

23 a 29 de Outubro de 2023

- Duas questões dominam a actual conjuntura: (i) até onde pode ir a subida dos juros de mercado e qual o seu impacto no *outlook global*? E (ii) quais as consequências económicas da guerra entre Israel e o Hamas?
- Vemos a subida dos juros próxima do fim, mas o seu efeito ainda estará longe de se fazer sentir plenamente na economia. Esperamos um abrandamento da actividade em 2024, não se afastando os riscos de recessão.
- No caso de alastramento, a guerra Israel-Hamas deve gerar pressões inflacionistas e risco de queda da actividade

Juros elevados e guerra com impactos ainda por sentir.

Yield do Treasury a 10 anos tocou em 5%.

Segundo os relatos das recentes reuniões anuais do FMI e do Institute of International Finance, em Marraquexe, duas questões dominaram as atenções dos participantes: (i) até onde poderão subir os juros de mercado e que impacto terá essa subida no *outlook global*; e (ii) que consequências se podem esperar, para a economia global, da guerra entre Israel e o Hamas? A *yield* do Treasury americano a 10 anos prolongou a recente tendência de subida e, já esta 2ª feira, tocou os 5%. Em parte, esta evolução deve ser vista como uma normalização dos juros. São os registos em torno de 2.5% a 0.5% observados desde a crise do crédito *subprime* e até ao início de 2022 que devem ser vistos como extraordinários. Mas o aumento recente gera preocupações legítimas, pela rapidez com que acontece, e por se seguir a um período longo de juros baixos que incentivou um aumento significativo do endividamento.

Impacto dos juros mais elevados ainda não se fez sentir plenamente.

Diversos factores explicam a subida das *yields* dos Treasuries: (i) uma actividade económica resiliente e mais forte que esperada nos EUA; (ii) uma inflação persistente e acima da meta; (iii) a sinalização, pelo Fed, de taxas directoras altas por mais tempo; e (iv) um desequilíbrio entre a oferta e a procura de dívida pública americana. No que respeita a este último ponto, deve ser destacada a preocupação do mercado com a tendência crescente do défice e dívida públicos dos EUA (i.e. mais emissões de títulos pelo Governo, ou aumento da oferta), ao mesmo tempo que o Fed se desfaz de Treasuries no seu balanço (política de *quantitative tightening*) e que os investidores estrangeiros parecem reduzir a procura de dívida dos EUA. A preocupação central prende-se com o impacto das condições de financiamento mais restritivas na actividade económica. A taxa de juro dos novos empréstimos à habitação (taxa fixa a 30 anos) atingiu já valores próximos de 8%, penalizando os novos compradores. E as empresas americanas enfrentam necessidades de refinanciamento elevadas nos próximos 2 anos, a taxas muito mais elevadas, que penalizarão os seus resultados e, consequentemente, as expectativas para o investimento e o emprego. Assim, o desempenho actual mais positivo da economia americana não deve afastar uma preocupação com um provável abrandamento (e risco de recessão) mais à frente. E este quadro não deixará margem para subidas adicionais significativas dos juros.

As guerras são, por norma, inflacionistas.

Do ponto de vista económico, os riscos em torno da guerra Israel-Hamas prendem-se, no imediato, com a possibilidade de um alastramento do conflito levar a uma subida mais expressiva do preço do petróleo e da inflação, sobretudo a partir de um envolvimento do Irão (que pode ser alvo de sanções do Ocidente, ou que pode restringir ou bloquear o Estreito de Ormuz, por onde passa diariamente 20% do volume global de consumo de petróleo). Cenários negativos colocam o preço do *crude* entre USD 100 e 150/barril. No caso de um alastramento do conflito, deve também ser considerado o risco de novas perturbações nas cadeias globais de abastecimento (e de fragmentação da economia mundial, por blocos), com impactos na inflação e no crescimento. O aumento da incerteza penalizará decisões de investimento e de consumo.



A Última Semana

- Esforços diplomáticos tentam conter guerra Israel-Hamas, mas mantêm-se os receios de alastramento. Petróleo e ouro valorizam na semana.
- Apesar da aversão ao risco, prosseguiu a tendência de subida dos juros de longo prazo. *Yield* do Treasury a 10 anos perto de 5%. Acções recuam na semana.
- Nos EUA, vendas a retalho sobem mais que o esperado em Set. *Jobless claims* recuam.
- Powell vê Fed cauteloso e sugere pausa na subida de juros em Nov. Mas não vê a política monetária como "excessivamente restritiva".
- PIB da China cresceu 1.3% QoQ e 4.9% YoY no 3Q'23, acima do esperado. Consumo recupera.
- *Earnings season* com tom misto. Inflação do Reino Unido estável em 6.7% YoY em Set, acima do esperado.



Esta semana

- BCE deve deixar taxas directoras inalteradas na 5ªf, mantendo uma postura *data dependent*.
- PMIs e confiança no consumo devem sinalizar estabilização do sentimento em Out na Zona Euro.
- PIB dos EUA terá crescido 4%-5% anualizado no 3Q'23 (2.1% no 2Q). Despesa e rendimento pessoais com subida estável em Set. Deflator *core* do consumo terá recuado para 3.7% YoY.

ECONOMIA GLOBAL

BCE deve manter taxas directoras inalteradas esta semana. Foco no *outlook*.

- **EUA** As vendas a retalho cresceram 0.7% MoM e 3.75% YoY em Setembro, acima do esperado, suportando a ideia de resistência do consumidor americano à subida dos preços e dos juros. O PIB terá subido 4%-5% (anualizado) no 3Q'23.
- **ZONA EURO** O BCE deverá manter esta 5ª feira os juros de referência inalterados, depois de considerar que teriam já atingido níveis "suficientemente restritivos". A subida dos preços da energia pode ser considerada um risco adicional.
- **CHINA** A economia chinesa cresceu 1.3% no 3º trimestre, em aceleração face ao trimestre anterior. Mantém-se válido o objectivo de 5% para o crescimento da economia no conjunto do ano definido pelas autoridades.

EUA: Sinais de robustez do consumo continuam visíveis.

As vendas a retalho cresceram 0.7% MoM e 3.75% YoY em Setembro, acima do esperado (0.3% MoM) e após uma revisão em alta do registo do mês anterior (0.8% MoM e 2.9% YoY). Mesmo excluindo algumas componentes mais voláteis, mantém-se um crescimento robusto deste indicador. Os números suportam a ideia de resistência do consumidor americano à subida dos preços e dos juros (as vendas a retalho são divulgadas em termos nominais, mas os registos de Setembro são consistentes com ligeiras subidas reais). Esta semana será conhecido o PIB do 3º trimestre, sendo esperada uma expansão real em torno de 4%-5% (anualizada), em aceleração face aos 2.1% observados no 2Q. Serão ainda conhecidos o rendimento e despesa pessoais de Set (esperam-se aumentos em torno de 0.4% MoM), bem como o deflator *core* do consumo pessoal, que terá abrandado para 3.7% YoY.

Vendas a retalho (% t.v.h.)

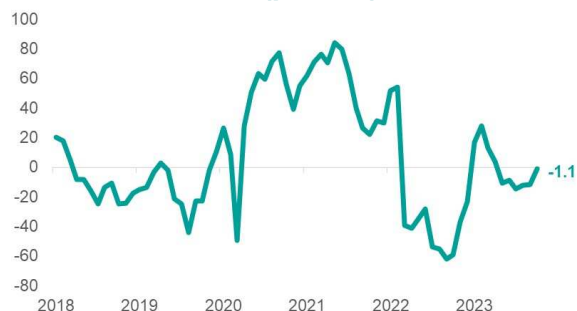


Fonte: Bloomberg.

Zona Euro: BCE deverá manter juros inalterados, após 10 subidas.

O índice ZEW de expectativas para a economia alemã melhorou em Outubro de -11.4 para -1.1 pontos, nível mais elevado desde Abril. Este desempenho, bastante melhor que o esperado, poderá ter beneficiado da expectativa de continuação da descida da inflação, bem como da perspectiva de que a subida dos juros pelo BCE terá chegado ao fim. Esta 5ª feira, o BCE deverá manter as taxas directoras inalteradas, depois, na última reunião, ter reconhecido que os juros de referência teriam já atingido níveis "suficientemente restritivos". O BCE deverá reconhecer como positiva a recente desaceleração dos preços (em Setembro, a inflação recuou de 5.2% para 4.3% YoY, e de 5.3% para 4.5% YoY a nível *core*). Lagarde deverá reiterar que a inflação continuará acima da meta por algum tempo, podendo apontar a recente subida dos preços da energia (com a tensão no Médio Oriente) como um risco adicional.

Alemanha – Índice ZEW de expectativas (pontos)



Fonte: Bloomberg.

China: Crescimento no 3º trimestre supera expectativas.

A economia chinesa cresceu 1.3% QoQ no 3º trimestre, em aceleração face ao registo de 0.5% no trimestre anterior. Em termos homólogos, contudo, verificou-se uma nova desaceleração, de 6.3% para 4.9%. Mantém-se, neste contexto, válido o objectivo de 5% definido pelas autoridades para o crescimento da economia no conjunto do ano. Esta evolução revelou-se ligeiramente melhor que o esperado, tendo sido o 5º trimestre consecutivo de expansão da actividade, beneficiando de medidas de estímulo pontuais e sobretudo direccionadas ao sector imobiliário. De facto, neste continuam a residir os principais riscos negativos, tendo-se acentuado o ritmo de queda do investimento e das vendas de habitação. No mês de Setembro, as vendas a retalho aceleraram de 4.6% para 5.5% em termos homólogos, enquanto a produção industrial manteve a respectiva expansão homóloga de 4.5%.

Crescimento real do PIB (%)



Fonte: Bloomberg.

ECONOMIA PORTUGUESA

Actividade em desaceleração. Forte excedente nas contas externas.

- Os indicadores recentes sugerem uma desaceleração da actividade na 2ª metade do ano, reflectindo as condições financeiras mais restritivas. Em Set, a prestação média mensal no crédito à habitação subiu para EUR 386 (+42% YoY).
- Em Jan-Ago, o saldo externo atingiu um excedente de EUR 5.1 bn, vs. défice de EUR 1.9 bn em Jan-Ago 2022, com maior excedente nos serviços (turismo) e no capital (fundos europeus) e menor défice nos bens (queda das importações).

Condições financeiras mais restritivas desaceleram a economia.

Os indicadores mais recentes sugerem uma desaceleração da actividade económica na 2ª metade do ano, que deverá reflectir os efeitos das condições financeiras mais restritivas. Esta evolução deverá também traduzir a menor disponibilidade de alguns factores que, nos últimos anos, ajudaram a mitigar os choques negativos da pandemia e da guerra na Ucrânia (e.g. menos poupanças excedentárias, apoios orçamentais mais selectivos). Do lado da procura, isto é visível na desaceleração do consumo e do investimento. Do lado da oferta, observam-se abrandamentos dos serviços e construção e uma contracção na indústria. Em Setembro, a prestação média mensal no crédito à habitação subiu para EUR 386, o que compara com EUR 272 um ano antes (+42% YoY). O peso dos juros nesta prestação aumentou de 21% para 59% no mesmo período. Considerando os contratos celebrados nos últimos 3 meses, a prestação média mensal subiu de EUR 471 para EUR 628 entre Setembro de 2022 e de 2023. O peso dos juros na prestação aumentou de 41% para 73%.

Excedente das contas externas sobe para EUR 5.1 mil milhões.

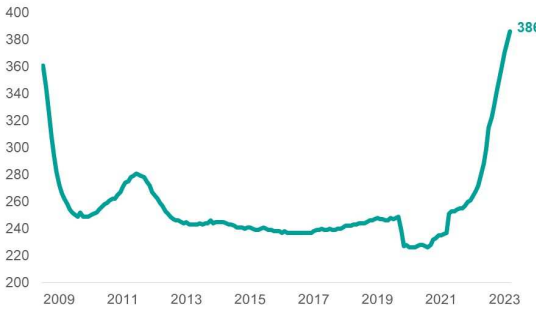
No período Janeiro-Agosto, o saldo conjunto das balanças corrente e de capital atingiu um excedente de EUR 5.1 mil milhões (cerca de 2% do PIB estimado para 2023), que compara com um défice de EUR 1.9 mil milhões no mesmo período em 2022. Esta capacidade líquida de financiamento é explicada pelo aumento do excedente da balança de serviços (associado às viagens e turismo e aos transportes), pela diminuição do défice da balança de bens (com as importações a recuarem e as exportações a estabilizarem) e pela subida do excedente da balança de capital (com a entrada de mais fundos europeus).

Principais Indicadores Económicos

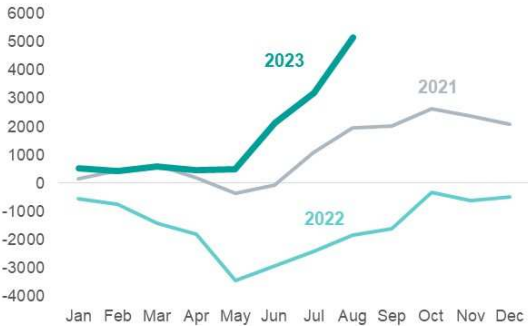
var. anual (%), exc. quando indicado	2021	2022 ^E	2023 ^P	2024 ^P
PIB	5.7	6.8	2.7	1.9
Consumo Privado	4.8	5.4	1.6	0.7
Consumo Público	4.5	1.5	1.4	1.3
Investimento	10.9	3.6	2.8	5.3
Exportações	12.3	17.5	7.8	3.9
Importações	12.3	10.9	4.4	4.3
Inflação Média Anual	1.3	7.8	5.0	2.8
Saldo Orçamental (% PIB)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

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

Prestação média mensal no crédito à habitação (EUR)



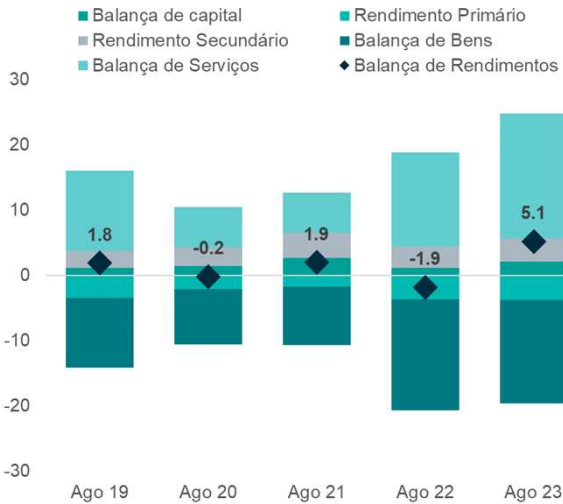
Saldo conjunto das balanças corrente e de capital (EUR milhões)



Fontes: INE, Banco de Portugal.

Zoom

Saldo das balanças corrente e de capital, Jan-Ago (EUR bn)



Fonte: Banco de Portugal.

MERCADOS – Juros e Câmbios



Subida de taxas de longo prazo acentua-se.

- O movimento de subida das *yields* da dívida norte-americana de longo prazo acentuou-se na última semana, tendo a taxa do Treasury a 10 anos superado a barreira de 5% esta 2ª feira. Também na Europa se observou uma subida generalizada.
- A cotação do iene tem-se mantido perto do patamar de USD/JPY 150, apesar da especulação quanto a uma possível alteração da política monetária do Banco do Japão já na reunião da próxima semana.

Taxas de Juro

Forte desvalorização da dívida pública de longo prazo.

A passada semana ficou marcada por uma intensificação do movimento de subida das *yields* da dívida norte-americana de longo prazo, que se estendeu à Europa. Verificou-se, assim, que o efeito do aumento da aversão ao risco (após o ataque do Hamas a Israel no dia 7) foi amplamente suplantado pelo efeito conjugado de: (i) dados macroeconómicos relativamente fortes (com destaque para as vendas a retalho nos EUA e a melhoria do índice ZEW de expectativas para a economia alemã); (ii) o facto de Powell não ter considerado a actual política monetária “excessivamente restritiva”; (iii) preocupações de alguns membros do BCE com o impacto da evolução dos preços do petróleo sobre a inflação; e (iv) volume elevado de emissões de dívida de diversos países europeus. A taxa do Treasury a 10 anos superou a barreira de 5% pela 1ª vez desde 2007 no arranque desta semana, embora se tenha assistido depois, na tarde de 2ª feira, a uma descida, para cerca de 4.86%. A *yield* da dívida alemã a 10 anos prosseguiu também o movimento de subida, reaproximando-se de 3%. Refira-se a redução do *spread* da dívida portuguesa a 10 anos face à Alemanha para 72 bps.

Câmbios

Iene mantém-se em torno da barreira USD/JPY 150.

O dólar recuou em termos efectivos na passada semana, situando-se a cotação EUR/USD acima de 1.06, depois de ter evoluído, ao longo das últimas sessões, dentro do intervalo 1.05-1.06. A cotação do iene tem-se mantido perto do patamar de USD/JPY 150, apesar da especulação quanto a uma possível alteração da política monetária do Banco do Japão já na reunião da próxima semana.

Refira-se a apreciação de 1.7% do zloty face ao euro (EUR/PLN 4.460), após as eleições legislativas do passado Domingo na Polónia. A perspectiva de formação de um Governo de coligação pró-europeu, que deverá normalizar as relações com as instituições da UE e acelerar a libertação de fundos europeus, explica esta evolução. Em contraste, o shekel israelita perdeu 2.7% face ao euro e 2% face ao dólar na semana, reflectindo o agravamento das tensões geopolíticas. O peso argentino regista um avanço de cerca de 14% no mercado paralelo, depois de Sergio Massa (peronista e até agora Ministro da Economia) ter obtido 37% dos votos nas eleições deste Domingo, um resultado que diminui a probabilidade de uma desvalorização significativa da taxa oficial. A 2ª volta será disputada a 19 de Novembro, com Javier Milei (libertário e defensor da dolarização da economia argentina, que obteve 30% dos votos).

		20/10/2023			
DÍVIDA PÚBLICA		2Y	5Y	10Y	30Y
Alemanha	Yield	3.122	2.783	2.889	3.094
	Var. Semanal	-2	10	15	16
	Var. YTD	36	21	32	55
EUA	Yield	5.073	4.858	4.914	5.076
	Var. Semanal	2	22	30	32
	Var. YTD	65	85	104	111
Portugal	Yield	3.194	3.227	3.609	4.224
	Var. Semanal	-4	4	11	14
	Var. YTD	40	26	2	22

		2Y	5Y	10Y	30Y
SWAPS					
Europa	Yield	3.770	3.434	3.466	3.164
	Var. Semanal	1	9	15	16
	Var. YTD	38	19	26	63
EUA	Yield	4.952	4.597	4.575	4.365
	Var. Semanal	1	20	27	31
	Var. YTD	51	85	102	116

		1m	3m	6m	12m
M. MONETÁRIO					
Euribor	Spot	3.863	3.969	4.107	4.185
	Var. YTD	198	184	141	89
SOFR USD	Spot	5.332	5.398	5.469	5.438
	Var. YTD	97	81	69	57

	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
CRÉDITO			
iTraxx (EUR)			
Main	89.0	5.9	-1.8
Crossover	468.7	6.3	-1.1
Financeiras			
Sénior	102.8	6.0	3.4
Subordinadas	102.8	6.0	3.4

	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
CÂMBIOS			
EUR / USD	1.06	0.8	-1.1
EUR / GBP	0.87	0.6	-1.6
GBP / USD	1.22	0.1	0.5
EUR / CHF	0.94	-0.3	-4.3
USD / CNY	7.30	-0.1	5.8
USD / JPY	149.85	0.2	14.4
EUR / NOK	11.70	1.7	11.3
USD / BRL	5.03	-0.9	-4.7
EUR / AOA	882.26	0.8	62.0

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

Acções em baixa, com subida dos juros de mercado.

- A tensão geopolítica no Médio Oriente continua a alimentar uma pressão em alta sobre os preços do petróleo e do ouro. O Irão apelou a um embargo às exportações de *crude* para Israel, por parte dos países muçulmanos.
- A perspectiva de juros altos por mais tempo continua a pressionar em baixa o mercado de acções. *Earnings season* do 3Q com tom misto, sugerindo um arrefecimento da actividade global.

Commodities

Tensão no Médio Oriente pressiona em alta o *crude* e o ouro.

A tensão geopolítica no Médio Oriente continua a alimentar uma pressão em alta sobre os preços do petróleo e do ouro. Para além do apelo, por parte do Irão, a um embargo às exportações de *crude* para Israel por parte dos países muçulmanos, a semana ficou marcada pelo recuo mais expressivo que o esperado das reservas de petróleo nos EUA, sinalizando uma procura mais forte naquela economia; e, ainda, pelo alívio das sanções dos EUA às exportações venezuelanas, depois de o Governo deste país ter chegado a acordo com a oposição, para a definição de garantias para as eleições de 2024. Após atingir um máximo semanal de USD 93.8/barril, o Brent aliviou para USD 90.8/barril esta 2ª feira.

Acções

Earnings season com tom misto.

A perspectiva de juros altos por mais tempo, e a consequente subida das *yields* nos mercados, continuam a pressionar em baixa as acções. O mercado reage, ainda, ao tom misto dos resultados empresariais que têm sido divulgados no âmbito da *earnings season* do 3Q, sugerindo um arrefecimento da actividade global. A Nokia apresentou resultados mais fracos que o esperado e um plano para cortar até 14 mil postos de trabalho, a Nestlé reportou o mais baixo crescimento das vendas em quase 3 anos e a Procter & Gamble divulgou resultados que superaram as expectativas do mercado, ainda que em abrandamento. A Morgan Stanley reportou uma redução dos resultados, penalizados pela queda de receitas de *trading* e da banca de investimento. As contas da Tesla ficaram aquém do esperado, pressionadas pela política de descontos agressivos nos preços de venda, enquanto a Netflix surpreendeu pela positiva no número de novos subscritores.

EURO STOXX 600	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Banking	155	-3.3	10.3
Chemicals	1106	-4.0	-3.1
Health Care	1029	-4.7	3.2
Retail	343	-2.3	14.3
Telecoms	187	-3.2	-1.2
Oil & Gas	366	-1.1	6.3
Utilities	348	-1.3	-3.2
Technology	627	-4.2	8.6
Insurance	321	-2.5	0.7
Autos	575	-4.5	9.1
Industry	644	-5.3	1.1

COMMODITIES	SPOT	Var. Semanal	20/10/2023 Var. YTD
Brent	92.2	1.4	7.3
WTI	88.8	1.2	10.6
Gás Natural (EUA)	2.9	-10.4	-35.3
Gás Natural (Europa)	51.1	-5.3	-33.0
Ouro	1 981.4	2.5	8.6
Cobre	7 948.5	0.0	-5.1
Alumínio	2 181.5	-0.8	-8.3
Índice CRB Metals	974.4	-0.2	-3.7
Milho	495.5	0.5	-18.9
Trigo	586.0	1.1	-28.6
Soja	1 320.3	1.6	-6.8
Café	165.3	6.7	-0.4
Cacau	3 694.0	5.6	44.5
Índice CRB Food	544.6	0.6	2.1

ACÇÕES	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Dow Jones	33127	-1.6	-0.1
S&P 500	4 224	-2.4	10.0
Nasdaq	12 984	-3.2	24.1
Russell 2000	1 681	-2.3	-4.6
Euro Stoxx 600	434	-3.4	2.1
PSI	6 039	-0.1	5.5
IBEX 35	9 029	-2.2	9.7
FTSE MIB	27 357	-3.1	15.4
DAX	14 798	-2.6	6.3
CAC 40	6 816	-2.7	5.3
FTSE 100	7 402	-2.6	-0.7
Nikkei 225	31 259	-3.3	19.8
Bovespa	113 155	-2.2	3.1
Shanghai Composite	2 983	-3.4	-3.4
Hang Seng China	17 172	-3.6	-13.2
MSCI World (EUR)	269	-3.3	8.1
MSCI Emergentes	155	-3.3	10.3

VOLATILIDADE	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
VIX	21.7	12.4	0.2
VSTOXX	23.3	15.6	11.7

S&P 500	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Info Technologies	2902	-3.1	33.6
Health Care	1492	-1.6	-5.9
Financials	536	-2.9	-5.9
Communications	227	-0.5	42.6
Consumer Discretionary	1196	-4.5	19.0
Industry	835	-3.0	0.5
Consumer Staples	711	0.7	-8.8
Energy	691	0.7	2.8
Utilities	295	-2.1	-17.8
Real Estate	205	-4.6	-11.6
Materials	474	-3.0	-3.2

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

AGENDA DA SEMANA



BCE deverá manter taxas directoras.

- BCE deve deixar taxas directoras inalteradas na 5ª feira, mantendo uma postura data dependente e não fechando as portas a novas subidas. PMIs e confiança no consumo devem sinalizar estabilização do sentimento em Out na Zona Euro.
- PIB dos EUA terá crescido 4%-5% anualizado no 3Q'23 (2.1% no 2Q). Despesa e rendimento pessoais com subida estável em Setembro. Deflator core do consumo terá recuado para 3.7% YoY.

Agenda da Semana – Principais eventos e indicadores

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Out. 25	Vendas de novas habitações – mensal (%)	Set.	1.3		-8.7
	Out. 26	PIB – trimestral anualizada (%)	3 T	4.3		2.1
	Out. 26	Encomendas de bens duradouros – mensal (%)	Set.	1.1		0.1
	Out. 26	Novos pedidos semanais de subsídio desemprego (milhares)	Out. 21	208		198
	Out. 27	Rendimento das famílias – mensal (%)	Set.	0.4		0.4
	Out. 27	Despesa das famílias – mensal (%)	Set.	0.4		0.4
	Out. 27	Deflator despesas de consumo pessoal – mensal / homóloga (%)	Set.	0.3 / 3.4		0.4 / 3.5
	Out. 27	Deflator core despesas consumo pessoal – mensal / homóloga (%)	Set.	0.2 / 3.7		0.1 / 3.9
Zona Euro	Out. 23	Confiança dos consumidores (pontos)	Out.	-18.2	-17.9	-17.8
	Out. 24	Índice PMI Manufacturing (pontos)	Out. E	43.5		43.4
	Out. 24	Índice PMI serviços (pontos)	Out E	48.7		48.7
	Out. 26	BCE anuncia taxa da facilidade de depósito (%)*	Out. 25	4.00		4.00
	Out. 26	BCE anuncia taxa <i>refi</i> (%)*	Out. 25	4.50		4.50
Alemanha	Out. 25	Índice IFO de clima empresarial (pontos)	Out.	85.8		85.7
Espanha	Out. 27	PIB – trimestral / homóloga (%)	3 T	0.2 / 1.5		0.5 / 2.2
Reino Unido	Out. 24	Índice PMI Manufacturing (pontos)	Out. E	44.6		44.3
	Out. 24	Índice PMI serviços (pontos)	Out E	49.5		49.3

Indicadores e eventos económicos mais recentes

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Out. 17	Vendas a retalho – mensal (%)	Set.	0.3	0.7	0.8 (r+)
	Out. 17	Produção industrial – mensal (%)	Set.	0.0	0.3	0.0 (r-)
	Out. 17	Índice NAHB de confiança no sector da habitação (pontos)	Out.	44	40	44 (r-)
	Out. 18	Licenças de construção – mensal (%)	Set.	-5.7	-4.4	6.8
	Out. 18	Início de novas construções – mensal (%)	Set.	7.8	7.0	-12.5 (r-)
	Out. 19	Novos pedidos de subsídio desemprego (milhares)	Out. 14	210	198	211 (r+)
Zona Euro	Out. 18	IPC – mensal / homóloga (%)	Set. F	0.3 / 4.3	0.3 / 4.3	0.5 / 5.2
	Out. 18	IPC core – homóloga (%)	Set. F	4.5	4.5	5.3
Alemanha	Out. 17	Índice ZEW de expectativas (pontos)	Out.	-9.0	-1.1	-11.4
	Out. 20	IPP – mensal / homóloga (%)	Set.	0.4 / -14.1	-0.2 / -14.7	0.3 / -12.6
França	Out. 19	Confiança na indústria (pontos)	Out.	98	98	99
Portugal	Out. 19	IPP – mensal / homóloga (%)	Set.	-	0.2 / -5.2	0.3 / -5.5 (r-)
Reino Unido	Out. 18	IPC – mensal / homóloga (%)	Set.	0.5 / 6.6	0.5 / 6.7	0.3 / 6.7
	Out. 18	IPC core – homóloga (%)	Set.	6.0	6.1	6.2
	Out. 20	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Set.	-0.4 / -0.2	-0.9 / -1.0	0.4 / -1.3
China	Out. 18	PIB – trimestral / homóloga (%)	3T	0.9 / 4.5	1.3 / 4.9	0.5 / 6.3 (r-)
	Out. 18	Produção industrial – homóloga (%)	Set.	4.4	4.5	4.5
	Out. 18	Vendas a retalho – homóloga (%)	Set.	4.9	5.5	4.6
Japão	Out. 20	IPC – homóloga (%)	Set.	3.0	3.0	3.2

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

ROTEIRO (1/2)



ACTIVIDADE

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

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

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

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

CHINA PIB cresceu 1.3% QoQ no 3Q'23 vs. 0.5% no 2Q, com o efeito de estímulos selectivos à economia. Desaceleração homóloga de 6.3% para 4.9% YoY. Imobiliário ainda é um risco (investimento cai). Indicadores de consumo estabilizam.



INFLAÇÃO

EUA Inflação estabilizou em Set, ainda acima da meta. Energia e serviços (sobretudo alojamento) impedem descida mais rápida. Inflação homóloga excluindo componente de *shelter* já em torno do *target* de 2%.

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

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



BANCOS CENTRAIS

EUA Depois de 4 subidas de 75 bps (Jun-Nov 2022) e de um movimento de 50 bps (Dez'22), Fed moderou ritmo de subida dos juros de referência em 2023, com 4 movimentos de 25 bps (Fev-Jul). Moderação da actividade e dos preços justificaram pausa em Set, mas com projecção de subida adicional em 2023 e menos cortes em 2024. Espera-se pausa em Nov.

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 só na 2H 2024.

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



JUROS DE MERCADO

EUA *Yields* dos Treasuries recuaram no início do ano com instabilidade financeira (colapso do SVB) e desaceleração da actividade. Evolução da *yield* a 10 anos num *range* em Abril-Julho, com oscilações. Subida mais visível a partir de Ago, tocando já em 5% em Out, com actividade resiliente, expectativa de juros altos por mais tempo, aumento das necessidades de financiamento e *downgrading* pela Fitch (de AAA para AA+). “Desinversão” da *yield curve* (10Y-2Y) em curso.

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

ROTEIRO (2/2)



CÂMBIOS

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

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

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

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



RISCOS

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

EUA Desaceleração do consumo e 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*. Mercado penaliza desequilíbrio das contas públicas. Aumento do desemprego. Tensões com Rússia, China e Irão. 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 e no Médio Oriente na oferta e preços da energia. Disrupção na oferta de gás natural. Má execução dos PRRs.

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



CENÁRIO OPTIMISTA

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

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



CENÁRIO PESSIMISTA

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

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

PAINEL DE BORDO

Taxas de Referência dos Bancos Centrais		Última alteração		Valor actual		Expectativa	
País/Região	Taxa	Data	Valor (bps)	(%)	Dez. 2023	Mar. 2024	Jun. 2024
EUA	Fed funds rate	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	Bank rate	03.08.2023	+25	5.25	5.25	5.25	5.25
Japão	Policy-rate balance rate	29.01.2016	-20	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
Brasil	Taxa Selic	20.09.2023	-50	12.75	11.75	10.75	9.75

Taxas de Câmbio			3 meses		12 meses	
Câmbio	20/10/2023	YTD (%)	Previsão	Forward	Previsão	Forward
EUR / USD	1.059	- 1.1	1.07	1.06	1.10	1.08
EUR / GBP	0.871	- 1.6	0.88	0.87	0.90	0.88
EUR / JPY	158.690	13.1	149.80	156.97	149.60	152.35
EUR / CHF	0.945	- 4.3	0.98	0.94	1.01	0.92
EUR / PLN	4.464	- 4.6	4.60	4.49	4.65	4.56
EUR / AUD	1.676	6.7	1.57	1.68	1.53	1.69
USD / JPY	149.850	14.4	140.00	147.59	136.00	141.45
GBP / USD	1.215	0.5	1.22	1.22	1.22	1.22
USD / BRL	5.035	- 4.7	5.00	5.09	5.00	5.24
EUR / BRL	5.336	- 5.8	5.35	5.41	5.50	5.65

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	2023 ^P	2024 ^P	2021	2022	2023 ^P	2024 ^P	2021	2022	2023 ^P	2024 ^P
Mundo	97 076.3	6.2	3.4	2.8	3.0	4.7	8.7	7.0	4.9				
EUA	22 996.1	5.9	2.1	16	11	4.7	8.0	4.5	2.3	5.4	3.6	3.8	4.9
China	17 744.6	8.4	3.0	5.2	4.5	0.9	19	2.0	2.2	4.0	4.2	4.1	3.9
Japão	4 932.6	2.1	11	13	10	-0.2	2.5	2.7	2.2	2.8	2.6	2.3	2.3
União Europeia	17 165.4	5.4	3.5	0.7	1.6	2.9	9.2	6.4	2.8	7.6	7.0	7.0	7.0
Zona Euro	14 558.6	5.3	3.5	0.7	1.5	2.6	8.4	5.6	2.5	7.7	6.8	7.0	6.9
Alemanha	4 262.8	2.6	19	0.2	13	3.2	8.7	6.3	2.4	3.6	2.9	3.4	3.3
França	2 957.4	6.8	2.6	0.6	14	2.1	5.9	5.2	2.5	7.9	7.5	7.6	7.5
Itália	2 101.3	7.0	3.7	0.8	10	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	5.7	6.8	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	2023 ^P	2024 ^P	2021	2022	2023 ^P	2024 ^P	2021	2022	2023 ^P	2024 ^P
EUA	69 227.1	126.4	121.7	122.2	125.8	-11.6	-5.5	-6.3	-6.8	-3.6	-3.6	-2.7	-2.5
China	19 259.6	71.8	77.1	82.4	87.2	-6.0	-7.5	-6.9	-6.4	1.8	2.3	14	11
Japão	44 671.3	255.4	261.3	258.2	256.3	-6.2	-7.8	-6.4	-4.0	3.9	2.1	3.0	4.0
União Europeia	48 908.6	89.8	86.9	85.0	83.6	-4.6	-3.6	-3.1	-2.7	3.3	1.1	1.5	2.1
Zona Euro	50 774.1	95.3	93.0	91.3	89.8	-5.1	-3.8	-3.3	-2.8	2.5	1.0	1.4	2.0
Alemanha	58 757.2	69.6	71.1	68.3	65.6	-3.7	-3.3	-2.5	-1.5	7.4	4.2	5.3	6.3
França	51 322.3	112.6	111.8	112.5	113.5	-6.4	-5.1	-5.6	-5.0	0.4	-1.3	-1.5	-1.2
Itália	46 164.6	150.9	147.2	147.1	146.1	-7.2	-5.4	-3.9	-3.5	2.4	-0.2	0.3	0.9
Espanha	41 838.2	118.6	113.6	112.1	110.1	-6.9	-4.9	-4.4	-4.2	0.9	-0.2	-0.2	-0.1
Portugal	36 892.2	124.5	112.4	111.0	106.7	-2.9	-0.3	-0.1	-0.6	-0.8	-1.5	1.0	0.8
Reino Unido	50 522.7	108.1	102.6	106.2	109.7	-8.3	-6.3	-5.8	-4.4	-1.5	-5.6	-5.2	-4.4
Brasil	16 160.5	90.7	85.9	88.4	91.5	-4.3	-4.6	-8.8	-8.2	-2.8	-2.9	-2.7	-2.7
Índia	7 315.5	84.7	83.1	83.2	83.7	-9.6	-9.6	-8.9	-8.3	-1.2	-2.6	-2.2	-2.2
Angola	6 969.6	86.9	67.1	63.3	59.2	3.8	16	-0.2	-1.9	11.2	11.0	6.2	3.1
Moçambique	1 347.7	107.2	76.1	102.8	103.1	-3.6	-5.2	-4.8	-3.1	-22.8	-36.0	-13.3	-34.6

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



DTF – DEPARTAMENTO DE TESOURARIA E FINANCEIRO

Nuno Duarte
DTF Managing Director

nuno.duarte@novobanco.pt

RESEARCH ECONÓMICO

Carlos Almeida Andrade
Chief Economist

carlos.andrade@novobanco.pt

+351 21 310 64 93

Tiago Lavrador

tiago.lavrador@novobanco.pt

+351 21 310 64 94

Catarina Silva

catarina.silva@novobanco.pt

+351 21 310 64 92

Distribuição – Clientes

Jorge Jesus

jorge.jesus@novobanco.pt

+351 21 310 94 91

Filipa Rodrigues

filipa.rodrigues@novobanco.pt

+351 21 310 94 96

Jorge Bastos

jorge.bastos@novobanco.pt

+351 21 310 95 74

Marco Pereira

marco.pereira@novobanco.pt

+351 21 310 95 38

Ricardo Oliveira

ricardo.oliveira@novobanco.pt

+351 21 310 95 37

Rita Martinho

rita.vieira.martinho@novobanco.pt

+351 21 310 95 60

novobanco

DTF – DEPARTAMENTO DE TESOURARIA E FINANCEIRO
Research Económico

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