

18 a 24 de Setembro de 2023

- O BCE elevou os juros de referência em 25 bps, deixando a taxa da facilidade de depósitos em 4% e a taxa refi em 4.5%, citando a persistência de uma inflação elevada por mais tempo.
- Este movimento foi acompanhado pela sugestão de uma pausa na subida dos juros: “As taxas directoras atingiram níveis que, se mantidos por um período suficientemente longo, contribuirão para fazer a inflação regressar à meta.”
- As previsões de crescimento foram revistas em baixa, para 0.7% em '23 e 1% em '24. Maiores riscos de recessão.

Whatever it takes (versão Lagarde).

BCE subiu os juros de referência em 25 bps...

Numa decisão dividida, o BCE elevou os juros de referência em 25 bps, deixando a taxa da facilidade de depósitos em 4% e a taxa refi em 4.5%. As novas projecções reviram em alta a inflação esperada para 2023 e 2024, de 5.4% para 5.6% e de 3% para 3.2%, respectivamente. A revisão reflecte uma trajectória mais elevada dos preços da energia, embora o BCE tenha referido também preocupações com os custos unitários do trabalho (via aumento dos salários e queda da produtividade) e com o aumento das expectativas de inflação (já o contributo dos lucros das empresas recuou pela 1ª vez desde o início de 2022). Mas a inflação esperada para 2025 foi revista em baixa, de 2.2% para 2.1%, com 1.9% esperados no 4Q'25, em linha com a meta de “estabilidade de preços”. O BCE reconheceu também que efeitos estatísticos de base (relacionados com a forte subida de preços no Outono de 2022) deverão pressionar a inflação em baixa a partir de Setembro. E afirmou que os mecanismos de transmissão da política monetária estão a funcionar de forma mais intensa que no passado, o que se traduz no tom negativo de diversos indicadores de actividade (e.g. desaceleração do crédito, queda das vendas a retalho, contracção da actividade na indústria e serviços, etc). Neste contexto, a decisão de subir agora os juros deverá ser entendida, sobretudo, como uma “jogada pelo seguro” da facção *hawkish* do BCE, que terá visto aqui uma última oportunidade de actuar.

...e sugeriu que a “taxa terminal” terá sido atingida. Mercado vê pausa até 2024.

A subida das taxas foi acompanhada pela sugestão de que a “taxa terminal” deverá já ter sido atingida. O BCE refere que “baseado na nossa avaliação actual, consideramos que as taxas directoras atingiram níveis que, se mantidos por um período suficientemente longo, contribuirão de forma significativa para fazer regressar a inflação à nossa meta”. Esta afirmação parece sugerir que o BCE estará, finalmente, satisfeito com o nível (“suficientemente restritivo”) dos juros de referência e que a sua intenção será mantê-los inalterados nos próximos meses. A Presidente Lagarde não se pôde comprometer, contudo, com o fim da subida das taxas directoras e a postura do banco central continua a ser descrita como *data dependent*. Neste sentido, o aumento do preço do petróleo representa um risco para as intenções do BCE. O mesmo se poderá dizer da depreciação do euro que resultou da sinalização de uma pausa e da revisão em baixa das previsões de crescimento (se essa depreciação for sustentada).

Juros devem manter-se elevados. Foco nos riscos de recessão na Zona Euro.

Vemos as atenções a centrarem-se no arrefecimento da actividade económica. O BCE espera crescimentos do PIB de 0.7% em 2023 e 1% em 2024 (vs. previsões anteriores de 0.9% e 1.5%), mas o cenário de uma recessão não pode ser afastado. Lagarde reconheceu este quadro, mas lembrou que o mandato do BCE está unicamente centrado na estabilidade de preços, pelo que a política monetária terá que se manter restritiva até a inflação convergir para a meta. O BCE defendeu, aliás, a retirada gradual dos apoios orçamentais introduzidos após o choque energético do ano passado. Políticas orçamentais expansionistas são vistas a alimentar a inflação, forçando a manutenção dos juros elevados por mais tempo.



A Última Semana

- BCE elevou os juros em 25 bps (taxa da facilidade de depósito em 4%, taxa refi em 4.5%) e terá sinalizado provável pausa.
- Juros de mercado e euro reagiram inicialmente em baixa.
- Nos EUA, a inflação *core* (IPC) recuou de 4.7% para 4.3% YoY, mas a inflação *headline* subiu de 3.2% para 3.6% YoY, mais que o esperado, via combustíveis.
- Crescimento acima do esperado (0.6% MoM) das vendas a retalho em Agosto suporta cenário de economia americana resiliente. Mas confiança dos consumidores recuou em Setembro.
- Na China, vendas a retalho e produção industrial recuperaram mais que o esperado em Agosto.



Esta semana

- O Fed deverá manter os juros em 5.25%-5.5%. Novas projecções não deverão fechar totalmente a porta a futura(s) subida(s).
- Banco de Inglaterra deve elevar a *Bank Rate* em 25 bps, para 5.5%. Inflação terá subido em Agosto no Reino Unido, para 7% YoY.
- PMIs de Setembro deverão apontar para nova contracção da indústria e serviços na Zona Euro.
- BoJ deve manter política monetária. Foco sobre sinais de normalização. Decisões também do SNB, Norges Bank, Riksbank e Banco Central do Brasil.

ECONOMIA GLOBAL

 EUA e Zona Euro em contraste. Fed deve manter juros de referência.

- **EUA** A inflação subiu em Agosto, via combustíveis, mas o Fed deve manter os juros inalterados esta 4ª feira. Economia resiliente, mas com riscos mais visíveis (*Government shutdown*, subida dos *defaults*, greves no sector automóvel).
- **ZONA EURO** A produção industrial no conjunto da Zona Euro caiu 1.1% MoM em Julho, um desempenho mais desfavorável que o esperado e que eleva o risco de uma queda do PIB no 3º trimestre.
- **CHINA** A clara aceleração das vendas a retalho e da produção industrial em Agosto sugere uma recuperação da actividade. O pior momento do ciclo terá já ficado para trás.

EUA: Inflação sobe mais que o esperado, mas Fed deve manter juros.

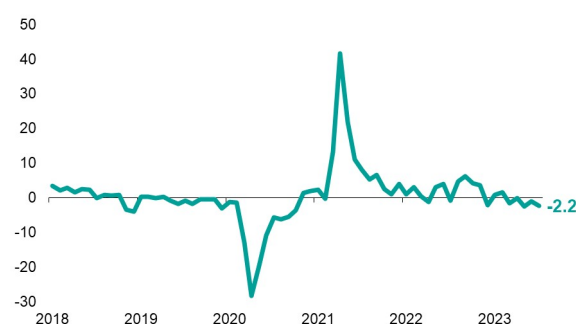
A inflação *core* desceu em Agosto (de 4.7% para 4.3% YoY), com os preços dos bens *core* a subirem apenas 0.2% YoY e com os preços nos serviços excluindo energia a desacelerarem para 5.9% YoY. Já a inflação *headline* subiu de 3.2% para 3.7% YoY, mais que o esperado, com o contributo dos combustíveis (+10.6% MoM). Esta evolução arrefeceu as expectativas de desinflação e alimentou o receio de o Fed, afinal, não ter terminado o ciclo de subida dos juros. Esta 4ª feira, contudo, a autoridade monetária deverá deixar a *target rate* dos *fed funds* inalterada em 5.25%-5.5%. Apesar da aparente resiliência da economia (e.g. vendas a retalho acima do esperado), são visíveis alguns sinais negativos (queda da confiança no consumo, aumento do incumprimento), bem como novos factores de risco (*Government shutdown* sem acordo orçamental, greves no importante sector automóvel).

Taxa de inflação homóloga (%)

Fonte: Bloomberg.

Zona Euro: Produção industrial em queda.

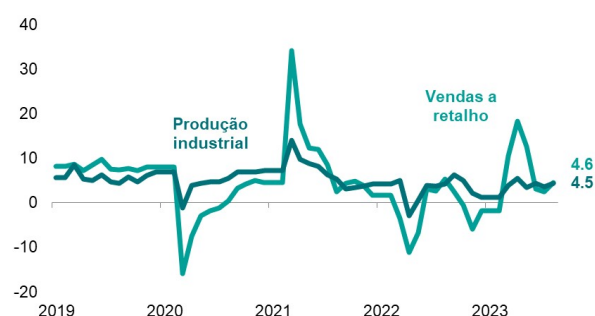
A produção industrial no conjunto da Zona Euro caiu 1.1% MoM em Julho, um desempenho mais desfavorável que o esperado e que pôs fim a um período de três meses consecutivos de crescimento. Destacou-se a queda da produção de bens duradouros e de bens de capital. Em termos homólogos, a contracção agravou-se de 1% para 2.2%, uma deterioração que eleva o risco de, no 3º trimestre, se assistir a uma queda do PIB dos Vinte, após o crescimento de 0.1% entre Abril e Junho. O índice ZEW de expectativas para a economia alemã melhorou em Setembro pelo 2º mês consecutivo, mas para um nível que permanece ainda claramente abaixo da média de longo prazo (de -12.3 para -11.4 pontos). A ligeira subida ter-se-á devido à expectativa de que a elevação das taxas de juro de referência pelo BCE estará perto do fim. A avaliação das condições actuais sofreu uma deterioração, caindo para -79.4.

Produção industrial (% t.v.h.)

Fonte: Bloomberg.

China: Sinais de recuperação em Agosto.

Os dados conhecidos na última semana revelaram uma clara aceleração das vendas a retalho e da produção industrial em Agosto (para 4.6% e 4.5% em termos homólogos, respectivamente), superando as expectativas. Esta evolução segue-se à contracção menos intensa das exportações e das importações, também em Agosto, sugerindo que o pior momento do actual ciclo poderá já ter sido ultrapassado. Acresce que o Banco Central da China procedeu na 6ª feira a uma nova injeção de liquidez nos mercados, depois de ter anunciado na 5ª feira uma redução do rácio de reservas obrigatórias para a banca em 25 bps. A robustez dos indicadores de actividade e o anúncio das novas medidas da autoridade monetária estão a conduzir a uma melhoria do sentimento em torno da economia da China, impulsionando os activos de maior risco, com destaque para as acções e as matérias-primas industriais.

Produção industrial e vendas a retalho (% t.v.h.)

Fonte: Bloomberg.

ECONOMIA PORTUGUESA

 Subida dos preços dos combustíveis determina nova subida da inflação.

- O INE confirmou a subida da inflação em Agosto, de 3.1% para 3.7% YoY, suportada pela componente dos combustíveis (os preços do gasóleo e da gasolina aumentaram 10.5% e 8.1% MoM). A inflação *core* recuou de 4.7% para 4.5% YoY.
- Os indicadores de licenciamento e de construção de edifícios mantiveram, no 2Q'23, uma tendência decrescente. O número de edifícios licenciados recuou 9.5% QoQ e 10.2% YoY. O número de edifícios concluídos caiu 2.1% YoY.

Aumento dos preços dos combustíveis sustenta inflação.

O INE confirmou a subida da inflação em Agosto, de 3.1% para 3.7% YoY, suportada pela componente dos combustíveis, que contribuiu com 0.7 p.p. para aquele aumento. Os preços do gasóleo e da gasolina aumentaram, respectivamente, 10.5% e 8.1% MoM no mês passado e a componente da energia viu a respectiva variação homóloga aumentar de -14.9% YoY para -6.5%. O prolongamento desta tendência representa um risco adicional para a evolução da inflação, das expectativas de inflação e do consumo das famílias, em particular no contexto da subida das taxas de juro. Os preços dos bens alimentares não transformados voltou a desacelerar (de 6.8% para 6.4% YoY), mas mantendo um ritmo de crescimento ainda elevado. A inflação *core* (i.e. excluindo energia e alimentação) recuou ligeiramente, de 4.7% para 4.5%, enquanto a variação média anual dos preços se manteve em 6.9%.

Licenciamento e construção de edifícios recuaram no 2º trimestre.

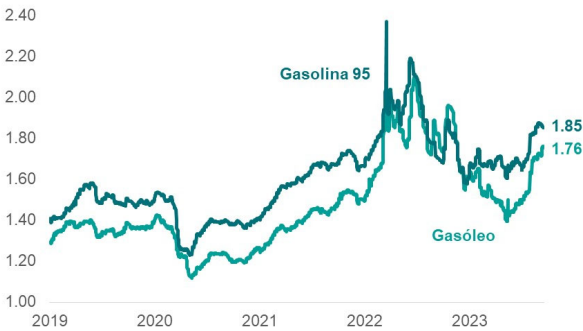
Os indicadores de licenciamento e de construção de edifícios mantiveram, no 2º trimestre, uma tendência decrescente. O número de edifícios licenciados recuou 9.5% QoQ e 10.2% YoY (para 5.7 mil), com o registo dos edifícios concluídos a cair 2.1% YoY e a aumentar 3.2% QoQ. O número de novos fogos construídos para habitação familiar cresceu 5.2% QoQ e 11.1% YoY, mas permanece em níveis muito inferiores aos observados no período pré-Troika (5.4 mil no 2Q'23 vs. média de 17.4 mil em 2003-09). Recorde-se que os custos de construção de habitação nova aumentaram 2.3% YoY em Julho, suportados pela subida de 7.7% na componente da mão de obra, que se sobrepôs ao recuo dos custos de materiais, de 1.5% YoY.

Principais Indicadores Económicos

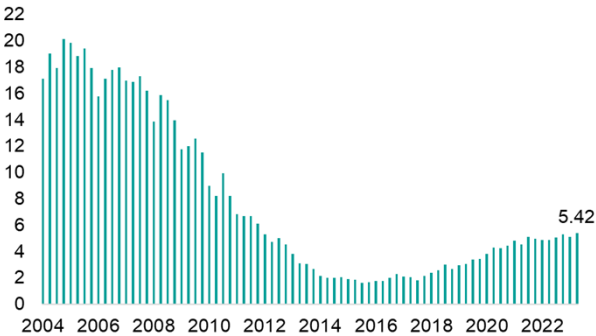
var. anual (%), exc. quando indicado	2021	2022 ^E	2023 ^P	2024 ^P
PIB	5.5	6.7	2.7	1.9
Consumo Privado	4.7	5.8	1.6	0.7
Consumo Público	4.6	1.7	1.4	1.3
Investimento	10.1	3.3	2.8	5.3
Exportações	13.4	16.6	7.8	3.9
Importações	13.2	11.1	4.4	4.3
Inflação Média Anual	1.3	7.8	5.0	2.8
Saldo Orçamental (% PIB)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

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

Preços dos combustíveis (EUR/litro)

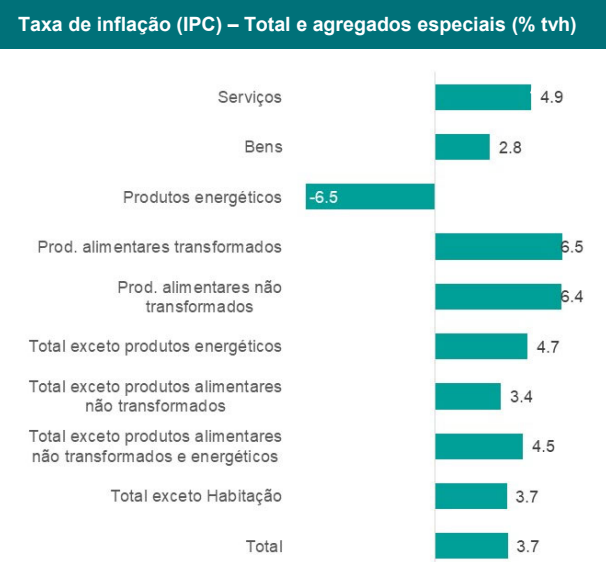


Número de novos fogos construídos para habitação familiar (milhares)



Fontes: DGEG, INE.

Zoom



Fonte: INE.

MERCADOS – Juros e Câmbios

 Dólar prolonga movimento de apreciação.

- As *yields* da dívida pública norte-americana e europeia exibiram nova subida na passada semana, com a divulgação de dados relativamente robustos para a economia norte-americana, que consolidaram um cenário de *soft landing*.
- O dólar prosseguiu o movimento de apreciação, que ocorreu pela 9ª semana consecutiva. A cotação EUR/USD caiu abaixo do patamar 1.07, com a perspectiva de que a subida dos juros do BCE terá chegado ao fim.

Taxas de Juro

Yields da dívida americana e europeia prosseguem subida.

As *yields* da dívida pública norte-americana e europeia exibiram nova subida na passada semana, a que correspondeu uma desvalorização dos respectivos títulos. Para esta evolução contribuiu a divulgação de dados relativamente robustos para a economia norte-americana, que consolidaram um cenário de *soft landing*, sugerindo uma desaceleração suave da actividade apesar da elevação dos juros levada a cabo pelo Fed. Destacou-se, em particular, a aceleração das vendas a retalho em Agosto. Neste contexto, a taxa do Treasury a 5 anos regressou a valores acima de 5%. A reunião do Fed (4ª feira) deverá constituir o principal evento da semana. Na Zona Euro, apesar de um movimento de descida na sessão de 5ª feira, dia da reunião do BCE, a semana ficou também marcada por uma subida de taxas, mais acentuada nos prazos mais curtos. A perspectiva de pressões inflacionistas persistentes conduz a um cenário de manutenção dos actuais juros de referência do BCE por um período prolongado e a uma nova elevação das taxas Euribor. A longo prazo, a taxa do Bund a 30 anos ascende ao nível mais elevado desde 2011 (2.84%).

Câmbios

Dólar prossegue trajectória de apreciação.

A passada semana ficou marcada por um prolongamento da trajectória de apreciação do dólar que, em termos efectivos, ocorre desde meados de Julho. Por seu turno, o euro acentuou o respectivo movimento de depreciação após a reunião do BCE na 5ª feira. A perspectiva de que a subida das taxas de juro de referência da passada semana terá sido a última do actual ciclo justifica a perda de valor da moeda única, tendo a cotação EUR/USD caído para valores inferiores a 1.07, os mais baixos desde o final de Maio. Refira-se também a depreciação da libra, penalizada pela contracção da economia britânica, mais acentuada que o esperado (PIB recuou 0.5% no mês de Julho). A persistência de pressões ascendentes significativas sobre os salários (e os preços) deverá ainda levar o Banco de Inglaterra a proceder a mais uma subida da taxa de juro de referência (de 5.25% para 5.50%) esta semana.

O real foi a divisa com melhor desempenho semanal, beneficiando da boa evolução das exportações brasileiras, cujos preços têm aumentado. O renminbi recuperou face ao dólar (regressando a cotação USD/CNY a níveis inferiores a 7.30), reflectindo o maior optimismo em torno da economia chinesa (ver China, pág. 2).

		15/9/2023			
DÍVIDA PÚBLICA		2Y	5Y	10Y	30Y
Alemanha	Yield	3.215	2.692	2.675	2.817
	Var. Semanal	13	8	6	8
	Var. YTD	45	11	10	27
EUA	Yield	5.033	4.463	4.332	4.417
	Var. Semanal	4	6	7	8
	Var. YTD	61	46	46	45
Portugal	Yield	3.182	3.119	3.420	3.931
	Var. Semanal	10	8	8	11
	Var. YTD	39	15	-17	-7

		2Y	5Y	10Y	30Y
SWAPS					
Europa	Yield	3.788	3.306	3.210	2.897
	Var. Semanal	10	6	5	7
	Var. YTD	39	7	1	36
EUA	Yield	4.937	4.245	4.034	3.733
	Var. Semanal	5	6	6	6
	Var. YTD	49	50	48	52

		1m	3m	6m	12m
M. MONETÁRIO					
Euribor	Spot	3.762	3.878	4.055	4.169
	Var. YTD	188	175	136	88
SOFR USD	Spot	5.327	5.402	5.466	5.421
	Var. YTD	97	81	68	55

	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
CRÉDITO			
iTraxx (EUR)			
Main	69.1	-3.0	-23.7
Crossover	387.5	-3.2	-18.2
Financieiras			
Sénior	79.5	-3.4	-20.1
Subordinadas	79.5	-3.4	-20.1

	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
CÂMBIOS			
EUR / USD	1.07	-0.3	-0.4
EUR / GBP	0.86	0.2	-2.8
GBP / USD	1.24	-0.5	2.5
EUR / CHF	0.96	0.1	-3.1
USD / CNY	7.28	-0.9	5.5
USD / JPY	147.87	0.1	12.9
EUR / NOK	11.49	0.5	9.3
USD / BRL	4.87	-2.4	-7.9
EUR / AOA	888.46	-0.3	63.1

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



Preço do petróleo (Brent) perto dos USD 95/barril.

- Restrições à oferta pressionam em alta preço do petróleo, para perto de USD 95/barril. Descida do gás natural na Europa (-4.7%), depois da subida de 5.7% na última semana, com o alívio dos receios de quebra da oferta australiana.
- Acções europeias reagiram com ganhos à sinalização, por parte do BCE, de que o seu ciclo de subida dos juros terminou. Tecnológicas continuam sob pressão esta 2ª feira.

Commodities

Restrições à oferta pressionam em alta preço do petróleo.

Depois de uma semana de ganhos, os preços do petróleo continuam em alta esta 2ª feira, trazendo o Brent para USD 94.7/barril e o WTI para USD 91.8/barril. O movimento tem sido alimentado pela conjuntura mais restritiva do mercado, com a extensão dos cortes à oferta russa e saudita até Dezembro a manterem a oferta controlada e com a revisão em alta das expectativas para a procura de petróleo nos próximos meses, em particular na China. No gás natural, assiste-se a uma descida do referencial europeu (-4.7%), depois de este ter subido 5.7% na última semana, suportado pela retoma da produção total pela Chevron na Austrália (apesar da greve parcial), o que veio aliviar os receios de problemas do lado da oferta.

Acções

Tecnológicas sobre pressão.

O Euro Stoxx 600 valorizou 1.6% na última semana, com o mercado a reagir com optimismo à sinalização, por parte do BCE, de que o seu ciclo de subida dos juros terminou. O DAX valorizou 0.9%, o PSI subiu 1.2%, enquanto que o IBEX 35 valorizou 2% e o MIB ganhou 2.3%. As subidas foram mais expressivas no sector financeiro, nas energéticas (acompanhando a subida dos preços das respectivas commodities) e no sector automóvel.

Por seu turno, nos EUA, a semana foi de variações muito ligeiras, com as perdas das tecnológicas a mitigarem os impulsos do sector financeiro e do consumo. O movimento de desvalorização das tecnológicas prossegue esta 2ª feira, com os sinais de arrefecimento da procura por semicondutores. Foi noticiado que a TSMC pediu aos seus fornecedores para atrasarem a entrega de equipamentos e a Nordic Semiconductor reviu em baixa o seu *guidance* para a receita no 3Q.

EURO STOXX 600	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Banking	160	4.2	13.7
Chemicals	1215	1.0	6.4
Health Care	1095	1.2	9.8
Retail	377	1.1	25.8
Telecoms	199	2.4	5.2
Oil & Gas	365	2.8	5.8
Utilities	377	1.9	4.9
Technology	666	-2.0	15.3
Insurance	340	4.4	6.5
Autos	613	2.7	16.2
Industry	703	0.3	10.5

COMMODITIES	SPOT	Var. Semanal	15/9/2023 Var. YTD
Brent	93.9	3.6	9.3
WTI	90.8	3.7	13.1
Gás Natural (EUA)	2.6	1.5	-36.7
Gás Natural (Europa)	36.5	5.7	-52.2
Ouro	1 923.9	0.3	5.5
Cobre	8 405.5	2.0	0.4
Alumínio	2 190.0	0.3	-7.9
Índice CRB Metals	1 001.5	1.4	-1.0
Milho	476.3	-1.6	-22.0
Trigo	604.3	1.4	-26.3
Soja	1 340.3	-1.7	-5.4
Café	159.2	7.1	-4.1
Cacau	3 757.0	2.8	47.0
Índice CRB Food	545.7	0.7	2.3

ACÇÕES	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Dow Jones	34618	0.1	4.4
S&P 500	4 450	-0.2	15.9
Nasdaq	13 708	-0.4	31.0
Russell 2000	1 847	-0.2	4.9
Euro Stoxx 600	462	1.6	8.7
PSI	6 204	1.2	8.3
IBEX 35	9 550	2.0	16.0
FTSE MIB	28 895	2.3	21.9
DAX	15 894	0.9	14.1
CAC 40	7 379	1.9	14.0
FTSE 100	7 711	3.1	3.5
Nikkei 225	33 533	2.8	28.5
Bovespa	118 758	3.0	8.2
Shanghai Composite	3 118	-2.5	0.9
Hang Seng China	18 183	-0.1	-8.1
MSCI World (EUR)	283	0.9	13.8
MSCI Emergentes	160	4.2	13.7

VOLATILIDADE	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
VIX	13.8	-0.4	-36.4
VSTOXX	14.7	-9.0	-29.5

S&P 500	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Info Technologies	2987	-2.2	37.5
Health Care	1536	0.0	-3.1
Financials	577	1.4	1.3
Communications	230	0.6	44.1
Consumer Discretionary	1353	1.7	34.6
Industry	885	-0.6	6.5
Consumer Staples	756	0.4	-2.9
Energy	702	0.1	4.4
Utilities	327	2.7	-8.7
Real Estate	230	0.1	-1.2
Materials	513	-0.1	4.7

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



Bancos centrais em foco. Fed deve manter juros inalterados.

- O Fed deverá manter os juros em 5.25%-5.5%. Novas projecções não deverão fechar a porta a futura(s) subida(s). O BoE deve elevar a Bank Rate em 25 bps, para 5.5%. Inflação terá subido em Agosto no Reino Unido, para 7% YoY.
- PMIs de Setembro deverão apontar para nova contracção da indústria e serviços na Zona Euro. BoJ deve manter política monetária, mas possíveis sinais de alterações à frente. Decisões do SNB, Norges Bank, Riksbank e B. Central do Brasil.

Agenda da Semana – Principais eventos e indicadores

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Set. 18	Índice NAHB de sentimento no mercado da habitação (pontos)	Set.	50		50
	Set. 19	Início de novas construção – mensal (%)	Ago.	-0.8		3.9
	Set. 19	Licenças de construção – mensal (%)	Ago.	0.3		0.1
	Set. 20	Fed anuncia taxa de juro <i>fed funds</i> (%)*	Set. 20	5.25-5.50		5.25-5.50
	Set. 21	Novos pedidos semanais de subsídio desemprego (milhares)	Set. 16	225		220
	Set. 21	Índice Philadelphia Fed (pontos)	Set.	-0.4		12.0
Zona Euro	Set. 21	Índice de confiança dos consumidores (pontos)	Set.	-15.0		-16.0
	Set. 22	Índice PMI Manufacturing (pontos)	Set.	43.5		43.5
	Set. 22	Índice PMI Serviços (pontos)	Set.	47.8		47.9
	Set. 22	Índice PMI Compósito (pontos)	Set.	46.2		46.7
Reino Unido	Set. 20	IPC – mensal / homóloga (%)	Ago.	0.7 / 7.0		-0.4 / 6.8
	Set. 20	IPC <i>core</i> – homóloga (%)	Ago.	6.8		6.9
	Set. 21	Banco de Inglaterra anuncia <i>Bank rate</i> (%)*	Set. 21	5.50		5.25
	Set. 22	Índice GfK de confiança dos consumidores (pontos)	Set.	-26		-25
	Set. 22	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Ago.	0.6 / -		-1.2 / -3.2
	Set. 22	Índice PMI Manufacturing (pontos)	Set.	44.0		43.0
	Set. 22	Índice PMI Serviços (pontos)	Set.	49.0		49.5
Japão	Set. 22	Banco do Japão anuncia <i>policy balance rate</i> (%)*	Set. 22	-0.10		-0.10
Brasil	Set. 20	Banco Central anuncia taxa de juro Selic (%)*	Set. 20	12.75		13.25
OCDE	Set. 19	OCDE publica <i>Economic Outlook</i>				

Indicadores e eventos económicos mais recentes

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Set. 13	IPC – mensal / homóloga (%)	Ago.	0.6 / 3.6	0.6 / 3.7	0.2 / 3.2
	Set. 13	IPC <i>core</i> – mensal / homóloga (%)	Ago.	0.2 / 4.3	0.3 / 4.3	0.2 / 4.7
	Set. 14	Vendas a retalho – mensal (%)	Ago.	0.1	0.6	0.5 (r-)
	Set. 14	Vendas a retalho exc. transporte – mensal (%)	Ago.	0.4	0.6	0.7 (r-)
	Set. 14	IPP – mensal / homóloga (%)	Ago.	0.4 / 1.3	0.7 / 1.6	0.4 / 0.8
	Set. 14	IPP <i>core</i> – mensal / homóloga (%)	Ago.	0.2 / 2.2	0.2 / 2.2	0.4 / 2.4
	Set. 14	Novos pedidos semanais de subsídio desemprego (milhares)	Set. 09	225	220	217 (r+)
	Set. 15	Produção industrial – mensal (%)	Ago.	0.1	0.4	0.7 (r-)
	Set. 15	Índice de confiança dos consumidores Univ. Michigan (pontos)	Set.	69.0	67.7	69.5
Zona Euro	Set. 13	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Jul.	-0.9 / -0.3	-1.1 / -2.2	0.4 / -1.1
	Set. 14	BCE anuncia taxa da facilidade de depósito (%)*	Set. 14	4.00	4.00	3.75
Alemanha	Set. 12	Índice ZEW de expectativas para a economia alemã (pontos)	Set.	-15.0	-11.4	-12.3
Portugal	Set. 12	IPC – mensal / homóloga (%)	Ago. F	0.3 / 3.7	0.3 / 3.7	-0.4 / 3.1
Reino Unido	Set. 13	PIB – mensal (%)	Jul.	-0.3	-0.5	0.5
	Set. 13	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Jul.	-0.7 / 0.4	-0.7 / 0.4	1.8 / 0.7
China	Set. 15	Produção industrial – homóloga (%)	Ago.	3.9	4.5	3.7
	Set. 15	Vendas a retalho – homóloga (%)	Ago.	3.0	4.6	2.5

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

ROTEIRO (1/2)



ACTIVIDADE

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

EUA PIB subiu 2.1% QoQ anualizado no 2Q'23 (2% no 1Q'23), com a recuperação do investimento (sobretudo em equipamento e variação de *stocks*) a compensar o abrandamento do consumo privado. Arrefecimento no mercado de trabalho

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

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

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



INFLAÇÃO

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

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

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



BANCOS CENTRAIS

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

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



JUROS DE MERCADO

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

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

ROTEIRO (2/2)



CÂMBIOS

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

ZONA EURO Perdas recentes face ao dólar, dados os sinais negativos da economia da Zona Euro e a perspectiva de que o ciclo de subida dos juros do BCE 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 em máximos de 2 semanas, com sinais de recuperação da actividade e com medidas de estímulo apresentadas pelas autoridades, incluindo uma redução das reservas obrigatórias em divisas externas. Riscos negativos.



RISCOS

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

EUA 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. Impactos das sanções. 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)	(%)	Set. 2023	Dez. 2023	Mar. 2024
EUA	<i>Fed funds rate</i>	26.07.2023	+25	5.25-5.50	5.25-5.50	5.25-5.50	5.25-5.50
Zona Euro	Taxa da facilidade de depósito	14.09.2023	+25	4.00	4.00	4.00	4.00
Reino Unido	<i>Bank rate</i>	03.08.2023	+25	5.25	5.50	5.50	5.50
Japão	<i>Policy-rate balance rate</i>	29.01.2016	-20	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
Brasil	Taxa <i>Selic</i>	02.08.2023	-50	13.25	12.75	11.75	10.75

Taxas de Câmbio			3 meses		12 meses	
Câmbio	15/9/2023	YTD (%)	Previsão	Forward	Previsão	Forward
EUR / USD	1.067	-0.4	1.10	1.07	1.14	1.09
EUR / GBP	0.861	-2.8	0.88	0.86	0.90	0.88
EUR / JPY	157.820	12.4	154.00	156.14	155.04	151.46
EUR / CHF	0.957	-3.1	0.98	0.95	1.01	0.94
EUR / PLN	4.640	-0.8	4.60	4.67	4.65	4.75
EUR / AUD	1.658	5.5	1.62	1.66	1.58	1.67
USD / JPY	147.870	12.9	140.00	145.73	136.00	139.54
GBP / USD	1.240	2.5	1.25	1.24	1.27	1.24
USD / BRL	4.865	-7.9	4.85	4.93	4.90	5.05
EUR / BRL	5.196	-8.2	5.34	5.28	5.59	5.48

PIB nominal, crescimento real do PIB, inflação e desemprego

País/Região	PIB nominal	Crescimento anual do PIB real (%)				Inflação, IPC (taxa média anual, %)				Taxa desemprego (% população activa)			
	2021 ^E , USD Mil Milhões	2021	2022 ^E	2023 ^P	2024 ^P	2021	2022 ^E	2023 ^P	2024 ^P	2021	2022 ^E	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	1.1	13	10	-0.2	2.5	2.7	2.2	2.8	2.6	2.3	2.3
União Europeia	17 165.4	5.4	3.5	0.7	1.6	2.9	9.2	6.4	2.8	7.6	7.0	7.0	7.0
Zona Euro	14 558.6	5.3	3.5	0.7	1.5	2.6	8.4	5.6	2.5	7.7	6.8	7.0	6.9
Alemanha	4 262.8	2.6	19	0.2	13	3.2	8.7	6.3	2.4	3.6	2.9	3.4	3.3
França	2 957.4	6.8	2.6	0.6	14	2.1	5.9	5.2	2.5	7.9	7.5	7.6	7.5
Itália	2 101.3	7.0	3.7	0.8	10	19	8.7	6.1	2.6	9.5	8.8	9.4	9.3
Espanha	1 426.2	5.5	5.5	14	2.0	3.0	8.3	4.4	2.3	14.8	12.7	12.3	12.1
Portugal	250.1	5.5	6.7	2.7	19	13	7.8	5.0	2.8	6.6	6.0	6.5	6.7
Reino Unido	3 187.6	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	214	117	10.8	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Moçambique	15.8	2.3	4.1	5.0	8.2	5.7	9.8	7.4	6.5	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

País/Região	PIB per capita	Dívida Pública (%)				Saldo Orçamental (%)				Balança Corrente (%)			
	(2021 ^E , USD, PPP)	2021	2022 ^E	2023 ^P	2024 ^P	2021	2022 ^E	2023 ^P	2024 ^P	2021	2022 ^E	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	125.4	113.9	111.0	106.7	-2.9	-0.4	-0.1	-0.6	-0.8	-1.5	1.0	0.8
Reino Unido	50 522.7	108.1	102.6	106.2	109.7	-8.3	-6.3	-5.8	-4.4	-1.5	-5.6	-5.2	-4.4
Brasil	16 160.5	90.7	85.9	88.4	91.5	-4.3	-4.6	-8.8	-8.2	-2.8	-2.9	-2.7	-2.7
Índia	7 315.5	84.7	83.1	83.2	83.7	-9.6	-9.6	-8.9	-8.3	-1.2	-2.6	-2.2	-2.2
Angola	6 969.6	86.9	67.1	63.3	59.2	3.8	1.6	-0.2	-1.9	11.2	11.0	6.2	3.1
Moçambique	1 347.7	107.2	76.1	102.8	103.1	-3.6	-5.2	-4.8	-3.1	-22.8	-36.0	-13.3	-34.6

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



DTF – DEPARTAMENTO DE TESOURARIA E FINANCEIRO

Nuno Duarte
DTF Managing Director

nuno.duarte@novobanco.pt

RESEARCH ECONÓMICO

Carlos Almeida Andrade
Chief Economist

carlos.andrade@novobanco.pt

+351 21 310 64 93

Tiago Lavrador

tiago.lavrador@novobanco.pt

+351 21 310 64 94

Catarina Silva

catarina.silva@novobanco.pt

+351 21 310 64 92

Distribuição – Clientes

Jorge Jesus

jorge.jesus@novobanco.pt

+351 21 310 94 91

Filipa Rodrigues

filipa.rodrigues@novobanco.pt

+351 21 310 94 96

Jorge Bastos

jorge.bastos@novobanco.pt

+351 21 310 95 74

Marco Pereira

marco.pereira@novobanco.pt

+351 21 310 95 38

Ricardo Oliveira

ricardo.oliveira@novobanco.pt

+351 21 310 95 37

Rita Martinho

rita.vieira.martinho@novobanco.pt

+351 21 310 95 60

novobanco

DTF – DEPARTAMENTO DE TESOURARIA E FINANCEIRO
Research Económico

Avenida da Liberdade, n.º 195, 9.º piso 1250-142 Lisboa Portugal