercial de bens reduziu-se de EUR 19.9 mil milhões em 2022 para EUR 17.8 mil milhões para 2023.

Principais Indicadores Económicos

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

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

Volume de negócios nos serviços (% t.v.h.)



Exportações e importações de bens (% , MM3M, t.v.h.)



Fontes: INE, novobanco.

Zoom

Rendimento médio por quarto disponível (EUR)

	Agosto 2019	Agosto 2023
Total global	84	109
Alojamento local	49	69
Turismo no espaço rural e de habitação	52	74
Apartamentos turísticos	90	111
Aldeamentos turísticos	100	115
Hotéis	92	118
Pousadas e Quintas	110	146
Hotéis-apartamentos	123	155
Centro	45	60
Norte	62	80
Alentejo	70	90
R. A. Madeira	59	101
R. A. Açores	69	108
A. M. Lisboa	90	122
Algarve	130	158

Fonte: INE.

MERCADOS – Juros e Câmbios

Aumento da aversão ao risco leva a descida das *yields* de longo prazo.

- O aumento da aversão ao risco motivado pelo ataque do Hamas a Israel conduziu a uma descida das *yields* da dívida pública norte-americana e europeia, mais acentuada nos prazos mais longos.
- O dólar retomou a trajectória de apreciação face à generalidade das restantes divisas, favorecido pelo seu estatuto de activo de refúgio. A cotação EUR/USD recuou, de forma contida, para 1.053.

Taxas de Juro

Dívida pública valoriza com aversão ao risco.

O ataque levado a cabo pelo Hamas a Israel a 7 de Outubro conduziu a um aumento dos níveis de aversão ao risco e a uma clara valorização da dívida pública norte-americana e europeia na última semana, sobretudo nos prazos mais longos. Nos Estados Unidos, a contribuir também para a descida das *yields* da dívida esteve um conjunto de comentários *dovish* de membros do Fed, reconhecendo que a subida recente dos juros de mercado constitui já uma maior restritividade das condições financeiras, o que consolidou a expectativa de que a elevação dos juros de referência poderá já ter chegado ao fim. A divulgação dos dados de inflação nos EUA em Setembro, na 5ª feira, ligeiramente acima do esperado, levou a uma inversão apenas parcial do movimento de descida de taxas, que foi retomado depois. Assim, a *yield* do Treasury a 10 anos encerrou a semana em 4.61%, caindo 19 bps na semana. A taxa da dívida alemã para a mesma maturidade desceu 15 bps, para 2.74%. Os desenvolvimentos no plano geopolítico, em especial no Médio Oriente, continuarão seguramente a ter grande relevância na evolução dos mercados de dívida pública no imediato.

Câmbios

Dólar aprecia, beneficiado pela maior aversão ao risco.

O dólar retomou na passada semana a trajectória de apreciação face à generalidade das restantes divisas, favorecido pelo seu estatuto de activo de refúgio. O ataque levado a cabo no Sábado, dia 7, pelo Hamas a Israel, motivou uma resposta das forças israelitas, aumentando o risco de um conflito mais alargado no Médio Oriente. O shekel atinge no início desta semana um novo mínimo desde 2015 face ao dólar (USD/ILS 3.99), sofrendo uma perda de 3.4% desde o ataque do Hamas. Em contraste com o dólar, o iene, também tradicionalmente considerado como activo de refúgio em períodos de incerteza, não beneficiou desse estatuto, permanecendo em torno de USD/JPY 149.5. A cotação EUR/USD recuou ligeiramente, para 1.053.

Destaque-se a apreciação do zloty esta 2ª feira, depois das eleições legislativas deste Domingo na Polónia, cujos resultados finais serão conhecidos esta terça-feira. A expectativa de formação de um Governo de coligação pró-europeu encabeçado por Donald Tusk e envolvendo 3 partidos até agora na oposição, que deverá normalizar as relações com as instituições da UE, está a propiciar um ganho de 1.4% da divisa polaca face ao euro (para EUR/PLN 4.464).

		13/10/2023			
DÍVIDA PÚBLICA		2Y	5Y	10Y	30Y
Alemanha					
	Yield	3.139	2.679	2.737	2.933
	Var. Semanal	1	-8	-15	-18
	Var. YTD	38	10	17	39
EUA					
	Yield	5.054	4.639	4.612	4.753
	Var. Semanal	-3	-12	-19	-21
	Var. YTD	63	63	74	79
Portugal					
	Yield	3.234	3.186	3.504	4.080
	Var. Semanal	2	-7	-15	-18
	Var. YTD	44	22	-8	8

		2Y	5Y	10Y	30Y
SWAPS					
Europa					
	Yield	3.757	3.341	3.313	3.006
	Var. Semanal	0	-6	-13	-17
	Var. YTD	36	10	11	47
EUA					
	Yield	4.942	4.401	4.302	4.054
	Var. Semanal	-4	-12	-19	-23
	Var. YTD	50	66	74	85

		1m	3m	6m	12m
M. MONETÁRIO					
Euribor					
	Spot	3.860	3.985	4.121	4.171
	Var. YTD	198	185	143	88
SOFR USD					
	Spot	5.335	5.403	5.464	5.417
	Var. YTD	98	82	68	55

	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
CRÉDITO			
iTraxx (EUR)			
Main	84.1	-3.4	-7.2
Crossover	440.9	-3.5	-7.0
Financeiras			
Sénior	96.9	-3.4	-2.5
Subordinadas	96.9	-3.4	-2.5

	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
CÂMBIOS			
EUR / USD	1.05	-0.7	-1.9
EUR / GBP	0.87	0.1	-2.2
GBP / USD	1.21	-0.8	0.3
EUR / CHF	0.95	-1.6	-4.1
USD / CNY	7.30	0.0	5.8
USD / JPY	149.57	0.2	14.2
EUR / NOK	11.50	-0.6	9.4
USD / BRL	5.08	-1.4	-3.9
EUR / AOA	875.11	-0.7	60.7

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


Aumento da tensão geopolítica no Médio Oriente alimenta incerteza.

- O ataque do Hamas a Israel 7 fomentou um aumento expressivo da tensão geopolítica no Médio Oriente, impulsionando o petróleo. Embora, esta 2ª feira, se assista a um alívio das cotações, o Brent permanece acima dos USD 90/barril.
- Tom mais *dovish* dos responsáveis do Fed suporta acções, não obstante o claro aumento da incerteza gerado pela tensão geopolítica no Médio Oriente. *Earnings season* ganha ritmo.

Commodities

Tensão geopolítica mantém Brent acima dos USD 90/barril.

O ataque do Hamas a Israel no passado dia 7 fomentou um aumento expressivo da tensão geopolítica no Médio Oriente, impulsionando os preços do petróleo. As cotações voltam a subir esta 2ª feira, embora de forma contida, ascendendo o Brent a USD 91.3/barril, enquanto que o WTI sobe para USD 88.2/barril. O referencial europeu para o gás natural acompanhou o movimento de subida do petróleo, valorizando 41.2% na última semana (-7% esta 2ª feira). Nos metais, o ouro beneficiou do seu estatuto de activo de refúgio, subindo 5.4% na semana (-0.4% esta 2ª feira), enquanto que o cobre e o alumínio recuaram 1.2% e 1.8% respectivamente.

COMMODITIES	SPOT	Var. Semanal	13/10/2023 Var. YTD
Brent	90.9	7.5	5.8
WTI	87.7	5.9	9.3
Gás Natural (EUA)	3.2	-3.1	-27.8
Gás Natural (Europa)	54.0	41.2	-29.3
Ouro	1 932.8	5.4	6.0
Cobre	7 949.0	-1.2	-5.1
Alumínio	2 199.5	-1.8	-7.5
Índice CRB Metals	976.9	-0.3	-3.4
Milho	493.3	0.3	-19.2
Trigo	579.8	2.0	-29.3
Soja	1 280.3	1.1	-9.6
Café	154.9	6.1	-6.6
Cacau	3 499.0	1.3	36.9
Índice CRB Food	541.6	-0.5	1.6

Acções

Earnings season ganha ritmo.

Não obstante o claro aumento da incerteza gerado pelo agravamento da tensão geopolítica no Médio Oriente – após o ataque do Hamas a Israel do passado dia 7 –, a última semana revelou-se de ganhos para o mercado de acções, apoiados no tom mais *dovish* da mensagem que tem sido passada mais recentemente por parte dos responsáveis do Fed (ver Taxas de Juro). As petrolíferas lideraram os ganhos, acompanhando a subida dos preços do *crude*.

A *earnings season* do 3Q 2023 começa a ganhar ritmo esta semana, destacando-se o reporte das contas da Goldman Sachs, Johnson & Johnson, Bank of America (terça), Alcoa, ASML, Morgan Stanley, Netflix, Procter & Gamble, SAP, Tesla, Volvo (4ª) e American Express (6ª). Na 6ª feira, o Citigroup, JP Morgan e o Wells Fargo apresentaram resultados mais fortes que o esperado, não obstante a deterioração das condições económicas.

ACÇÕES	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Dow Jones	33670	0.8	1.6
S&P 500	4 328	0.4	12.7
Nasdaq	13 407	-0.2	28.1
Russell 2000	1 720	-1.5	-2.4
Euro Stoxx 600	449	1.0	5.7
PSI	6 043	2.6	5.5
IBEX 35	9 233	0.0	12.2
FTSE MIB	28 237	1.5	19.1
DAX	15 187	-0.3	9.1
CAC 40	7 004	-0.8	8.2
FTSE 100	7 600	1.4	2.0
Nikkei 225	32 316	4.3	23.8
Bovespa	115 754	1.4	5.5
Shanghai Composite	3 088	-0.7	0.0
Hang Seng China	17 813	1.9	-9.9
MSCI World (EUR)	278	0.9	11.7
MSCI Emergentes	160	-0.3	14.1

VOLATILIDADE	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
VIX	19.3	10.7	-10.8
VSTOXX	20.2	8.2	-3.4

EURO STOXX 600	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Banking	160	-0.3	14.1
Chemicals	1152	0.7	0.9
Health Care	1079	2.2	8.3
Retail	351	-3.3	17.0
Telecoms	193	1.6	2.1
Oil & Gas	370	6.1	7.5
Utilities	353	3.4	-1.9
Technology	655	-0.2	13.4
Insurance	329	0.9	3.3
Autos	603	1.4	14.3
Industry	680	0.4	6.8

S&P 500	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Info Technologies	2996	0.2	37.9
Health Care	1517	0.1	-4.3
Financials	552	0.5	-3.1
Communications	229	-0.2	43.4
Consumer Discretionary	1252	-0.7	24.5
Industry	861	1.0	3.6
Consumer Staples	706	0.2	-9.4
Energy	686	4.5	2.1
Utilities	301	3.6	-16.0
Real Estate	215	2.3	-7.3
Materials	489	-0.4	-0.2

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


Possíveis sinais de estabilização na China. Arrefecimento nos EUA e Z. Euro

- Crescimento trimestral do PIB da China terá estabilizado no 3Q. Variação homóloga terá recuado de 6.3% para 4.5%. Nos EUA, as vendas a retalho terão abrandado em Setembro. O Chair Powell intervém num evento em Nova York.
- Indicador ZEW de expectativas divulgado na Alemanha. Inflação do Reino Unido terá recuado em Set, para 6.5% YoY. Cimeira EUA-UE em Washington. Divulgação dos *earnings* do BoA, G. Sachs, M. Stanley, J&J, TSMC, Netflix e Tesla.

Agenda da Semana – Principais eventos e indicadores

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Out. 16	Índice Empire Manufacturing (pontos)	Out.	-6.0	-4.6	1.9
	Out. 17	Vendas a retalho – mensal (%)	Set.	0.3		0.6
	Out. 17	Produção industrial – mensal (%)	Set.	-0.1		0.4
	Out. 17	Índice NAHB de confiança no sector da habitação (pontos)	Out.	45		45
	Out. 18	Licenças de construção – mensal (%)	Set.	-5.9		6.8
	Out. 18	Início de novas construções – mensal (%)	Set.	8.5		-11.3
	Out. 19	Novos pedidos de subsídio desemprego (milhares)	Out. 14	212		209
Zona Euro	Out. 18	IPC – mensal / homóloga (%)	Set. F	0.3 / 4.3		0.5 / 5.2
	Out. 18	IPC core – homóloga (%)	Set. F	4.5		5.3
Alemanha	Out. 17	Índice ZEW de expectativas (pontos)	Out.	-10.5		-11.4
	Out. 20	IPP – mensal / homóloga (%)	Set.	0.4 / -14.2		0.3 / -12.6
França	Out. 19	Confiança na indústria (pontos)	Out.	98		99
Portugal	Out. 19	IPP – mensal / homóloga (%)	Set.	-		0.6 / -5.2
Reino Unido	Out. 18	IPC – mensal / homóloga (%)	Set.	0.5 / 6.5		0.3 / 6.7
	Out. 18	IPC core – homóloga (%)	Set.	6.1		6.2
	Out. 20	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Set.	-0.2 / 0.1		0.4 / -1.4
China	Out. 18	PIB – trimestral / homóloga (%)	3T	1.0 / 4.5		0.8 / 6.3
	Out. 18	Produção industrial – homóloga (%)	Set.	4.3		4.5
	Out. 18	Vendas a retalho – homóloga (%)	Set.	4.9		4.6
Japão	Out. 20	IPC – homóloga (%)	Set.	3.0		3.2

Indicadores e eventos económicos mais recentes

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Out. 11	IPP – mensal / homóloga (%)	Set.	0.3 / 1.6	0.5 / 2.2	0.7 / 2.0
	Out. 11	IPP core – mensal / homóloga (%)	Set.	0.2 / 2.3	0.3 / 2.7	0.2 / 2.5
	Out. 11	Fed publica minutas da última reunião de política monetária				
	Out. 12	IPC – mensal / homóloga (%)	Set.	0.3 / 3.6	0.4 / 3.7	0.6 / 3.7
	Out. 12	IPC core – mensal / homóloga (%)	Set.	0.3 / 4.1	0.3 / 4.1	0.3 / 4.3
	Out. 12	Novos pedidos semanais de subsídio desemprego (milhares)	Out. 07	210	209	209 (r+)
	Out. 13	Índice de confiança dos consumidores da Univ. Michigan (pontos)	Out.	67.0	63.0	68.1
Zona Euro	Out. 13	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Ago.	0.2 / -3.5	0.6 / -5.1	-1.3 / -2.2
Itália	Out. 10	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Ago.	-0.3 / -5.0	0.2 / -4.2	-0.9 / -2.3
Portugal	Out. 10	Saldo da balança de bens (EUR milhões)	Ago.	-	-2400	-2187 (r+)
Reino Unido	Out. 12	PIB – mensal (%)	Ago.	0.2	0.2	-0.6 (r-)
	Out. 12	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Ago.	-0.1 / 1.7	-0.7 / 1.3	-1.1 / 1.0
China	Out. 13	IPC – homóloga (%)	Set.	0.2	0.0	0.1
	Out. 13	IPP – homóloga (%)	Set.	-2.4	-2.5	-3.0
	Out. 13	Exportações – homóloga (%)	Set.	-8.0	-6.2	-8.8
	Out. 13	Importações – homóloga (%)	Set.	-6.3	-6.2	-7.3

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

ROTEIRO (1/2)



ACTIVIDADE

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

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

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

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

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



INFLAÇÃO

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

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

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



BANCOS CENTRAIS

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

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

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



JUROS DE MERCADO

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

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

ROTEIRO (2/2)



CÂMBIOS

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

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

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

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



RISCOS

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

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

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

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



CENÁRIO OPTIMISTA

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

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



CENÁRIO PESSIMISTA

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

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

PAINEL DE BORDO

Taxas de Referência dos Bancos Centrais		Última alteração		Valor actual		Expectativa	
País/Região	Taxa	Data	Valor (bps)	(%)	Dez. 2023	Mar. 2024	Jun. 2024
EUA	<i>Fed funds rate</i>	26.07.2023	+25	5.25-5.50	5.25-5.50	5.25-5.50	5.25-5.50
Zona Euro	Taxa da facilidade de depósito	14.09.2023	+25	4.00	4.00	4.00	4.00
Reino Unido	<i>Bank rate</i>	03.08.2023	+25	5.25	5.25	5.25	5.25
Japão	<i>Policy-rate balance rate</i>	29.01.2016	-20	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
Brasil	Taxa <i>Selic</i>	20.09.2023	-50	12.75	11.75	10.75	9.75

Câmbio	13/10/2023		YTD (%)	3 meses		12 meses	
	13/10/2023	YTD (%)		Previsão	Forward	Previsão	Forward
EUR / USD	1.051	-1.9		1.07	1.06	1.10	1.07
EUR / GBP	0.866	-2.2		0.88	0.87	0.90	0.88
EUR / JPY	157.200	12.0		149.80	155.49	149.60	150.87
EUR / CHF	0.947	-4.1		0.98	0.94	1.01	0.93
EUR / PLN	4.525	-3.3		4.60	4.56	4.65	4.63
EUR / AUD	1.670	6.3		1.57	1.67	1.53	1.68
USD / JPY	149.570	14.2		140.00	147.30	136.00	141.10
GBP / USD	1.214	0.3		1.22	1.21	1.22	1.22
USD / BRL	5.079	-3.9		5.00	5.16	5.00	5.29
EUR / BRL	5.331	-5.8		5.35	5.44	5.50	5.66

PIB nominal, crescimento real do PIB, inflação e desemprego

País/Região	PIB nominal (2021 ^E , USD Mil Milhões)	Crescimento anual do PIB real (%)				Inflação, IPC (taxa média anual, %)				Taxa desemprego (% população activa)			
		2021	2022	2023 ^P	2024 ^P	2021	2022	2023 ^P	2024 ^P	2021	2022	2023 ^P	2024 ^P
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	1.9	8.7	6.1	2.6	9.5	8.8	9.4	9.3
Espanha	1 426.2	5.5	5.5	14	2.0	3.0	8.3	4.4	2.3	14.8	12.7	12.3	12.1
Portugal	250.1	5.7	6.8	2.7	19	1.3	7.8	5.0	2.8	6.6	6.0	6.5	6.7
Reino Unido	3 187.6	7.6	4.0	-0.3	10	2.6	9.1	6.8	3.0	4.5	3.7	4.2	4.7
Brasil	1 608.1	5.0	2.9	0.9	15	8.3	9.3	5.0	4.8	11.1	7.9	8.2	8.1
Índia	3 176.3	8.7	6.8	5.9	6.3	5.5	6.7	4.9	4.4	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Angola	75.2	0.8	2.8	3.5	3.7	25.8	21.4	11.7	10.8	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Moçambique	15.8	2.3	4.1	5.0	8.2	5.7	9.8	7.4	6.5	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

País/Região	PIB per capita (2021 ^E , USD, PPP)	Dívida Pública (%)				Saldo Orçamental (%)				Balança Corrente (%)			
		2021	2022	2023 ^P	2024 ^P	2021	2022	2023 ^P	2024 ^P	2021	2022	2023 ^P	2024 ^P
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	124.5	112.4	111.0	106.7	-2.9	-0.3	-0.1	-0.6	-0.8	-1.5	1.0	0.8
Reino Unido	50 522.7	108.1	102.6	106.2	109.7	-8.3	-6.3	-5.8	-4.4	-1.5	-5.6	-5.2	-4.4
Brasil	16 160.5	90.7	85.9	88.4	91.5	-4.3	-4.6	-8.8	-8.2	-2.8	-2.9	-2.7	-2.7
Índia	7 315.5	84.7	83.1	83.2	83.7	-9.6	-9.6	-8.9	-8.3	-1.2	-2.6	-2.2	-2.2
Angola	6 969.6	86.9	67.1	63.3	59.2	3.8	16	-0.2	-1.9	11.2	11.0	6.2	3.1
Moçambique	1 347.7	107.2	76.1	102.8	103.1	-3.6	-5.2	-4.8	-3.1	-22.8	-36.0	-13.3	-34.6

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

novobanco

DTF – DEPARTAMENTO DE TESOURARIA E FINANCEIRO

Nuno Duarte

DTF Managing Director

nuno.duarte@novobanco.pt

RESEARCH ECONÓMICO

Carlos Almeida Andrade

Chief Economist

carlos.andrade@novobanco.pt

+351 21 310 64 93

Tiago Lavrador

tiago.lavrador@novobanco.pt

+351 21 310 64 94

Catarina Silva

catarina.silva@novobanco.pt

+351 21 310 64 92

Distribuição – Clientes

Jorge Jesus

jorge.jesus@novobanco.pt

+351 21 310 94 91

Filipa Rodrigues

filipa.rodrigues@novobanco.pt

+351 21 310 94 96

Jorge Bastos

jorge.bastos@novobanco.pt

+351 21 310 95 74

Marco Pereira

marco.pereira@novobanco.pt

+351 21 310 95 38

Ricardo Oliveira

ricardo.oliveira@novobanco.pt

+351 21 310 95 37

Rita Martinho

rita.vieira.martinho@novobanco.pt

+351 21 310 95 60

novobanco

DTF – DEPARTAMENTO DE TESOURARIA E FINANCEIRO

Research Económico

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