

19 a 25 de Setembro de 2022

- Citando riscos de uma inflação persistente, esta semana o Fed, o Banco de Inglaterra e os bancos centrais da Noruega, Suécia e Suíça deverão elevar as respectivas taxas directoras entre 50 bps e 75 bps.
- O BCE sinaliza também a necessidade de novos aumentos dos juros. Na Zona Euro, com a retirada de estímulos e o choque energético, o mercado vê um cenário de recessão nos próximos 12 meses com probabilidade de 80%.
- As eleições em Itália no próximo Domingo devem gerar um Governo de coligação Fratelli d'Italia-Lega-Forza Italia.

## Bancos centrais em unísono: Juros vão subir mais.

### Bancos centrais sinalizam subidas das taxas directoras para níveis restritivos.

Esta semana será dominada pelas decisões de política monetária de diversos bancos centrais. Espera-se que o Fed, o Banco de Inglaterra e os bancos centrais da Noruega, Suécia e Suíça elevem as respectivas taxas directoras entre 50 bps e 75 bps (não se excluindo totalmente a possibilidade de 100 bps no caso do Fed). Esta actuação quase em unísono das autoridades monetárias (os bancos centrais do Japão e do Brasil deverão ser excepções, mantendo os juros) reflecte a percepção de uma inflação potencialmente mais persistente. Na última semana, este quadro foi alimentado pela divulgação de um recuo menor que o esperado da inflação nos EUA e de uma aceleração dos preços a nível *core* (o que levou a *sell-off* no mercado accionista). O mercado reviu em alta as expectativas de evolução dos juros, com algumas projecções a admitirem, para os EUA, uma *target rate* dos *fed funds* acima de 5% em 2023. Na Zona Euro, a Presidente Lagarde reafirmou a “necessidade absoluta” de o BCE evitar efeitos de 2ª ordem na inflação. E o Presidente do Bundesbank, Joachim Nagel, afirmou que o BCE se encontra ainda “muito longe dos níveis de juros apropriados”, dados os níveis actuais de inflação. Neste momento, o mercado vê a Euribor a 3 meses a subir para valores em torno de 2.75% até meados de 2023.

### Juros e choque energético aumentam probabilidade de recessão na Zona Euro.

A expectativa de condições monetárias e financeiras restritivas alimenta os receios de uma recessão nas principais economias. Na Zona Euro, estes são acentuados pelos impactos do choque energético em curso (que provocou já disrupções na actividade industrial), apesar da recente descida dos preços. O *survey* mais recente da Bloomberg atribui uma probabilidade de 80% ao cenário de recessão na Zona Euro nos próximos 12 meses. Na última semana, a Comissão Europeia apresentou um conjunto de propostas de mitigação do choque energético, incluindo (i) a limitação/tributação dos lucros extraordinários das empresas energéticas e uma “contribuição solidária” dos produtores de combustíveis fósseis, gerando receitas de EUR 140 mil milhões, para apoios aos consumidores e empresas; (ii) a criação de um novo *benchmark* para o preço do gás com maior representatividade do gás natural liquefeito; (iii) uma “reforma profunda” do mercado de electricidade, incluindo o *decoupling* do preço do gás; (iv) a criação de um Banco Europeu de Hidrogénio, para dinamizar o investimento no sector; (v) a imposição de uma redução do consumo de electricidade em horas de ponta; e (vii) o apoio à liquidez das empresas no sector da electricidade.

### Eleições em Itália deverão gerar Governo de coligação Fratelli d'Italia-Lega-Forza Italia.

No próximo Domingo, terão lugar as eleições legislativas em Itália, sendo esperada uma vitória da coligação de direita Fratelli d'Italia-Lega-Forza Italia, liderada por Giorgia Meloni. A provável futura 1ª Ministra tem contrariado receios de uma postura anti-integração europeia e/ou de uma posição desalinhada no conflito Rússia-Ucrânia, e o programa da coligação tem sido lido como relativamente moderado. Mas o mercado aguarda a escolha dos ministros, para melhor avaliar a futura actuação do Governo.



### A Última Semana

- Nos EUA, a inflação recuou em Agosto menos que o esperado, de 8.5% para 8.3% YoY; inflação *core* subiu para 6.3% YoY.
- Subida das vendas a retalho e da confiança no consumo, e recuo dos *jobless claims*, sugerem actividade resiliente na economia americana.
- Percepção de inflação mais persistente fez subir juros de mercado e penalizou acções.
- Produção industrial da Zona Euro e indicador de expectativas da Alemanha (ZEW) caem mais que o esperado (Jul).
- No Reino Unido, inflação recuou de 10.1% para 9.9% YoY.
- Investimento imobiliário da China acentua queda (-7.4% YoY).
- A CE apresentou no PE um conjunto de propostas de mitigação do choque energético.



### Esta semana

- Fed deve subir juros de referência em 75 bps (não sendo de excluir aumento de 100 bps). *Update* das projecções económicas.
- PMIs de Setembro deverão acentuar expectativa de queda da actividade na Zona Euro.
- Banco de Inglaterra deve subir a *bank rate* em 50 bps, para 2.25%.
- Eleições em Itália no Domingo.

## ECONOMIA GLOBAL



## Actividade nos EUA mais resiliente que na Zona Euro.

- **EUA** Os indicadores mais recentes continuam a apontar para uma actividade económica ainda relativamente “aquecida”, sustentando as expectativas de subidas adicionais de juros pelo Fed. Em Agosto, a inflação *core* subiu para 6.3% YoY.
- **ZONA EURO** A produção industrial recuou 2.3% em Julho, incrementando o risco de contracção da actividade no 3º trimestre. Os índices PMI poderão, esta semana, consolidar essa expectativa.
- **CHINA** A cotação do renminbi situa-se aos níveis mais baixos dos últimos 2 anos, penalizada pela actuação divergente entre o Banco Central da China e o Fed, apesar da melhoria recente de alguns indicadores.

### EUA: Sinais de actividade resiliente e de uma inflação persistente.

Os indicadores mais recentes continuam a apontar para uma actividade económica ainda relativamente “aquecida”, sustentando as expectativas de subidas adicionais de juros pelo Fed. Em Agosto, a inflação (IPC) recuou menos que o esperado, de 8.5% para 8.3% YoY, com a componente de energia a recuar de 32.9% para 23.8% YoY, mas com acelerações dos preços na alimentação (para 11.4% YoY), no alojamento (para 6.2% YoY) e nos carros usados (para 7.8% YoY), criando a percepção de uma inflação mais persistente. Apesar de desacelerações ou quedas mensais dos preços de diversos bens, a inflação *core* subiu de 5.9% para 6.3% YoY. Outros sinais de resiliência da actividade foram visíveis na subida inesperada das vendas a retalho em Agosto (+0.3% MoM), na melhoria da confiança dos consumidores em Setembro e na descida dos novos pedidos de subsídio de desemprego.

### Taxa de inflação homóloga (%)



Fonte: Bloomberg.

### Zona Euro: Produção industrial sofre contracção em Julho.

A produção industrial dos Dezanove revelou uma queda de 2.3% em Julho face ao mês anterior, em que tinha crescido 1.1%. Trata-se da maior contracção do produto da indústria desde Agosto de 2021, sendo de destacar a quebra das componentes de bens de capital (-4,2%) e de bens de consumo duradouro (-1.6%). Em termos homólogos, a queda foi de 2.4%. Esta evolução vem, assim, corroborar a mensagem transmitida pelo índice PMI e aumenta a probabilidade de um crescimento negativo do PIB da Zona Euro no 3º trimestre. Nesse mesmo sentido poderão vir a apontar os índices PMI referentes ao desempenho da indústria e dos serviços no mês de Setembro, cuja divulgação ocorrerá na 6ª feira, e que vêm sinalizando contracção da actividade desde Julho.

### Produção industrial (% t.v.h.)

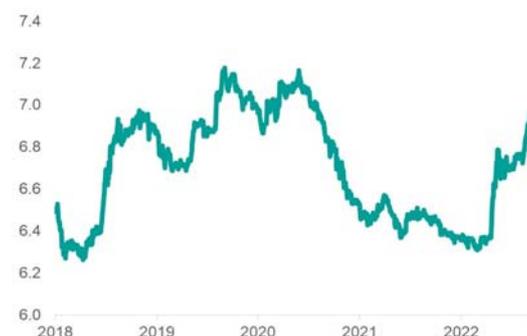


Fonte: Bloomberg.

### China: Renminbi em queda, apesar de melhoria de indicadores.

A informação conhecida na passada semana revelou um desempenho melhor que o esperado da produção industrial e das vendas a retalho no mês de Agosto (+4.4% e +5.4% em termos homólogos), tendo ambas acelerado face a Julho, favorecidas pela retirada gradual de restrições associadas à Covid-19. Também o investimento em activos fixos registou uma aceleração, tendo crescido 5.8% em termos homólogos no período entre Janeiro e Agosto. No quadro de um mercado imobiliário em arrefecimento e de efeitos ainda desfavoráveis da política de “Covid zero”, as autoridades chinesas continuam, no entanto, a anunciar mais medidas de estímulo à actividade, sobretudo no plano monetário. Neste contexto, o renminbi tem vindo a sofrer uma depreciação relativamente ao dólar, dada a divergência de actuação entre os dois bancos centrais, com a cotação USD/CNY a superar a barreira de 7.0.

### Cotação USD/CNY



Fonte: Bloomberg.

## ECONOMIA PORTUGUESA

## Sinais de deterioração do *outlook*.

- Consumo privado resiliente e exportações dinâmicas suportaram actividade na 1ª metade de 2022. Em Julho, as dormidas em estabelecimentos turísticos tinham ultrapassado os níveis pré-Covid.
- Mas a subida da inflação e a perspectiva de aumento dos juros traduz-se já numa queda da confiança dos consumidores e das empresas. Espera-se uma desaceleração da actividade na parte final do ano, com riscos de contracção.

### Consumo resiliente e exportações dinâmicas suportam actividade...

A actividade revelou-se robusta na 1ª metade do ano e em parte do 3º trimestre, justificando a expectativa de um crescimento anual do PIB em torno de 6.4% em 2022. O consumo privado registou um forte crescimento no 1º trimestre e manteve-se resiliente desde aí, suportado pelo fim das restrições da Covid-19, pela persistência de uma taxa de desemprego baixa (5.9% da população activa em Julho) e pela utilização de parte da poupança acumulada durante a pandemia. Observou-se também uma evolução favorável das exportações de bens e serviços, destacando-se o forte dinamismo da actividade do turismo, que superava já em Julho os níveis pré-Covid. Nesse mês, registaram-se 3 milhões de hóspedes e 8.6 milhões de dormidas, i.e. aumentos de 85% e 90% vs. 2021 e de 6.3% e 4.8% vs. 2019.

### ...mas sinais de desaceleração são já visíveis.

A subida da inflação, sobretudo na energia e alimentação, traduz-se já numa deterioração dos indicadores de confiança dos consumidores e das empresas. Tendo em conta também os impactos graduais da subida dos juros, esperamos que os consumidores se tornem mais cautelosos e selectivos nas suas despesas. A elevada incerteza, bem como o aumento dos custos da energia, dos materiais e financeiros, sugerem uma evolução desfavorável do investimento das empresas (embora o investimento global possa ser sustentado pelo PRR). Preços na produção industrial aumentaram 22.4% YoY em Agosto. Contando ainda com o arrefecimento esperado da procura externa, antecipamos uma desaceleração da actividade no final do ano, com riscos de contracção, seguindo um movimento semelhante (ou mais forte) na Zona Euro.

### Principais Indicadores Económicos

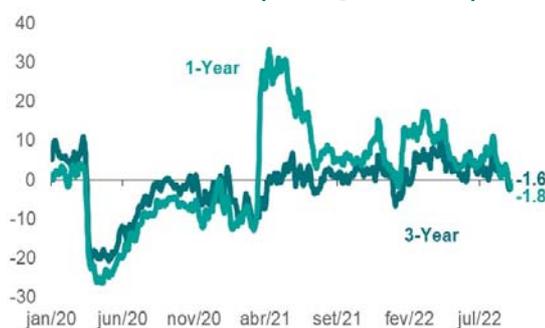
var. anual (%), exc. quando indicado	2020	2021	2022 <sup>P</sup>	2023 <sup>P</sup>
PIB	-8.4	4.9	6.4	2.3
Consumo Privado	-7.1	4.5	4.9	1.3
Consumo Público	0.4	4.1	2.2	-0.9
Investimento	-5.7	7.9	5.1	7.4
Exportações	-18.6	13.1	13.6	5.5
Importações	-12.1	13.1	8.8	4.8
Inflação Média Anual	0.0	1.3	7.4	4.8
Saldo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

### Dormidas em estabelecimentos turísticos (milhões)



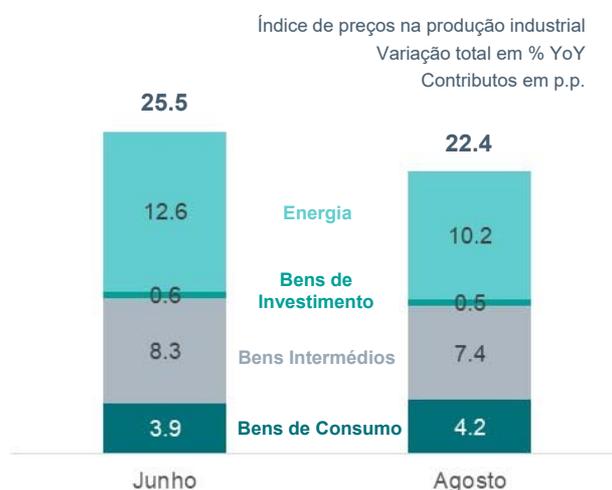
### Indicador diário da actividade económica (variação em %)



Fontes: INE, Banco de Portugal.

### Zoom

#### Contributos para a var. YoY do índice de preços no produtor



Fonte: INE, novobanco.

## MERCADOS – Juros e Câmbios



## Expectativas para bancos centrais impulsionam taxas.

- As taxas de juro nos EUA e na Europa prosseguiram a trajectória de subida, consolidando-se a visão de que tanto o Fed como o BCE elevarão os juros de referência ao longo dos próximos meses.
- O dólar avançou na semana, num quadro de maior aversão ao risco e de expectativas de novas subidas dos juros pelo Fed. Pelo contrário, a libra recua para o mínimo dos últimos 37 anos face ao dólar, devido ao risco de recessão.

## Taxas de Juro

## Movimento de subida dos juros prossegue.

A passada semana ficou marcada por um prolongamento da subida dos juros, tanto no mercado monetário como nos mercados de dívida pública, que ilustra uma consolidação das expectativas de novas subidas dos juros de referência pelos principais bancos centrais nos próximos meses. Para tal evolução contribuiu a divulgação, na economia americana, de um conjunto de dados que continuam a sugerir a continuação de robustez do mercado de trabalho e de resiliência das despesas das famílias, ao mesmo tempo que a inflação desacelerou menos que o esperado, mantendo-se a níveis elevados. Na Zona Euro, vários membros do BCE manifestaram a necessidade de prosseguir a trajectória de subida dos juros de referência, dada a expectativa de que a inflação se mantenha persistentemente elevada no curto prazo. Nos Estados Unidos, dada a subida mais acentuada nos prazos mais curtos (+31 bps na *yield* do Treasury a 2 anos), acentuou-se a inversão da curva de rendimentos (10Y-2Y), muitas vezes vista como sinal que antecipa a ocorrência de uma recessão. Na reunião do Fed desta 4ª feira esperamos uma nova subida de 75 bps da taxa *fed funds*.

## Câmbios

## Dólar recupera, com maior aversão ao risco.

O dólar registou uma ligeira recuperação na passada semana, para a qual contribuiu a renovada aversão ao risco a nível global, ao mesmo tempo que se consolidou a expectativa de que o Fed irá anunciar, na reunião desta semana, mais uma subida da taxa de juro *fed funds* de 75 bps. Gerou-se mesmo alguma especulação quanto à possibilidade de elevação de 100 bps, dados os sinais de robustez do mercado de trabalho e da despesa das famílias. Neste contexto, a divisa norte-americana apreciou em termos efectivos e face ao euro, com a cotação EUR/USD a regressar a níveis inferiores à paridade neste início de semana.

Merece referência a depreciação da libra esterlina, que renova neste início de semana o valor mais baixo relativamente ao dólar dos últimos 37 anos (GBP/USD 1.138). Novos sinais de debilidade da actividade (em particular, a queda das vendas a retalho) agravaram a probabilidade de ocorrência de recessão, sendo esperado que o Banco de Inglaterra continue a elevar a taxa de juro de referência. Em contraste, o iene ganhou terreno, reflectindo a expectativa de possível intervenção das autoridades no sentido de limitar a depreciação da divisa, que se encontra em mínimos de 24 anos.

16/9/2022

DÍVIDA PÚBLICA		2Y	5Y	10Y	30Y
<b>Alemanha</b>					
	Yield	1.533	1.644	1.756	1.765
	Var. Semanal	21	11	6	-4
	Var. YTD	215	210	193	157
<b>EUA</b>					
	Yield	3.867	3.631	3.449	3.513
	Var. Semanal	31	20	14	7
	Var. YTD	313	237	194	161
<b>Portugal</b>					
	Yield	1.472	2.189	2.799	3.300
	Var. Semanal	21	13	5	1
	Var. YTD	212	244	233	193

SWAPS		2Y	5Y	10Y	30Y
<b>Europa</b>					
	Yield	2.505	2.472	2.526	2.046
	Var. Semanal	23	11	0	-12
	Var. YTD	280	246	223	157
<b>EUA</b>					
	Yield	4.250	3.716	3.525	3.213
	Var. Semanal	34	22	14	8
	Var. YTD	331	235	194	148

M. MONETÁRIO		1m	3m	6m	12m
<b>Euribor</b>					
	Spot	0.678	1.063	1.672	2.263
	Var. YTD	126	164	222	276
<b>Libor USD</b>					
	Spot	3.014	3.565	4.123	4.672
	Var. YTD	291	336	378	409

CRÉDITO	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
<b>iTraxx (EUR)</b>			
Main	112.0	4.0	133.8
Crossover	551.7	5.1	127.6
<b>Financeiras</b>			
Sénior	120.7	3.2	119.6
Subordinadas	120.7	3.2	119.6

CÂMBIOS	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
EUR / USD	1.00	-0.5	-12.1
EUR / GBP	0.88	1.3	4.4
GBP / USD	1.14	-1.8	-15.8
EUR / CHF	0.97	0.1	-6.9
USD / CNY	6.99	0.9	9.9
USD / JPY	143.03	0.3	24.3
EUR / NOK	10.23	2.8	2.1
USD / BRL	5.25	2.1	-5.7
EUR / AOA	430.34	-0.5	-32.0

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



## Juros mais altos e receios de recessão penalizam acções e commodities.

- Os preços das *commodities* prolongam uma tendência de queda, com o aumento dos receios de recessão e com a apreciação do USD. Gás natural na Europa em mínimos de 2 meses, com diversas medidas de contenção dos preços.
- Mercado accionista pressionado em baixa por quadro de inflação mais persistente, reforço de expectativas de subida dos juros e sinais de arrefecimento da actividade económica (com a FedEx a reportar um recuo no transporte de volumes).

## Commodities

## Petróleo e gás prolongam quedas.

A maioria das *commodities* registou quedas na última semana (que se prolongam esta 2ª feira), destacando a 3ª semana consecutiva de recuos do petróleo e do gás natural na Europa. Para esta evolução contribuem os receios de desaceleração/recessão, com o reforço de expectativas de subidas de juros nos EUA e na Europa e com a China a sofrer os efeitos da política de Covid-zero e da contracção do imobiliário. De referir também o efeito da apreciação do dólar (tornando mais caras as importações de matérias-primas). O preço do gás na Europa recua para mínimos de 2 meses, também com as medidas de contenção dos preços apresentadas pela CE e pelos Governos de diversos Estados-Membros.

COMMODITIES	SPOT	Var. Semanal	16/9/2022 Var. YTD
Brent	91.4	-1.6	17.4
WTI	85.1	-1.9	13.2
Gás Natural (EUA)	7.8	-2.9	111.2
Gás Natural (Europa)	187.8	-9.3	167.0
Ouro	1 675.1	-2.4	-8.4
Cobre	7 762.0	-1.2	-20.1
Alumínio	2 277.0	-0.4	-18.9
Índice CRB Metals	983.2	-0.7	-23.0
Milho	677.3	-1.1	24.0
Trigo	859.8	-1.1	11.7
Soja	1 448.5	2.6	14.1
Café	215.1	-5.9	-3.6
Cacau	2 360.0	0.0	-7.8
Índice CRB Food	550.1	0.3	12.1

## Acções

## Juros mais altos e receios de recessão penalizam acções.

Os principais índices accionistas registaram quedas expressivas no conjunto da semana (as maiores desde meados de Junho no caso dos índices americanos). Em particular, as acções reagiram em forte queda ao anúncio de um recuo menor que esperado da inflação nos EUA em Agosto (e à subida da inflação *core*), que levou o mercado a antecipar subidas mais agressivas dos juros pelo Fed. No final da semana, o sentimento dos investidores foi também penalizado pela divulgação de resultados preliminares abaixo do esperado pela FedEx, que reportou a intenção de encerrar instalações, congelar contratações de trabalhadores e parquear aeronaves, em resposta à percepção de um recuo no tráfego e transporte de volumes. A empresa (que viu a cotação cair 21% no dia) vê uma tendência de deterioração na actividade económica global, o que foi interpretado pelo mercado como aumentando a probabilidade de uma recessão a médio prazo. O sector tecnológico foi particularmente penalizado pelas perspectivas de subida dos juros.

ACÇÕES	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Dow Jones	30822	-4.1	-15.2
S&P 500	3 873	-4.8	-18.7
Nasdaq	11 448	-5.5	-26.8
Russell 2000	1 798	-4.5	-19.9
Euro Stoxx 600	408	-2.9	-16.3
PSI	5 846	-2.3	5.0
IBEX 35	7 985	-0.6	-8.4
FTSE MIB	22 111	0.1	-19.1
DAX	12 741	-2.7	-19.8
CAC 40	6 077	-2.2	-15.0
FTSE 100	7 237	-1.6	-2.0
Nikkei 225	27 568	-2.3	-4.3
Bovespa	109 280	-2.7	4.3
Shanghai Composite	3 126	-4.2	-14.1
Hang Seng China	18 762	-3.1	-19.8
MSCI World (EUR)	262	-4.1	-9.9
MSCI Emergentes	132	1.8	-9.0

VOLATILIDADE	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
VIX	26.3	15.4	52.7
VSTOXX	26.4	6.2	37.2

EURO STOXX 600	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Banking	132	1.8	-9.0
Chemicals	1074	-3.8	-21.4
Health Care	958	-3.6	-11.5
Retail	275	-0.8	-38.2
Telecoms	210	-3.7	-8.8
Oil & Gas	321	-2.6	16.1
Utilities	358	-2.2	-11.5
Technology	547	-5.7	-32.2
Insurance	300	0.6	-6.8
Autos	523	0.6	-20.7
Industry	584	-5.0	-26.7

S&P 500	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Info Technologies	2252	-6.1	-26.3
Health Care	1481	-2.4	-9.9
Financials	547	-3.8	-15.8
Communications	176	-6.4	-34.2
Consumer Discretionary	1236	-4.2	-23.2
Industry	752	-6.4	-16.0
Consumer Staples	740	-3.6	-8.0
Energy	596	-2.6	41.0
Utilities	376	-3.8	3.4
Real Estate	251	-6.5	-22.6
Materials	457	-6.7	-19.8

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

## AGENDA DA SEMANA

 Bancos centrais em foco, com várias subidas agressivas dos juros.

- Fed deve subir juros de referência em 75 bps (não sendo de excluir aumento de 100 bps), suportado por uma actualização das projecções económicas, que deverão apontar para uma inflação mais persistente.
- O BoE deve subir a *Bank rate* em 50 bps, para 2.25%. Outros bancos centrais europeus (Suécia, Noruega, Suíça) devem subir taxas directoras. Na Zona Euro, os PMIs de Setembro deverão acentuar expectativa de queda da actividade.

## Agenda da Semana – Principais eventos e indicadores

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Set. 19	Índice NAHB de confiança no mercado da habitação (pontos)	Set.	47	46	49
	Set. 20	Licenças de construção – mensal (%)	Ago.	-3.8		-0.6
	Set. 20	Início de novas construções – mensal (%)	Ago.	1.0		-9.6
	Set. 21	Fed anuncia taxa de juro <i>fed funds</i> (%)*	Set. 21	3.00-3.25		2.25-2.50
	Set. 22	Novos pedidos semanais de subsídio de desemprego (milhares)	Set. 17	217		213
Zona Euro	Set. 22	Confiança dos consumidores	Set.	-25.0		-24.9
	Set. 23	Índice PMI Manufacturing	Set.	49.0		49.6
	Set. 23	Índice PMI Serviços	Set.	49.0		49.8
	Set. 23	Índice PMI Compósito	Set.	48.2		48.9
Alemanha	Set. 20	IPP – mensal / homóloga (%)	Ago.	1.3 / 36.3		5.3 / 37.2
França	Set. 22	Confiança na indústria	Set.	102		104
Portugal	Set. 19	IPP – mensal / homóloga (%)	Ago.	-	-1.0 / 22.4	0.6 / 24.6
Reino Unido	Set. 22	Banco de Inglaterra anuncia <i>Bank rate</i> (%)*	Set. 22	2.25		1.75
	Set. 23	Índice GfK de confiança dos consumidores	Set.	-42		-44
	Set. 23	Índice PMI Manufacturing	Set.	46.8		47.3
	Set. 23	Índice PMI Serviços	Set.	49.6		50.9
	Set. 23	Índice PMI Compósito	Set.	49.0		49.6
Japão	Set. 22	Banco do Japão anuncia <i>policy balance rate</i> (%)*	Set. 22	-0.10		-0.10
Brasil	Set. 21	Banco Central anuncia taxa de juro Selic (%)*	Set. 21	13.75		13.75

## Indicadores e eventos económicos mais recentes

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Set. 13	Taxa de inflação (IPC) – mensal / homóloga (%)	Ago.	-0.1 / 8.1	0.1 / 8.3	0.0 / 8.5
	Set. 13	Taxa de inflação <i>core</i> – mensal / homóloga (%)	Ago.	0.3 / 6.1	0.6 / 6.3	0.3 / 5.9
	Set. 14	Índice de preços no produtor – mensal / homóloga (%)	Ago.	-0.1 / 8.8	-0.1 / 8.7	-0.4 / 9.8
	Set. 14	Índice de preços no produtor <i>core</i> – homóloga (%)	Ago.	7.0	7.3	7.7
	Set. 15	Novos pedidos de subsídio de desemprego (milhares)	Sep. 10	227	213	218 (r-)
	Set. 15	Vendas a retalho – mensal (%)	Ago.	-0.1	0.3	0.0
	Set. 15	Índice Philadelphia Fed	Set.	2.3	-9.9	6.2
	Set. 15	Produção industrial – mensal (%)	Ago.	0.0	-0.2	0.5 (r-)
	Set. 16	Indicador de confiança dos consumidores (Univ. Michigan)	Sep. P	60.0	59.5	58.2
Zona Euro	Set. 14	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Jul.	-1.1 / 0.0	-2.3 / -2.4	1.1 / 2.2
	Set. 15	Saldo da Balança Comercial (EUR mil milhões)	Jul.	-32.0	-40.3	-32.2 (r-)
	Set. 16	Taxa de inflação (IPC) – mensal / homóloga (%)	Ago.F	0.5 / 9.1	0.6 / 9.1	0.1 / 8.9
	Set. 16	Taxa de inflação <i>core</i> – homóloga (%)	Ago.F	4.3	4.3	4.0
Alemanha	Set. 13	Indicador de expectativas ZEW	Set.	-59.5	-61.9	-55.3
Reino Unido	Set. 12	PIB - mensal (%)	Jul.	0.3	0.2	-0.6
	Set. 14	Taxa de inflação (IPC) – mensal / homóloga (%)	Ago.	0.6 / 10.0	0.5 / 9.9	0.6 / 10.1
	Set. 16	Produção industrial – homóloga (%)	Ago.	3.8	4.2	3.8
China	Set. 16	Vendas a retalho – homóloga (%)	Ago.	3.3	5.4	2.7
	Set. 16	Investimento em imobiliário – <i>year-to-date</i> homóloga (%)	Ago.	-7.0	-7.4	-6.4

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

## ROTEIRO (1/2)



## ACTIVIDADE

**GLOBAL** Receios crescentes de recessão, com subida da inflação e dos juros, com impactos da guerra na Ucrânia e choque energético, e com desaceleração na China. Restrições das *supply chains* ainda activas.

**EUA** PIB recuou 0.6% no Q2 2022 (-1.6% no Q1). Queda da actividade no 1H 2022 resulta de contributos negativos da variação de *stocks* e da procura externa líquida. Mas tendência é de desaceleração da procura. PIB terá subido 0.5% no 3Q.

**ZONA EURO** PIB cresceu 0.6% QoQ no Q2 2022 (0.5% no Q1). Choque energético e juros mais altos alimentam um risco crescente de recessão. Possível queda da actividade entre o 4Q 2022 e o 1Q 2023.

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

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



## INFLAÇÃO

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

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

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



## BANCOS CENTRAIS

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

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

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



## JUROS DE MERCADO

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

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

## ROTEIRO (2/2)



## CÂMBIOS

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

**ZONA EURO** Euro atingiu a paridade com o dólar, com postura mais agressiva do Fed, receios de recessão e maior exposição da Zona Euro aos impactos negativos da guerra na Ucrânia. Divisa deve continuar sob pressão.

**REINO UNIDO** Libra em torno de mínimos de 1985 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 acima de USD/CNY 7.0 (mínimos de 2 anos), com indicadores de actividade negativos (restrições Covid-19, problemas no sector imobiliário) e novas injeções de liquidez por parte do PBoC.



## RISCOS

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

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

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

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



## CENÁRIO OPTIMISTA

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

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



## CENÁRIO PESSIMISTA

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

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

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

## PAINEL DE BORDO

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

Taxas de Câmbio		3 meses				12 meses	
Câmbio	16/9/2022	YTD (%)	Previsão	Forward	Previsão	Forward	
EUR / USD	1.001	-12.1	1.08	1.01	1.10	1.01	
EUR / GBP	0.878	4.4	0.83	0.88	0.84	0.88	
EUR / JPY	143.130	9.3	139.32	142.69	138.60	142.69	
EUR / CHF	0.966	-6.9	1.00	0.96	1.00	0.96	
EUR / PLN	4.721	2.9	4.65	4.81	4.70	4.81	
EUR / AUD	1.495	-4.5	1.58	1.50	1.66	1.50	
USD / JPY	143.030	24.3	129.00	141.66	126.00	141.66	
GBP / USD	1.140	-15.8	1.30	1.14	1.31	1.14	
USD / BRL	5.254	-5.7	5.20	5.36	5.05	5.36	
EUR / BRL	5.291	-16.6	5.62	5.40	5.56	5.40	

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

País/Região	PIB nominal (2021 <sup>E</sup> , USD Mil Milhões)	Crescimento anual do PIB real (%)				Inflação, IPC (taxa média anual, %)				Taxa desemprego (%população activa)			
		2020	2021	2022 <sup>P</sup>	2023 <sup>P</sup>	2020	2021 <sup>E</sup>	2022 <sup>P</sup>	2023 <sup>P</sup>	2020	2021 <sup>P</sup>	2022 <sup>P</sup>	2023 <sup>P</sup>
<b>Mundo</b>	<b>96 292.6</b>	<b>-3.1</b>	<b>6.1</b>	<b>3.6</b>	<b>3.6</b>	<b>3.2</b>	<b>4.7</b>	<b>7.4</b>	<b>4.8</b>				
EUA	22 997.5	-3.4	5.7	3.7	2.3	1.2	4.7	7.7	2.9	8.1	5.4	3.5	3.5
China	17 458.0	2.2	8.1	4.4	5.1	2.4	0.9	2.1	1.8	4.2	4.0	3.7	3.6
Japão	4 937.4	-4.5	1.6	2.4	2.3	0.0	-0.3	1.0	0.8	2.8	2.8	2.6	2.4
<b>União Europeia</b>	<b>17 094.2</b>	<b>-5.9</b>	<b>5.4</b>	<b>2.9</b>	<b>2.5</b>	<b>0.7</b>	<b>2.9</b>	<b>5.8</b>	<b>2.9</b>	<b>7.1</b>	<b>7.6</b>	<b>7.0</b>	<b>7.0</b>
<b>Zona Euro</b>	<b>14 504.7</b>	<b>-6.4</b>	<b>5.3</b>	<b>2.6</b>	<b>1.4</b>	<b>0.3</b>	<b>2.6</b>	<b>7.6</b>	<b>4.0</b>	<b>8.0</b>	<b>7.7</b>	<b>7.3</b>	<b>7.1</b>
Alemanha	4 225.9	-4.6	2.9	1.4	1.3	0.4	3.2	7.9	4.8	3.8	3.5	3.2	3.2
França	2 935.5	-7.8	6.8	2.4	1.4	0.5	2.1	5.9	4.1	8.0	7.9	7.8	7.6
Itália	2 101.3	-9.0	6.6	2.9	0.9	-0.1	1.9	7.4	3.4	9.3	9.5	9.3	9.4
Espanha	1 426.2	-10.8	5.1	4.0	2.1	-0.3	3.0	8.1	3.4	15.5	14.8	13.4	13.1
Portugal	250.1	-8.4	4.9	6.4	2.3	0.0	1.3	5.9	2.6	7.0	6.6	5.8	5.7
Reino Unido	3 187.6	-9.3	7.4	3.7	1.2	0.9	2.6	7.4	5.3	4.5	4.5	4.2	4.6
Brasil	1 608.1	-3.9	4.6	0.8	1.4	3.2	8.3	8.2	5.1	13.8	14.2	13.7	12.9
Índia	3 042.0	-6.6	8.9	8.2	6.9	6.2	5.5	6.1	4.8	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Angola	74.5	-5.6	0.7	3.0	3.3	22.3	25.8	23.9	13.2	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Moçambique	16.1	-1.2	2.2	3.8	5.0	3.1	5.7	8.5	7.7	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

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

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

# novobanco

## DDAE – DEPARTAMENTO DE DESENVOLVIMENTO E ACTIVAÇÃO DA ESTRATÉGIA

**Anabela Figueiredo**  
*DDAE Managing Director*

anabela.figueiredo@novobanco.pt

## RESEARCH ECONÓMICO

**Carlos Almeida Andrade**  
*Chief Economist*

carlos.andrade@novobanco.pt

+351 21 310 64 93

**Tiago Lavrador**

tiago.lavrador@novobanco.pt

+351 21 310 64 94

**Catarina Silva**

catarina.silva@novobanco.pt

+351 21 310 64 92

## Área de Negócios – Vendas / Estruturação

**Jorge Jesus**

jorge.jesus@novobanco.pt

+351 21 310 94 91

**Filipa Rodrigues**

filipa.rodrigues@novobanco.pt

+351 21 310 94 96

**Henrique Almeida**

henrique.pedro.almeida@novobanco.pt

+351 21 310 95 72

**Jorge Bastos**

jorge.bastos@novobanco.pt

+351 21 310 95 74

**Marco Pereira**

marco.pereira@novobanco.pt

+351 21 310 95 38

**Ricardo Oliveira**

ricardo.oliveira@novobanco.pt

+351 21 310 95 37

**Rita Martinho**

rita.vieira.martinho@novobanco.pt

+351 21 310 95 60

novobanco

DDAE – Research Económico

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