

- Esta semana, o BCE deverá subir os juros em 25 bps (pela 1ª vez desde 2011). Atenções centradas nos próximos passos da política monetária (+50 bps em Setembro...?) e nos detalhes da nova ferramenta anti-fragmentação.
- Autoridade monetária entre a espada (inflação de 8.6% YoY) e a parede (riscos crescentes de recessão, com impactos do choque energético, possível disrupção da oferta de gás russo e crise política em Itália).
- Euro atingiu brevemente a paridade e deverá manter-se pressionado, o que alimenta as pressões inflacionistas.

Até onde vai o BCE subir os juros?

Taxas directoras devem subir 25 bps na Zona Euro (pela 1ª vez em 11 anos).

Esta semana, o BCE deverá subir os juros de referência em 25 bps, levando a taxa da facilidade de depósitos para -0.25% e a taxa *refi* para 0.25%, na primeira subida de taxas desde 2011. Com este movimento largamente antecipado pelo mercado, as atenções centrar-se-ão nos sinais sobre os próximos passos da política monetária. Em Junho, o BCE sinalizou a possibilidade de uma subida dos juros de 50 bps em Setembro, no caso de não se observar um alívio das pressões inflacionistas. Com a inflação a subir de 8.1% para 8.6% YoY, uma aceleração da retirada de estímulos mantém-se em cima da mesa. Contudo, o BCE terá que avaliar também os crescentes riscos de desaceleração ou contracção da actividade, dados os efeitos do actual choque energético e os riscos de disrupção do fornecimento de gás por parte da Rússia (a redução da oferta russa já se faz sentir). Mesmo sem um cenário extremo, o aumento dos custos e a necessidade de redução do consumo de energia deverão pesar negativamente sobre o crescimento da Zona Euro. O mercado tem revisto em baixa as expectativas de subidas dos juros e, neste momento, vê a Euribor a 3 meses a fechar o ano de 2023 em torno de 1.5% (vs. cerca de 2.4% há apenas um mês).

Crise energética, instabilidade política em Itália e juros mais altos pesam no outlook.

Na reunião do BCE, o foco incidirá também sobre os detalhes (ainda desconhecidos) da nova ferramenta de política monetária, concebida para evitar uma fragmentação do mercado de dívida na Zona Euro. O tema assume, esta semana, uma relevância especial, tendo em conta a crise política em Itália e a forte possibilidade de queda do Governo de Mario Draghi, depois das brechas na coligação que tem apoiado o Executivo. Estas surgiram, primeiro, com as críticas do M5S às políticas social e externa do Governo, que levaram este partido a negar, na semana passada, o seu apoio a Draghi numa moção de confiança; e já esta semana, com a Liga de Salvini e a Forza Italia de Berlusconi a afirmarem que não estarão mais disponíveis para se manter numa coligação com o M5S (Draghi afirma que apenas se manterá no Governo com a coligação intacta). A dívida italiana regista um aumento da volatilidade, com o *spread* a 10 anos face ao Bund alemão a evoluir próximo de 220 bps (vs. 115 bps em Portugal e 123 bps em Espanha). Esta volatilidade alimenta receios de regresso a um ambiente de instabilidade financeira na periferia, precisamente quando se perspectiva uma desaceleração ou queda da actividade, e com a economia italiana particularmente vulnerável à crise energética, dada a elevada dependência da oferta de gás russo.

Após passagem breve pela paridade, cotação do euro deverá manter-se pressionada.

Neste contexto, na última semana o euro atingiu, brevemente, a paridade face ao dólar, devendo manter-se sob pressão. Embora positivo para a competitividade das exportações, a depreciação do euro acentua as pressões inflacionistas da Zona Euro, ao tornar mais caras as importações, em particular de energia. Esta situação cria um problema adicional para o BCE, que se vê mais pressionado a elevar os juros de referência, gerando condições monetárias e financeiras mais restritivas, com impactos negativos sobre o crescimento.



A Última Semana

- Nos EUA, inflação subiu de 8.6% para 9.1% YoY em Junho, acima do esperado. Inflação *core* recuou de 6% para 5.9% YoY.
- Gasoduto Nord Stream 1 fechou para manutenção (até 21 Jul).
- PM italiano Mario Draghi apresentou demissão (não aceite pelo Presidente Mattarella). Mais volatilidade na dívida italiana.
- Euro caiu brevemente abaixo da paridade face ao dólar. Iene em mínimos de 24 anos.
- PIB da China recuou 2.6% no 2º Trim, desacelerando em termos homólogos de 4.8% para 0.4%.



Esta semana

- BCE deverá subir taxas directoras (em 25 bps), pela 1ª vez desde 2011. Foco também sobre a nova ferramenta anti-fragmentação.
- Possível queda do Governo em Itália. Moção de confiança na 4ªf.
- PMIs de Julho deverão sugerir desaceleração da actividade.
- Inflação do R.Unido terá subido em Junho acima de 9% YoY.
- Reabertura do Nord Stream 1 prevista para 21 Jul.
- Divulgação dos resultados da Goldman Sachs, BofA, Tesla, J&J, Netflix, American Express, United Airlines, ASML e Twitter.

ECONOMIA GLOBAL



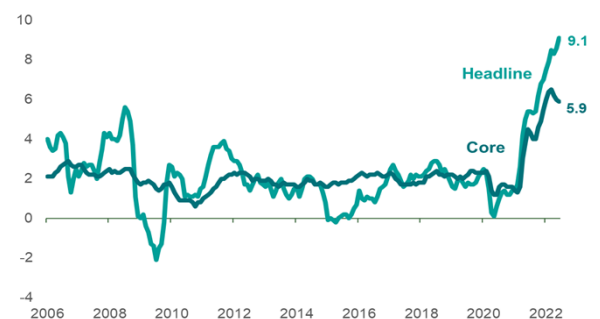
Inflação (ainda) com tendência ascendente. Sinais negativos no crescimento

- **EUA** A inflação medida pelo IPC voltou a subir em Junho, de 8.6% para 9.1% YoY, acima do esperado, suportada pela energia e pela alimentação. A inflação *core* recuou para 5.9%, com a desaceleração ou queda dos preços de vários bens.
- **ZONA EURO** Os receios quanto ao fornecimento de energia e à elevação dos juros de referência pelo BCE conduzem a uma deterioração das expectativas de crescimento, como o ilustra a acentuada queda do índice ZEW.
- **CHINA** O PIB da China caiu 2.6% QoQ no 2º trimestre (vs. +1.3% no período anterior), mais que o esperado, com a reintrodução de medidas restritivas à actividade, no âmbito da política de Covid-zero.

EUA: Energia e alimentação pressionam inflação em alta.

A inflação homóloga medida pelo IPC voltou a subir em Junho, de 8.6% para 9.1%, acima do esperado. Energia e alimentação continuam a dar o principal contributo para a aceleração dos preços, com as respectivas variações homólogas a subirem de 34.6% para 41.6% e de 10.1% para 10.4% (no seu conjunto, estas componentes explicam 54.9% da inflação de Junho). A inflação nos serviços sobe também, sobretudo na componente das rendas da habitação e nos transportes, mas a inflação *core* recuou de 6% para 5.9%, com os preços de diversos bens não energéticos em clara desaceleração (e.g. automóveis usados, de 16.1% para 7.1% YoY) ou em queda (e.g. televisões, -12.7% YoY). De notar que se observou, em Julho, um recuo nas expectativas de longo prazo para a inflação por parte dos consumidores americanos. Esperamos uma moderação do consumo privado em 2022 e 2023.

Taxa de inflação, IPC (% variação homóloga)

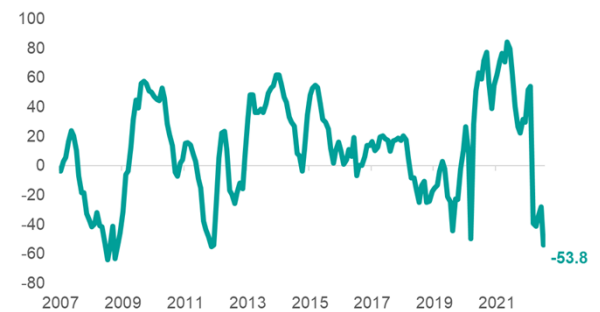


Fonte: Bloomberg.

Zona Euro: Forte deterioração de expectativas de crescimento.

A produção industrial na Zona Euro teve um crescimento mensal de 0.8% em Maio, acelerando face ao mês anterior e superando as expectativas. Destacou-se a expansão da produção de bens de consumo – tanto duradouro como não duradouro – e de bens de capital. Em termos homólogos, o crescimento foi de 1.6%, após dois meses em terreno negativo. Crescem, no entanto, os receios quanto ao desempenho da actividade nos próximos meses. A evolução do índice ZEW de expectativas para a economia alemã (que caiu de -28 para -53.8 pontos em Julho) ilustra uma clara deterioração das perspectivas de crescimento, traduzindo receios quanto ao fornecimento de energia e à subida dos juros. Destaque, esta 5ª feira, para a reunião de política monetária do BCE (ver Capa).

Índice ZEW de expectativas para a economia alemã (pontos)

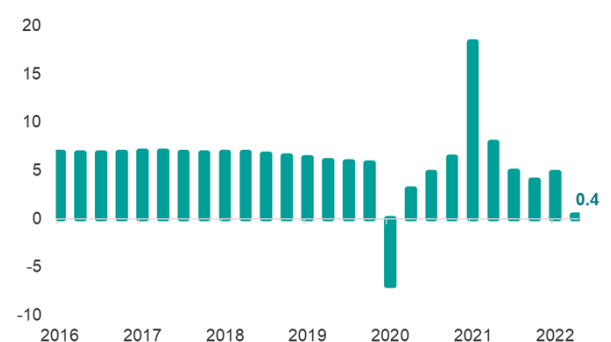


Fonte: Bloomberg.

China: Meta para o crescimento do PIB em 2022 em causa.

O PIB da China caiu 2.6% QoQ no 2º trimestre (vs. +1.3% no Q1), mais que o esperado, reflectindo os efeitos da reintrodução de medidas restritivas à actividade em várias cidades (e.g. Shanghai, Changchun), no âmbito da política de Covid-zero. Em termos homólogos, o PIB cresceu 0.4%, após 4.8% no 1º trimestre. No conjunto do 1º semestre, o crescimento do Produto foi de 2.5% YoY, pondo em causa o *target* de 5.5% para o ano. A produção industrial e o investimento em activos fixos crescem 3.4% e 6.1% YoY YTD, respectivamente, mas as vendas a retalho e o investimento imobiliário recuam 0.7% e 5.4% YoY YTD (-31.8% YoY YTD no caso do investimento residencial), sinalizando um enfraquecimento da procura interna. Já esta 2ª feira, o Banco Central da China aumentou as injeções de liquidez no sistema financeiro, pela primeira vez desde Junho, para conter os riscos inerentes a turbulências no mercado imobiliário e às restrições impostas para combater a Covid-19.

PIB trimestral (% YoY)



Fonte: Bloomberg.

ECONOMIA PORTUGUESA



Preços da energia mantêm aceleração e condicionam outlook.

- O INE confirmou a subida da inflação em Junho, de 8% para 8.7% YoY, já acima da média da Zona Euro e suportada sobretudo pelas componentes da energia e alimentação. A média anual (12m/12m) subiu de 3.4% para 4.1%.
- A componente da energia (63.6% YoY, vs. 58% no mês anterior) determinou, também, uma nova aceleração dos preços na produção industrial em Junho, de 24.5% para 25.7% YoY. Os preços dos bens intermédios desaceleraram.

Preços da energia sobem 31.7% YoY no consumidor...

O INE confirmou a subida da inflação homóloga em Junho, de 8% para 8.7%, já acima da média da Zona Euro e suportada sobretudo – tal como na generalidade das economias – pelas componentes da energia e alimentação não processada, que vêem os respectivos preços subirem 31.7% YoY (27.3% em Maio) e 11.9% YoY (11.6% em Maio). Sem surpresa, os combustíveis, os voos internacionais, os hotéis e outros serviços de alojamento, e a fruta fresca, têm os principais contributos para a inflação de Junho. Em todo o caso, a subida homóloga dos preços manteve-se estável, no mês passado, nos serviços (4.7% YoY), tendo acelerado apenas na componente dos bens (de 10.2% para 11.4%). Em termos médios anuais (12m/12m), a inflação subiu de 3.4% para 4.1%, devendo manter a tendência de subida nos próximos meses, com riscos em alta para a nossa expectativa de 5.9% no final do ano.

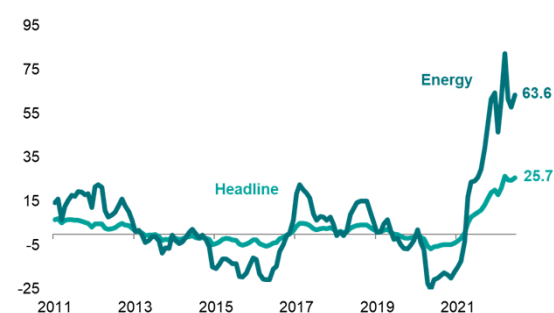
...e 63.6% YoY na produção industrial.

A componente da energia (63.6% YoY, vs. 58% no mês anterior) determinou, também, uma nova aceleração dos preços na produção industrial em Junho, de 24.5% para 25.7% YoY. De notar a ligeira desaceleração da componente dos bens intermédios, que tem também pressionado em alta os preços no produtor, de 23.5% para 22.3% YoY. Sem estas, registar-se-ia uma inflação no produtor de 10.9% YoY. Mantemos a expectativa de uma desaceleração da actividade na 2ª metade de 2022 e em 2023, em reacção ao aumento da inflação e dos juros, e a um arrefecimento da procura. Em Maio, o volume de negócios nos serviços cresceu 24.3% YoY em termos nominais, sobretudo suportado pelos sectores do comércio por grosso, transportes e alojamento e restauração.

Principais Indicadores Económicos

var. anual (%), exc. quando indicado	2020	2021	2022 ^P	2023 ^P
PIB	-8.4	4.9	6.4	2.3
Consumo Privado	-7.1	4.5	4.9	1.3
Consumo Público	0.4	4.1	2.2	-0.9
Investimento	-5.7	7.9	5.1	7.4
Exportações	-18.6	13.1	13.6	5.5
Importações	-12.1	13.1	8.8	4.8
Inflação Média Anual	0.0	1.3	5.9	2.6
Saldo Orçamental (% PIB)	-5.8	-2.8	-1.6	-0.7
Dívida Pública (% PIB)	135.2	127.4	120.8	115.0
Desemprego (% pop. activa)	7.0	6.6	5.8	5.7
Saldo Externo (% PIB)	-0.2	0.7	0.4	2.1

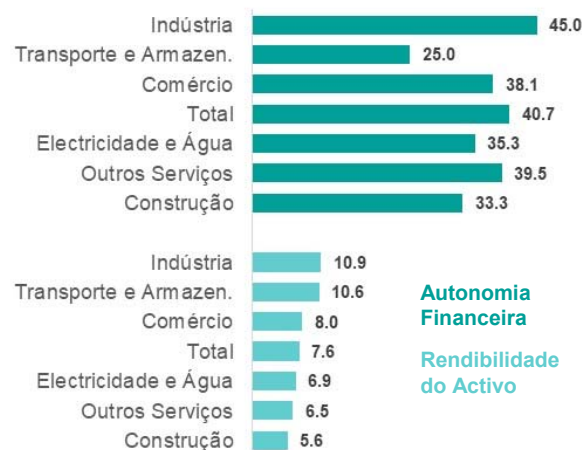
P: Previsão. Fontes: INE, Banco de Portugal e novobanco.

Taxa de inflação, IPC
(% variação homóloga)Índice de preços na produção industrial
(% variação homóloga)

Fonte: INE.

Zoom

Autonomia financeira e rentabilidade do activo, Q1 2022 (%)



Fonte: Banco de Portugal, Estatísticas das Empresas da Central de Balanços.

MERCADOS – Juros e Câmbios


Euro atingiu pontualmente a paridade e deverá manter-se sob pressão.

- O agravamento da inflação nos EUA reforçou as expectativas de subidas dos juros pelo Fed, elevando as taxas nos prazos mais curtos. No longo prazo, contudo, as taxas desceram, reflectindo menores perspectivas de crescimento.
- O dólar prossegue o movimento de apreciação em relação à generalidade das restantes divisas. Depois de ter atingido a paridade temporariamente na passada semana, o euro recupera ligeiramente neste início de semana.

Taxas de Juro

Juros de longo prazo recuam nas economias core.

A passada semana ficou marcada por um aumento das expectativas de subida dos juros de referência por parte do Fed, na sequência da subida mais acentuada que o esperado da inflação nos EUA em Junho (para 9.1% em termos homólogos). Gerou-se especulação quanto a uma possível subida de 100 bps da taxa *fed funds* na reunião do próximo dia 27, mas intervenções de alguns membros do Fed e alguns sinais de alívio das expectativas de inflação de longo prazo consolidaram a perspectiva de uma subida de 75 bps. Tendo-se registado uma nova subida da taxa do Treasury a 2 anos e uma descida da taxa a 10 anos, acentuou-se o carácter invertido da curva de rendimentos nos EUA, fenómeno associado a uma elevada probabilidade recessão, a prazo. Na Zona Euro, a generalidade das *yields* desceu na semana, em função de uma deterioração das perspectivas de crescimento e de menores subidas dos juros pelo BCE. A excepção foi Itália, cujas taxas subiram (para 3.44% a 10 anos neste início de semana), dados os receios de queda do Governo de Mario Draghi. Na 5ª feira, o BCE deverá elevar a taxa da facilidade de depósito em 25 bps, para -0.25%.

Câmbios

Euro atinge paridade, mas recupera no início desta semana.

A passada semana ficou marcada por um novo avanço do dólar, em termos efectivos, beneficiando do seu carácter de activo de refúgio num contexto de elevada aversão ao risco e de receios crescentes de recessão nas principais economias. A expectativa de novas subidas dos juros de referência por parte do Fed para fazer face ao agravamento das pressões inflacionistas contribuiu também para a apreciação da divisa norte-americana. Por seu turno, o euro manteve-se muito pressionado pelos riscos crescentes de ocorrência de recessão associados à potencial redução ou mesmo corte total do fornecimento de gás natural da Rússia. Neste contexto, o euro chegou mesmo a atingir pontualmente valores inferiores à paridade. A melhoria de sentimento que se observa neste início de semana leva, contudo, a alguma inversão destes movimentos, com a cotação EUR/USD a recuperar para 1.014.

O iene prosseguiu a trajectória recente de depreciação, tendo atingido na passada semana um novo mínimo dos últimos 24 anos (USD/JPY 138.78). O avanço do dólar foi também registado face às divisas de economias emergentes como o real brasileiro, cuja cotação voltou a níveis superiores a USD/BRL 5.40.

		15/7/2022			
DÍVIDA PÚBLICA		2Y	5Y	10Y	30Y
Alemanha					
	Yield	0.467	0.832	1.133	1.360
	Var. Semanal	-6	-13	-21	-25
	Var. YTD	109	129	131	116
EUA					
	Yield	3.120	3.034	2.915	3.075
	Var. Semanal	2	-9	-17	-17
	Var. YTD	239	177	141	117
Portugal					
	Yield	0.838	1.503	2.309	2.908
	Var. Semanal	6	-9	-11	-26
	Var. YTD	149	176	184	154

		2Y	5Y	10Y	30Y
SWAPS					
Europa					
	Yield	1.283	1.617	1.961	1.823
	Var. Semanal	-2	-12	-20	-20
	Var. YTD	158	160	166	135
EUA					
	Yield	3.388	3.038	2.992	2.815
	Var. Semanal	0	-12	-18	-18
	Var. YTD	245	167	141	108

		1m	3m	6m	12m
M. MONETÁRIO					
Euribor					
	Spot	-0.317	0.072	0.532	1.057
	Var. YTD	27	64	108	156
Libor USD					
	Spot	2.120	2.738	3.311	3.896
	Var. YTD	202	253	297	331

	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
CRÉDITO			
iTraxx (EUR)			
Main	122.5	5.1	156.5
Crossover	605.8	5.0	149.9
Financieiras			
Sénior	134.2	4.7	144.1
Subordinadas	134.4	4.8	145.0

	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
CÂMBIOS			
EUR / USD	1.01	-1.0	-11.3
EUR / GBP	0.85	0.4	1.0
GBP / USD	1.19	-1.5	-12.4
EUR / CHF	0.98	-1.0	-5.1
USD / CNY	6.76	0.9	6.3
USD / JPY	138.57	1.8	20.4
EUR / NOK	10.26	0.0	2.3
USD / BRL	5.41	2.9	-3.0
EUR / AOA	434.70	-1.0	-31.3

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



Incerteza continua elevada, condicionando os mercados.

- Receios de quebra da economia global, que penalizaria a procura por inputs da indústria, continua a pressionar em baixa os preços dos metais industriais. Indícios de que a Ucrânia está a conseguir exportar os seus cereais.
- Os níveis de incerteza e aversão ao risco permanecem elevados no mercado, condicionando os activos com risco, como as acções. Na Zona Euro, destaque para a queda de 3.9% do MIB, reflectindo os receios com a crise política em Itália.

Commodities

Ucrânia estará a conseguir exportar cereais.

Os receios de quebra da procura global continuam a pressionar em baixa os preços dos metais industriais. O cobre recuou 7.9%, numa semana em que chegou a cair abaixo de USD 7000/tonelada pela primeira vez desde Novembro de 2020, enquanto que o alumínio perdeu 3.8%. Nos metais preciosos, a tendência foi igualmente de queda, com o ouro a deslizar 2%, pressionado pela apreciação do dólar. Nos cereais, o trigo caiu 12.9% na última semana, com indícios de que a Ucrânia está a conseguir escoar a sua produção de cereais. A confirmar-se, este facto poderá contribuir para um alívio dos receios sobre os constrangimentos nas cadeias de abastecimento alimentar, moderando a inflação.

Acções

Earnings season em foco, com resultados mistos.

Semana marcada pela *earnings season* e pelos resultados (mistos) do sector bancário dos EUA no 1º semestre. A subida dos juros suporta uma melhoria da margem financeira e a resiliência do consumo favorece as receitas com cartões; alguns bancos reportam ganhos de *trading* com a volatilidade dos mercados. Do lado negativo, a banca de investimento tem sido penalizada pela redução da actividade de serviços a empresas (e.g. M&A). Em geral, os bancos reportam um aumento de provisões com expectativas de deterioração da actividade; e sinalizam uma redução de trabalhadores. Na indústria, a Porsche apresentou números piores nas vendas, dada a persistência de entraves nas cadeias globais de distribuição e a reintrodução de medidas anti-Covid na China. No consumo, a PepsiCo reportou um aumento acima do esperado das vendas, suportando uma melhoria das previsões de resultados para o ano. O retalho alimentar apresenta aumentos dos preços (e reduções de quantidades), para fazer face à subida dos custos.

EURO STOXX 600	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Banking	119	-5.2	-18.2
Chemicals	1096	-1.3	-19.8
Health Care	1055	1.0	-2.5
Retail	305	1.3	-31.3
Telecoms	231	-1.3	0.5
Oil & Gas	298	-3.6	7.6
Utilities	359	0.0	-11.3
Technology	556	-0.2	-31.1
Insurance	281	-3.2	-12.8
Autos	506	-2.2	-23.3
Industry	609	0.6	-23.5

COMMODITIES	SPOT	Var. Semanal	15/7/2022 Var. YTD
Brent	101.2	-5.5	30.1
WTI	97.6	-6.9	29.8
Gás Natural (EUA)	7.0	16.3	91.9
Gás Natural (Europa)	159.6	-8.9	126.8
Ouro	1 708.2	-2.0	-6.6
Cobre	7 190.5	-7.9	-26.0
Alumínio	2 343.0	-3.8	-16.5
Índice CRB Metals	1 020.9	-3.3	-20.1
Milho	603.8	-3.2	10.6
Trigo	776.8	-12.9	1.3
Soja	1 342.3	-3.9	5.8
Café	199.8	-9.4	-11.0
Cacau	2 321.0	0.1	-9.7
Índice CRB Food	550.3	-1.7	12.2

ACÇÕES	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Dow Jones	31288	-0.2	-13.9
S&P 500	3 863	-0.9	-18.9
Nasdaq	11 452	-1.6	-26.8
Russell 2000	1 744	-1.4	-22.3
Euro Stoxx 600	414	-0.8	-15.2
PSI	5 915	-1.3	6.2
IBEX 35	7 946	-1.9	-8.8
FTSE MIB	20 933	-3.9	-23.5
DAX	12 865	-1.2	-19.0
CAC 40	6 036	0.0	-15.6
FTSE 100	7 159	-0.5	-3.1
Nikkei 225	26 788	1.0	-7.0
Bovespa	96 551	-3.7	-7.9
Shanghai Composite	3 228	-3.8	-11.3
Hang Seng China	20 298	-6.6	-13.2
MSCI World (EUR)	260	-0.4	-10.3
MSCI Emergentes	119	-5.2	-18.2

VOLATILIDADE	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
VIX	24.2	-1.7	40.7
VSTOXX	28.8	4.6	49.6

S&P 500	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Info Technologies	2317	-0.3	-24.2
Health Care	1518	-0.5	-7.7
Financials	529	-0.9	-18.6
Communications	190	-3.3	-28.9
Consumer Discretionary	1137	-1.0	-29.4
Industry	735	-1.2	-17.9
Consumer Staples	758	0.1	-5.8
Energy	524	-3.1	24.0
Utilities	354	-0.1	-2.5
Real Estate	257	-0.4	-20.9
Materials	453	-1.3	-20.4

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

AGENDA DA SEMANA



BCE deve suvir juros pela 1ª vez em 11 anos.

- BCE deverá subir taxas directoras (em 25 bps), pela 1ª vez desde 2011. Foco também sobre a eventual divulgação de detalhes da nova ferramenta de política monetária anti-fragmentação. Em Itália, moção de confiança ao Governo na 4ª.
- PMIs de Julho deverão sugerir desaceleração da actividade nas principais economias. Inflação do Reino Unido terá subido em Junho acima de 9% YoY. Reabertura do *pipeline* Nord Stream 1 prevista para 21 de Julho.

Agenda da Semana – Principais eventos e indicadores

Região	Data	Período	Estimado	Actual	Anterior	
EUA	Jul. 21	Índice Philadelphia Fed (pontos)	Jul.	1.7	-3.3	
	Jul. 21	Novos pedidos de subsídio de desemprego (milhares)	Jul. 16	-	244	
	Jul. 22	Índice PMI Manufacturing (pontos)	Jul.	51.0	52.7	
	Jul. 22	Índice PMI Serviços (pontos)	Jul.	52.0	52.7	
Zona Euro	Jul. 20	Índice de confiança dos consumidores (pontos)	Jul.	-24.9	-23.6	
	Jul. 21	BCE anuncia taxa de juro de referência (%)*	Jul. 21	0.25	0.00	
	Jul. 21	BCE anuncia taxa de facilidade de depósitos (%)*	Jul. 21	-0.25	-0.50	
	Jul. 21	BCE anuncia taxa de cedência de liquidez (%)*	Jul. 21	0.50	0.25	
	Jul. 22	Índice PMI Manufacturing (pontos)	Jul.	51.0	52.1	
	Jul. 22	Índice PMI Serviços (pontos)	Jul.	52.0	53.0	
	Alemanha	Jul. 20	IPP – mensal / homóloga (%)	Jun.	1.0 / 33.3	1.6 / 33.6
Jul. 22		Índice PMI Manufacturing (pontos)	Jul.	51.0	52.0	
Jul. 22		Índice PMI Serviços (pontos)	Jul.	51.5	52.4	
Portugal	Jul. 18	IPP – mensal / homóloga (%)	Jun.	-	2.5 / 25.7	1.5 / 24.5
Reino Unido	Jul. 20	IPC – mensal / homóloga (%)	Jun.	0.7 / 9.3	0.7 / 9.1	
	Jul. 22	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Jun.	-0.2 / -5.3	-0.5 / -4.7	
	Jul. 22	Índice PMI Manufacturing (pontos)	Jul.	52.0	52.8	
	Jul. 22	Índice PMI Serviços (pontos)	Jul.	53.5	54.3	
Japão	Jul. 21	BoJ anuncia taxa de juro de referência (%)*	Jul. 21	-0.10	-0.10	

Indicadores e eventos económicos mais recentes

Região	Data	Período	Estimado	Actual	Anterior	
EUA	Jul. 13	IPC – mensal / homóloga (%)	Jun.	1.1 / 8.8	1.3 / 9.1	1.0 / 8.6
	Jul. 13	IPC <i>core</i> – mensal / homóloga (%)	Jun.	0.5 / 5.7	0.7 / 5.9	0.6 / 6.0
	Jul. 14	IPP – mensal / homóloga (%)	Jun.	0.8 / 10.7	1.1 / 11.3	0.9 / 10.9
	Jul. 14	Novos pedidos de subsídio de desemprego (milhares)	Jul. 9	235	244	235
	Jul. 15	Índice Empire Manufacturing (pontos)	Jul.	-2.0	11.1	-1.2
	Jul. 15	Vendas a retalho – mensal (%)	Jun.	0.9	1.0	-0.1 (r+)
	Jul. 15	Produção industrial – mensal (%)	Jun.	0.1	-0.2	0.1 (r-)
	Jul. 15	Índice de confiança dos consumidores da U. Michigan	Jul.	50.0	51.1	50.0
Zona Euro	Jul. 13	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Mai.	0.3 / 0.3	0.8 / 1.6	0.5 / -2.5
Alemanha	Jul. 12	Índice ZEW de expectativas para a economia alemã (pontos)	Jul.	-40.5	-53.8	-28.0
Portugal	Jul. 12	IPC – mensal / homóloga (%)	Jun. (F)	0.8 / 8.7	0.8 / 8.7	1.0 / 8.0
Reino Unido	Jul. 13	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Mai.	0.0 / -0.3	0.9 / 1.4	-0.1 / 1.6
Japão	Jul. 11	Encomendas de maquinaria – homóloga (%)	Jun.	-	17.1	23.7
China	Jul. 13	Exportações – homóloga (%)	Jun.	12.5	17.9	16.9
	Jul. 15	PIB – trimestral / homóloga (%)	2 T.	-2.0 / 1.2	-2.6 / 0.4	1.3 / 4.8
	Jul. 15	Produção industrial – homóloga (%)	Jun.	4.0	3.9	0.7
	Jul. 15	Vendas a retalho – homóloga (%)	Jun.	0.3	3.1	-6.7

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

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

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

CHINA PIB caiu 2.6% QoQ no Q2 2022 (+1.3% 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. 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, com efeitos de base favoráveis.

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

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



BANCOS CENTRAIS

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

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

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



JUROS DE MERCADO

EUA Recuo da *yield* do Treasury a 10 anos, reflectindo um ambiente de aversão ao risco, com a moderação das expectativas sobre a evolução futura do crescimento e inflação, bem como sobre a margem de subida das taxas directoras pelo Fed. Inversão da *yield curve* (10Y-2Y) com expectativas de subidas mais agressivas dos juros pelo Fed no curto prazo e de impactos negativos na actividade e inflação no médio/longo prazo.

ZONA EURO Recuo da *yield* do Bund a 10 anos, seguindo o movimento dos EUA e reflectindo expectativas de moderação do crescimento e aumento dos riscos de recessão. Crise política em Itália penaliza dívida pública da periferia, alargando os respectivos *spreads*, 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. Mas possível inversão de tendência no futuro, com possível ponto de viragem no crescimento e na inflação.

ZONA EURO Euro atingiu brevemente 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. Divisa deve continuar sob pressão.

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 6.75 (mínimos do último mês), com indicadores de actividade negativos (queda do PIB no Q1 2022) 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)	(%)	Jul. 2022	Set. 2022	Dez. 2022
EUA	<i>Fed funds rate</i>	15.06.2022	+75	1.50-1.75	2.25-2.50	2.75-3.00	3.25-3.50
Zona Euro	Taxa da facilidade de depósito	12.09.2019	-10	-0.50	-0.25	0.25	0.50
Reino Unido	<i>Bank rate</i>	16.06.2022	+25	1.25	1.50	1.75	1.75
Japão	<i>Policy-rate balance rate</i>	29.01.2016	-20	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
Brasil	Taxa <i>Selic</i>	15.06.2022	+50	13.25	13.25	13.75	13.75

Câmbio	15/7/2022		YTD (%)	3 meses		12 meses	
	15/7/2022	YTD (%)		Previsão	Forward	Previsão	Forward
EUR / USD	1.008	-11.3		1.08	1.02	1.10	1.02
EUR / GBP	0.850	1.0		0.83	0.85	0.84	0.85
EUR / JPY	139.630	6.7		139.32	139.61	138.60	139.61
EUR / CHF	0.985	-5.1		1.00	0.98	1.00	0.98
EUR / PLN	4.785	4.3		4.65	4.88	4.70	4.88
EUR / AUD	1.484	-5.2		1.58	1.49	1.66	1.49
USD / JPY	138.570	20.4		129.00	137.55	126.00	137.55
GBP / USD	1.186	-12.4		1.30	1.19	1.31	1.19
USD / BRL	5.408	-3.0		5.20	5.54	5.05	5.54
EUR / BRL	5.455	-13.9		5.62	5.62	5.56	5.62

PIB nominal, crescimento real do PIB, inflação e desemprego

País/Região	PIB nominal (2021 ^E , USD Mil Milhões)	Crescimento anual do PIB real (%)				Inflação, IPC (taxa média anual, %)				Taxa desemprego (%população activa)			
		2020	2021	2022 ^P	2023 ^P	2020	2021 ^E	2022 ^P	2023 ^P	2020	2021 ^P	2022 ^P	2023 ^P
Mundo	96 292.6	-3.1	6.1	3.6	3.6	3.2	4.7	7.4	4.8				
EUA	22 997.5	-3.4	5.7	3.7	2.3	1.2	4.7	7.7	2.9	8.1	5.4	3.5	3.5
China	17 458.0	2.2	8.1	4.4	5.1	2.4	0.9	2.1	1.8	4.2	4.0	3.7	3.6
Japão	4 937.4	-4.5	1.6	2.4	2.3	0.0	-0.3	1.0	0.8	2.8	2.8	2.6	2.4
União Europeia	17 094.2	-5.9	5.4	2.9	2.5	0.7	2.9	5.8	2.9	7.1	7.6	7.0	7.0
Zona Euro	14 504.7	-6.4	5.3	2.6	1.4	0.3	2.6	7.6	4.0	8.0	7.7	7.3	7.1
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 ^E , USD, PPP)	Dívida Pública (%)				Saldo Orçamental (%)				Balança Corrente (%)			
		2020	2021	2022 ^P	2023 ^P	2020	2021	2022 ^P	2023 ^P	2020	2021	2022 ^P	2023 ^P
EUA	69 231.4	134.2	132.6	125.6	123.7	-14.5	-10.2	-4.8	-4.0	-2.9	-3.5	-3.5	-3.2
China	19 259.7	68.1	73.3	77.8	81.8	-10.7	-6.0	-7.7	-7.1	1.7	1.8	1.1	1.0
Japão	44 738.6	259.0	263.1	262.5	258.3	-9.0	-7.6	-7.8	-3.5	3.0	2.9	2.4	2.7
União Europeia	48 749.6	91.8	90.3	89.3	87.5	-6.9	-5.1	-4.1	-2.5	2.9	3.3	2.0	2.4
Zona Euro	50 774.1	97.3	96.0	95.2	93.4	-7.2	-5.5	-4.3	-2.5	1.9	2.4	1.8	2.2
Alemanha	58 377.6	68.7	70.2	70.9	67.7	-4.3	-3.7	-3.3	-0.7	7.1	7.4	5.9	6.9
França	51 363.8	115.2	112.3	112.6	112.9	-9.1	-7.0	-5.6	-3.8	-1.9	-0.9	-1.8	-1.7
Itália	46 161.4	155.3	150.9	150.6	148.7	-9.6	-7.2	-6.0	-3.9	3.7	3.3	1.8	2.4
Espanha	41 838.5	120.0	118.7	116.4	115.9	-11.0	-7.0	-5.3	-4.3	0.8	0.9	0.3	0.4
Portugal	36 843.7	135.2	127.4	120.8	115.0	-5.8	-2.8	-1.9	-0.8	-1.1	-1.1	-2.6	-1.4
Reino Unido	50 388.3	102.6	95.3	87.8	82.7	-12.8	-8.0	-4.3	-2.3	-2.5	-2.6	-5.5	-4.8
Brasil	16 160.7	98.7	93.0	91.9	92.8	-13.3	-4.4	-7.6	-7.4	-1.7	-1.7	-1.5	-1.6
Índia	7 340.9	90.1	86.8	86.9	86.6	-12.8	-10.4	-9.9	-9.1	0.9	-1.6	-3.1	-2.7
Angola	6 925.1	136.8	86.3	57.9	54.6	-1.9	2.8	3.1	1.6	1.5	11.3	11.0	4.9
Moçambique	1 341.4	119.0	102.3	102.0	94.8	-5.1	-3.6	-3.0	-3.8	-27.6	-22.4	-44.9	-39.0

P – Previsões. Fontes: DDAE – Research Económico, FMI, OCDE, Comissão Europeia, INE.

novobanco

DDAE – DEPARTAMENTO DE DESENVOLVIMENTO E ACTIVAÇÃO DA ESTRATÉGIA

Anabela Figueiredo
DDAE Managing Director

anabela.figueiredo@novobanco.pt

RESEARCH ECONÓMICO

Carlos Almeida Andrade
Chief Economist

carlos.andrade@novobanco.pt

+351 21 310 64 93

Tiago Lavrador

tiago.lavrador@novobanco.pt

+351 21 310 64 94

Catarina Silva

catarina.silva@novobanco.pt

+351 21 310 64 92

Área de Negócios – Vendas / Estruturação

Jorge Jesus

jorge.jesus@novobanco.pt

+351 21 310 94 91

Filipa Rodrigues

filipa.rodrigues@novobanco.pt

+351 21 310 94 96

Henrique Almeida

henrique.pedro.almeida@novobanco.pt

+351 21 310 95 72

Jorge Bastos

jorge.bastos@novobanco.pt

+351 21 310 95 74

Marco Pereira

marco.pereira@novobanco.pt

+351 21 310 95 38

Ricardo Oliveira

ricardo.oliveira@novobanco.pt

+351 21 310 95 37

Rita Martinho

rita.vieira.martinho@novobanco.pt

+351 21 310 95 60

novobanco

DDAE – Research Económico

Avenida da Liberdade, nº 195, 11º piso 1250-142 Lisboa Portugal