

- O BCE subiu os juros de referência em 50 bps, acima dos 25 bps sinalizados há um mês. O *forward guidance* como instrumento de política é afastado e futuras decisões serão *data dependent* e analisadas reunião a reunião.
- A autoridade monetária apresentou também o novo instrumento anti-fragmentação (TPI), de compra de dívida no mercado secundário, sujeita a condições. Não ficaram claras as circunstâncias exactas em que será accionado.
- O tom *hawkish* do BCE coincide com a queda do Governo de Itália e com indicadores negativos para a Zona Euro.

É Verão, mas há nuvens sobre a Zona Euro.

Os 50 são os novos 25: BCE antecipa e acelera subida dos juros de referência.

O BCE subiu na última semana os juros de referência em 50 bps, acima dos 25 bps que tinha sinalizado apenas um mês antes, levando a taxa da facilidade de depósitos para 0% e a taxa *refi* para 0.5%. A decisão da autoridade monetária insere-se numa tendência geral de *frontloading* da retirada de estímulos monetários por parte dos principais bancos centrais (i.e. antecipação e aceleração da subida de juros de referência), com o objectivo de conter o mais depressa possível as pressões inflacionistas. A Presidente Lagarde afirmou que o BCE já não apresentaria um *forward guidance* para a evolução dos juros e referiu que as próximas decisões seriam *data dependent* e avaliadas reunião a reunião. Mas, numa aparente contradição, sugeriu que os juros deverão continuar a subir nas próximas reuniões.

Novo instrumento anti-fragmentação ainda envolto em muitas dúvidas.

A subida mais agressiva dos juros terá sido a moeda de troca para o BCE aprovar o *Transmission Protection Instrument* (TPI), destinado a combater a fragmentação do mercado de dívida (i.e. o alargamento desproporcional dos *spreads* soberanos da periferia, que não reflecta os fundamentos dessas economias). Na medida em que essa fragmentação impeça uma adequada transmissão à economia das decisões de política monetária, justificar-se-ia uma intervenção do BCE. O TPI traduz-se, na prática, na aquisição de dívida no mercado secundário, ajudando a conter *yields* e *spreads*. Trata-se, no entanto, de uma intervenção sujeita a condições. Uma economia poderá beneficiar do TPI apenas se respeitar as regras orçamentais da Zona Euro; se não apresentar desequilíbrios macroeconómicos severos (e.g. na dívida pública e privada, nas contas públicas e externas); se a dívida pública for considerada sustentável; e se as políticas económicas seguidas forem bem fundamentadas e sustentáveis, incluindo na execução dos PRRs. As circunstâncias exactas em que este instrumento será accionado não ficaram, no entanto, claras.

BCE menos previsível. Aumento dos receios de recessão na Zona Euro.

O tom *hawkish* do BCE no que respeita aos juros surgiu numa semana marcada por sinais negativos para a Zona Euro, que incluíram: a queda do PMI Compósito para um valor abaixo dos 50 pontos em Julho, sugerindo uma deterioração do sentimento e uma possível contracção da actividade; o recuo do indicador de confiança dos consumidores para um novo mínimo histórico; a adopção de critérios de concessão de crédito mais restritivos por parte dos bancos, de acordo com o *Lending Survey* mais recente do BCE; os receios continuados de disrupção no fornecimento de gás pela Rússia (com a reabertura do Nord Stream apenas a 40% da capacidade) e a proposta, pela CE, de um corte de 15% no respectivo consumo; e, *last but not least*, a queda do Governo de Draghi em Itália (ver pág.2), aumentando os riscos de instabilidade política e financeira nesta economia e na Zona Euro. Neste contexto, e com uma mensagem menos clara e menos previsível do BCE, poderemos esperar um ambiente de maior volatilidade nos mercados. Aumentam também as dúvidas sobre se o BCE conseguirá elevar os juros em linha com as expectativas mais *hawkish*.



A Última Semana

- BCE subiu taxas directoras em 50 bps. Fim do *forward guidance*. Decisões serão *data dependent*.
- BCE apresenta o *Transmission Protection Instrument* (TPI), que visa mitigar a fragmentação do mercado de dívida da Zona Euro.
- Governo de Draghi cai em Itália. Eleições marcadas para 25 Set.
- PMIs de Julho abaixo dos 50 pontos na Zona Euro, sugerindo queda da actividade. Confiança dos consumidores em mínimos históricos.
- Nord Stream reabriu, mas apenas a 40% da capacidade.
- Inflação do R.Unido subiu em Junho de 9.1% para 9.4% YoY.



Esta semana

- Fed deverá subir de novo os juros de referência em 75 bps. Divulgação do PIB dos EUA no Q2. Risco de 2ª queda seguida.
- Inflação da Zona Euro terá estabilizado em Julho, em 8.6% YoY. PIB terá desacelerado no Q2, de 0.6% para 0.2% QoQ.
- Divulgação dos resultados da Microsoft, Alphabet, Meta, Apple, Amazon, Qualcomm, Samsung, Intel, Sony, Shell, Total, Exxon, Iberdrola, EDF, EDP, Rio Tinto, Pfizer, Merck, Volkswagen, GM, Ford, Coca-Cola, McDonald's, Unilever, Mondelez, Kraft Heinz, Nestlé, AB InBev e P&G.

ECONOMIA GLOBAL



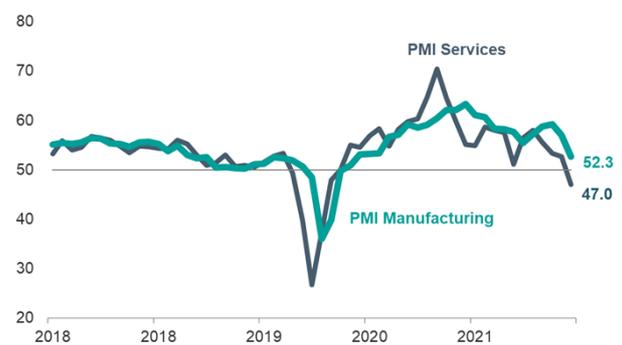
Sinais de arrefecimento da procura.

- **EUA** O PMI Compósito (indústria + serviços) recuou, em Julho, abaixo dos 50 pontos, sinalizando uma contracção da actividade, com um arrefecimento da procura. PIB do Q2 2022 divulgado esta 5ª feira. Risco de nova queda da actividade.
- **ZONA EURO** Os índices PMI sinalizam uma contracção da actividade na indústria e um crescimento apenas marginal da actividade nos serviços no mês de Julho, com uma evidente quebra das novas encomendas e das expectativas.
- **ITÁLIA** A queda do Governo de Draghi fez aumentar a volatilidade na dívida italiana, com a incerteza acrescida sobre o *outlook* (combate à inflação, possível disrupção da oferta de gás, execução do PRR, postura sobre a Rússia, etc.).

EUA: Procura arrefece. Mas Fed deve prosseguir com subida dos juros.

Esta semana será conhecido o crescimento do PIB do 2º trimestre. O mercado espera uma expansão da actividade em torno de 0.4% (anualizada), após uma queda de 1.6% no Q1. Existe, no entanto, um risco de nova contracção da actividade (o *nowcast* do Fed de Atlanta estima uma queda anualizada do PIB de 1.6%), o que levaria a economia para uma “recessão técnica”, i.e. dois trimestres consecutivos de queda do PIB. Note-se que, do ponto de vista económico, esse conceito é pouco relevante; e tendo em conta os níveis ainda baixos de desemprego e um consumo privado resiliente, não será adequado considerar que a economia americana se encontra já em recessão. Em todo o caso, o PMI Compósito (indústria+serviços) recuou, em Julho, abaixo dos 50 pontos, sinalizando uma contracção da actividade, com um arrefecimento da procura. Esta semana, o Fed deverá subir os juros de referência em 75 bps.

Índices PMI (pontos)

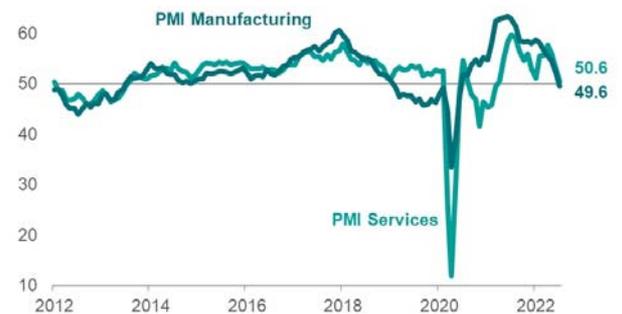


Fonte: Bloomberg.

Zona Euro: Índices PMI sinalizam contracção da actividade em Julho.

A evolução dos índices PMI referentes ao desempenho da indústria e serviços sugere que se terá assistido, em Julho, a uma contracção da actividade, o que não ocorria já desde Fevereiro de 2021, período em que ainda vigoravam confinamentos associados à Covid 19. O índice compósito recuou para 49.4 pontos, com uma forte quebra das novas encomendas e das expectativas em ambos os sectores. Na indústria, o arrefecimento da procura externa repercutiu-se na acumulação de existências em *stock*. Nos serviços, verifica-se uma quase estagnação, tendo-se dissipado o forte impulso após a reabertura pós-Covid, reflectindo a deterioração do poder de compra das famílias. Refira-se a diminuição das pressões inflacionistas, mais evidente na indústria, bem como a manutenção de elevada robustez no emprego.

Índices PMI (pontos)

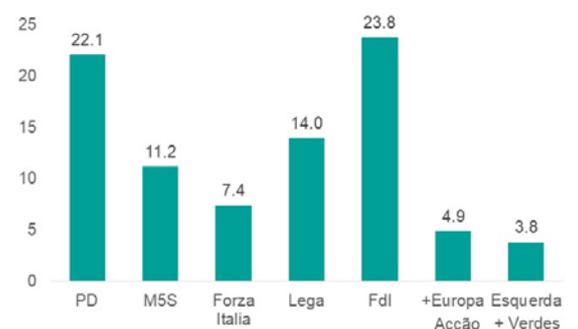


Fonte: Bloomberg.

Itália: Governo cai, criando mais uma fonte de incerteza na Zona Euro.

O Governo italiano não resistiu à retirada de apoio de 3 parceiros de coligação (M5S, Liga e Forza Itália), tendo Mario Draghi apresentado de novo a sua demissão ao Presidente Mattarella, que desta vez aceitou. As novas eleições foram marcadas para 25 de Setembro, com as sondagens a darem vantagem ao Fratelli d'Italia (direita populista e nacionalista), que poderá formar uma coligação de Governo com a Liga de Salvini e a Forza Italia de Berlusconi. A instabilidade política traduziu-se num forte aumento da volatilidade na dívida italiana. A *yield* nos 10 anos subiu para 3.7% na 5ª feira (3.4% esta 2ª feira) e o *spread* vs. Bund evolui próximo de 230 bps. Esta volatilidade reflecte o aumento da incerteza sobre (i) a capacidade de o Governo lidar com a inflação e com a redução da dependência do gás russo; (ii) a execução do PRR; (iii) o respeito pelas regras orçamentais da Zona Euro e a possibilidade de beneficiar do TPI; e (v) a postura de um novo Governo face à Rússia.

Sondagem sobre intenções de voto nas próximas eleições em Itália (% do total)



Fonte: SWG.

ECONOMIA PORTUGUESA

Sem contágio visível de Itália. Mas actividade deve desacelerar no H2 2022.

- A instabilidade política em Itália não gerou um efeito de contágio significativo a Portugal. Em contraste com Itália, a *yield* da OT a 10 anos recuou na última semana e o *spread* vs. Bund evolui relativamente estabilizado, em torno de 115 bps.
- O PIB terá registado uma ligeira contracção no Q2, sobretudo devido a efeitos de base desfavoráveis. Os riscos mais fundamentais para o *outlook* deverão ganhar relevância a seguir ao Verão, alimentando uma desaceleração da actividade.

Instabilidade política em Itália sem contágio significativo a Portugal.

A instabilidade política em Itália e o aumento da volatilidade da dívida italiana levantam questões sobre possíveis efeitos de contágio a outras economias da periferia da Zona Euro. Mas os mercados parecem estar a distinguir, pelo menos para já, as situações de Itália, por um lado, e de Espanha e Portugal, por outro. No conjunto da última semana, a *yield* da dívida pública italiana a 10 anos subiu 9 bps (embora tivesse chegado a aumentar mais de 25 bps), enquanto a da OT portuguesa na mesma maturidade desceu 15 bps. O *spread* de Itália face ao Bund a 10 anos evolui próximo de 230 bps, o dobro do diferencial entre a rendibilidade das obrigações portuguesas e alemãs. Na óptica dos investidores, a economia portuguesa estará a beneficiar da percepção de estabilidade política (em contraste com Itália), bem como do facto de se apresentar relativamente menos exposta aos efeitos directos da guerra na Ucrânia (e.g. menos dependência do gás russo).

Mas a actividade deverá desacelerar no 2º semestre de 2022 e em 2023.

Em todo o caso, a economia portuguesa não será imune aos efeitos da inflação e da maior restritividade das condições monetárias e financeiras. O PIB (a divulgar na 6ª feira) poderá ter recuado ligeiramente no Q2, sobretudo devido a efeitos de base desfavoráveis, após um Q1 excepcionalmente forte. Mas a actividade terá continuado a beneficiar de um sector de turismo dinâmico, de um desemprego contido e de um consumo privado resiliente. Os riscos mais fundamentais para o *outlook* serão maiores a seguir ao Verão, com os efeitos da subida dos juros, da poupança de energia e da moderação da procura (incluindo no turismo) a tornarem-se mais visíveis.

Principais Indicadores Económicos

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

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

Spreads das OTs a 10Y (%)



Indicador diário de actividade económica (% YoY)

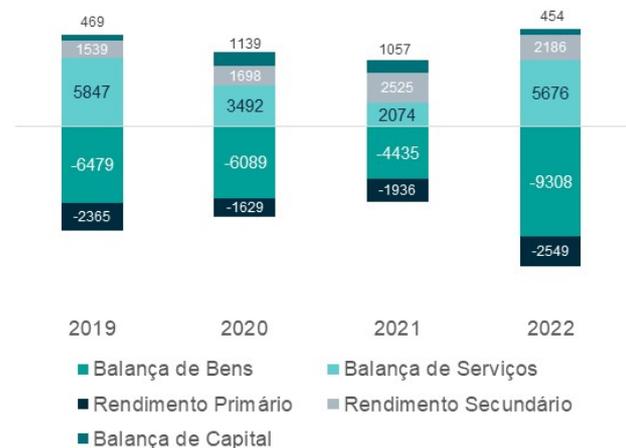


Fontes: Bloomberg, Banco de Portugal.

Zoom

Saldo das Balanças Corrente e de Capital (EUR milhões)

Saldo acumulado Janeiro-Maio



Fonte: Banco de Portugal.

MERCADOS – Juros e Câmbios



Yields da dívida pública recuam de novo nos EUA e Europa.

- As *yields* da dívida pública europeia e norte-americana voltaram a descer na passada semana, em função da deterioração das perspectivas de crescimento e de uma moderação das expectativas de subida dos juros de referência.
- O BCE elevou os juros de referência em 50 bps e adoptou uma mensagem mais *hawkish*, o que levou a uma apreciação do euro, para valores acima de EUR/USD 1.02. O dólar beneficiou também da maior propensão ao risco nos mercados.

Taxas de Juro

Redução das expectativas de aumento dos juros de referência.

A passada semana ficou marcada pela subida de 50 bps das taxas de juro directoras do BCE, a primeira desde 2011, e pela apresentação do novo instrumento anti-fragmentação dos mercados de dívida (TPI, *Transmission Protection Instrument*), que visa impedir o alargamento considerado excessivo dos *spreads* entre as *yields* da dívida dos Estados-membros. As *yields* da dívida pública na generalidade das economias da Zona Euro e também nos EUA desceram na semana, prolongando o movimento da semana anterior, e traduzindo uma deterioração das perspectivas de crescimento e conseqüente diminuição das expectativas para os níveis de taxas de juro de referência. A excepção foi Itália, cujas taxas sofreram um aumento em consequência da queda do Governo liderado por Mario Draghi. A incerteza em torno dos resultados das eleições antecipadas que se celebrarão em Setembro, em que partidos de extrema direita se encontram à frente nas intenções de voto, explica a subida. Esta semana, o Fed deverá anunciar um novo aumento da taxa *fed funds* de 75 bps, para o intervalo entre 2.25% e 2.50%, movimento amplamente antecipado pelo mercado.

Câmbios

Dólar recua, após três semanas de apreciação.

Na passada semana, assistiu-se a uma ligeira depreciação do dólar relativamente ao euro, à libra e ao iene, acompanhando uma redução dos níveis de aversão ao risco. O euro foi também favorecido pela decisão de subida dos juros de referência pelo BCE em 50 bps, acima da expectativa dos mercados, e pelo tom mais *hawkish* adoptado pela autoridade monetária. O euro recuperou, assim, o patamar de EUR/USD 1.02. Por seu turno, a libra avançou para valores acima de GBP/USD 1.20, traduzindo o aumento da expectativa de elevação da *Bank rate* em 50 bps na reunião de Agosto do Banco de Inglaterra.

Nas divisas de economias emergentes, refira-se a depreciação do real, para os níveis mais baixos dos últimos 5 meses (USD/BRL 5.498), reflectindo preocupações com as contas públicas do Brasil, onde estão a ser implementadas novas medidas de estímulo da procura, que poderão também vir a pôr em causa a trajectória de subida dos juros de referência seguida pelo Banco Central. Esta semana, destaque para a reunião do Fed e para a divulgação da estimativa de crescimento do PIB nos EUA (4ª e 5ª feira) que poderão ter impacto relevante nos mercados cambiais,

DÍVIDA PÚBLICA		22/7/2022			
		2Y	5Y	10Y	30Y
Alemanha					
	Yield	0.453	0.777	1.031	1.285
	Var. Semanal	-1	-5	-10	-8
	Var. YTD	107	123	121	109
EUA					
	Yield	2.970	2.843	2.750	2.972
	Var. Semanal	-15	-19	-16	-10
	Var. YTD	224	158	124	107
Portugal					
	Yield	0.797	1.420	2.193	2.812
	Var. Semanal	-4	-8	-12	-10
	Var. YTD	145	168	173	144

SWAPS		2Y			
		5Y	10Y	30Y	
Europa					
	Yield	1.290	1.548	1.859	1.712
	Var. Semanal	1	-7	-10	-11
	Var. YTD	159	153	156	124
EUA					
	Yield	3.194	2.837	2.825	2.732
	Var. Semanal	-19	-20	-17	-8
	Var. YTD	225	147	124	100

M. MONETÁRIO		1m			
		3m	6m	12m	
Euribor					
	Spot	-0.170	0.200	0.706	1.200
	Var. YTD	41	77	125	170
Libor USD					
	Spot	2.252	2.766	3.323	3.814
	Var. YTD	215	256	298	323

CRÉDITO		SPOT		Var. Semanal		Var. YTD	
iTraxx (EUR)							
Main		104.9		-14.3		119.8	
Crossover		527.3		-13.0		117.5	
Financeiras							
Sénior		116.4		-13.3		111.8	
Subordinadas		116.9		-13.0		113.1	

CÂMBIOS		SPOT		Var. Semanal		Var. YTD	
EUR / USD		1.02		1.3		-10.2	
EUR / GBP		0.85		0.1		1.1	
GBP / USD		1.20		1.2		-11.3	
EUR / CHF		0.98		-0.1		-5.2	
USD / CNY		6.75		-0.1		6.2	
USD / JPY		136.12		-1.8		18.3	
EUR / NOK		10.14		-1.2		1.1	
USD / BRL		5.50		1.7		-1.4	
EUR / AOA		441.93		1.7		-30.1	

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



Volatilidade nos preços do gás e dos cereais.

- A Rússia retomou o fornecimento do gás à Europa, através do Nord Stream, mas a 40% da capacidade. O preço do gás sobe esta 2ª feira. Preço do trigo retoma também a subida, após bombardeamento russo ao porto de Odessa.
- Semana de maior propensão ao risco no mercado accionista. Receios de recessão na economia americana levam gigantes tecnológicas a uma maior contenção na criação de novos postos de trabalho, e na despesa como um todo.

Commodities

Nord Stream I volta a fornecer gás natural à Europa.

A Ucrânia e a Rússia (mediadas pela Turquia e ONU) chegaram a acordo para desbloquear as exportações de cereais, a partir do porto de Odessa. Este anúncio veio atenuar as perspectivas de restritividade no mercado de cereais, aliviando os preços. Mas, esta 2ª feira, estes voltam a subir, depois do bombardeamento russo ao porto de Odessa, que veio pôr em causa o acordo. O referencial europeu para o gás natural fechou a semana *flat*, depois de a Rússia ter retomado o fornecimento do combustível, através do Nord Stream I (a 40% da capacidade, como antes do encerramento). Os preços voltaram a subir esta 2ª feira (+5%), impulsionado pelas altas temperaturas e aumento da procura de gás para arrefecimento.

Acções

Tecnológicas mais contidas na criação de emprego.

A *earnings season* do 1º semestre de 2022 continua a ganhar ritmo nos EUA. Depois de a banca ter reportado uma melhoria das margens, mas com um aumento de provisões com expectativas de deterioração da actividade e sinais de redução de trabalhadores, o foco tem-se virado para outros sectores, com destaque para o tecnológico. A Apple juntou-se à Amazon, Alphabet e Microsoft nos relatos de maior contenção na criação de novos postos de trabalho, e na despesa como um todo, devido aos receios de recessão na economia americana. Por seu turno, empresas como a Tesla, Netflix e Peloton anunciaram mesmo um corte no número de trabalhadores. As contas da IBM superaram as expectativas do mercado ao nível das vendas, enquanto que a Snap apresentou números que ficaram aquém do esperado, penalizados pela deterioração das receitas com publicidade. Na indústria, a ASML cortou as suas projecções para as vendas e a Volvo declarou que vários constrangimentos continuam a condicionar as cadeias de distribuição.

EURO STOXX 600	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Banking	122	3.2	-15.6
Chemicals	1129	3.0	-17.4
Health Care	1054	0.0	-2.6
Retail	322	5.4	-27.6
Telecoms	228	-1.3	-0.8
Oil & Gas	307	3.1	10.9
Utilities	363	1.0	-10.4
Technology	601	8.0	-25.6
Insurance	283	0.8	-12.1
Autos	525	3.7	-20.5
Industry	637	4.5	-20.1

COMMODITIES	SPOT	Var. Semanal	22/7/2022 Var. YTD
Brent	103.2	2.0	32.7
WTI	94.7	-3.0	25.9
Gás Natural (EUA)	8.3	18.3	126.9
Gás Natural (Europa)	159.9	0.2	127.3
Ouro	1 727.6	1.1	-5.6
Cobre	7 452.5	3.6	-23.3
Alumínio	2 475.5	5.7	-11.8
Índice CRB Metals	1 036.3	1.5	-18.9
Milho	564.3	-6.5	3.3
Trigo	759.0	-2.3	-1.0
Soja	1 315.8	-2.0	3.7
Café	206.7	3.5	-7.9
Cacau	2 297.0	-1.0	-10.6
Índice CRB Food	541.7	-1.6	10.4

ACÇÕES	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Dow Jones	31899	2.0	-12.2
S&P 500	3 962	2.5	-16.9
Nasdaq	11 834	3.3	-24.4
Russell 2000	1 807	3.6	-19.5
Euro Stoxx 600	426	2.9	-12.7
PSI	5 937	0.4	6.6
IBEX 35	8 052	1.3	-7.6
FTSE MIB	21 212	1.3	-22.4
DAX	13 254	3.0	-16.6
CAC 40	6 217	3.0	-13.1
FTSE 100	7 276	1.6	-1.5
Nikkei 225	27 915	4.2	-3.0
Bovespa	98 925	2.5	-5.6
Shanghai Composite	3 270	1.3	-10.2
Hang Seng China	20 609	1.5	-11.9
MSCI World (EUR)	265	1.7	-8.8
MSCI Emergentes	122	3.2	-15.6

VOLATILIDADE	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
VIX	23.0	-5.0	33.7
VSTOXX	24.1	-16.5	24.9

S&P 500	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Info Technologies	2401	3.6	-21.4
Health Care	1512	-0.3	-8.0
Financials	544	2.9	-16.3
Communications	188	-1.2	-29.8
Consumer Discretionary	1214	6.8	-24.6
Industry	765	4.1	-14.6
Consumer Staples	761	0.4	-5.4
Energy	543	3.5	28.4
Utilities	353	-0.5	-3.0
Real Estate	265	3.0	-18.5
Materials	472	4.1	-17.1

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

 Fed deverá subir juros em 75 bps. Crescimento do PIB e inflação em foco.

- Nos EUA, o Fed deverá subir de novo os juros de referência em 75 bps, na 4ª feira. Foco também sobre a divulgação do PIB do Q2, com o risco de uma 2ª queda trimestral consecutiva na actividade (i.e. “recessão técnica”).
- Na Zona Euro será conhecida a inflação de Julho, esperando-se uma estabilização em 8.6% YoY. Será também divulgado o PIB do Q2, que terá desacelerado de 0.6% para 0.2% QoQ. O PIB português poderá ter-se contraído no Q2.

Agenda da Semana – Principais eventos e indicadores

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Jul. 26	Confiança dos consumidores (pontos)	Jul.	96.0		98.7
	Jul. 27	Encomendas de bens duradouros – mensal (%)	Jun.	-0.5		0.8
	Jul. 27	Fed anuncia taxa de juro de referência (%)*	Jul. 27	2.25-2.50		1.50-1.75
	Jul. 28	PIB – trimestral anualizado (%)	2 T.	0.4		-1.6
	Jul. 28	Novos pedidos de subsídio de desemprego (milhares)	Jul. 23	248		251
	Jul. 29	Deflator despesas de consumo privado – mensal / homóloga (%)	Jun.	0.9 / 6.8		0.6 / 6.3
	Jul. 29	Deflator <i>core</i> despesas consumo privado – mensal / homóloga (%)	Jun.	0.5 / 4.8		0.3 / 4.7
Zona Euro	Jul. 28	Índice de Sentimento Económico (pontos)	Jul.	101.9		104.0
	Jul. 29	IPC – mensal / homóloga (%)	Jul.	-0.1 / 8.6		0.8 / 8.6
	Jul. 29	IPC <i>core</i> – homóloga (%)	Jul.	3.9		3.7
	Jul. 29	PIB – trimestral / homóloga (%)	2 T.	0.2 / 3.4		0.6 / 5.4
Alemanha	Jul. 25	Índice Ifo de clima empresarial (pontos)	Jul.	90.1	88.6	92.2
	Jul. 28	IPC – mensal / homóloga (%)	Jul.	0.6 / 7.4		0.1 / 7.6
	Jul. 29	PIB – trimestral / homóloga (%)	2 T.	0.1 / 1.8		0.2 / 4.0
Espanha	Jul. 29	PIB – trimestral / homóloga (%)	2 T.	0.4 / 5.6		0.2 / 6.3
	Jul. 29	IPC – mensal / homóloga (%)	Jul.	-		1.9 / 10.2
Portugal	Jul. 29	PIB – trimestral / homóloga (%)	2 T.	-		2.6 / 11.9
Japão	Jul. 29	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Jun.	4.0 / -7.1		-7.5 / -3.1

Indicadores e eventos económicos mais recentes

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Jul. 22	Índice PMI Manufacturing (pontos)	Jul.	52.0	52.3	52.7
	Jul. 22	Índice PMI Serviços (pontos)	Jul.	52.7	47.0	52.7
Zona Euro	Jul. 20	Índice de confiança dos consumidores (pontos)	Jul.	-24.9	-27.0	-23.8 (r-)
	Jul. 21	BCE anuncia taxa de juro de referência (%)*	Jul. 21	0.25	0.50	0.00
	Jul. 21	BCE anuncia taxa de facilidade de depósitos (%)*	Jul. 21	-0.25	0.00	-0.50
	Jul. 21	BCE anuncia taxa de cedência de liquidez (%)*	Jul. 21	0.50	0.75	0.25
	Jul. 22	Índice PMI Manufacturing (pontos)	Jul.	51.0	49.6	52.1
Alemanha	Jul. 22	Índice PMI Serviços (pontos)	Jul.	52.0	50.6	53.0
	Jul. 20	IPP – mensal / homóloga (%)	Jun.	1.5 / 33.7	0.6 / 32.7	1.6 / 33.6
	Jul. 22	Índice PMI Manufacturing (pontos)	Jul.	50.7	49.2	52.0
Portugal	Jul. 22	Índice PMI Serviços (pontos)	Jul.	51.4	49.2	52.4
	Jul. 18	IPP – mensal / homóloga (%)	Jun.	-	2.5 / 25.7	1.5 / 24.5
Reino Unido	Jul. 20	IPC – mensal / homóloga (%)	Jun.	0.7 / 9.3	0.8 / 9.4	0.7 / 9.1
	Jul. 22	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Jun.	-0.2 / -5.3	-0.1 / -5.8	-0.8 / -4.7
	Jul. 22	Índice PMI Manufacturing (pontos)	Jul.	52.0	52.2	52.8
	Jul. 22	Índice PMI Serviços (pontos)	Jul.	53.0	53.3	54.3
Japão	Jul. 21	BoJ anuncia taxa de juro de referência (%)*	Jul. 21	-0.10	-0.10	-0.10

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

ROTEIRO (1/2)



ACTIVIDADE

GLOBAL Expectativa de moderação do crescimento e riscos de recessão, com subida da inflação (sobretudo energia e alimentos) e dos juros, com impactos da guerra na Ucrânia e choque energético. Restrições das *supply chains* ainda activas.

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

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

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

CHINA PIB caiu 2.6% QoQ no Q2 2022 (+1.3% no Q1 2022). Em termos homólogos, desaceleração de 4.8% para 0.4% YoY, maior que a esperada. Procura interna penalizada pelas restrições da Covid-19. Riscos negativos para a meta anual de crescimento de 5.5%.



INFLAÇÃO

EUA Aumento dos custos de produção, energia, alimentação e escassez-de-mão de obra sustentam inflação. Expectativa de que a inflação homóloga modere a partir da 2ª metade de 2022, com efeitos de base favoráveis.

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

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



BANCOS CENTRAIS

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

ZONA EURO Juros de referência subiram 50 bps em Julho, acima do esperado. Ciclo de subidas deve prosseguir, mas decisões serão *data dependent* e aviladas reunião a reunião. BCE mais *hawkish*. Nova ferramenta anti-fragmentação do mercado de dívida (*Transmission Protection Instrument*, TPI), mas incerteza ainda elevada sobre a sua utilização.

REINO UNIDO Banco de Inglaterra subiu a *bank rate* em 25 bps, em Junho, para 1.25%. Os montantes do programa de *quantitative easing* (GBP 875 mil milhões em *Gilts* e GBP 20 mil milhões *Corporate*) deixarão de ser reinvestidos. Subida dos juros deverá prosseguir (possivelmente com 50 bps em Agosto), apesar dos alertas do BoE para uma provável recessão.



JUROS DE MERCADO

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

ZONA EURO Recuo da *yield* do Bund a 10 anos, seguindo o movimento dos EUA e reflectindo expectativas de moderação do crescimento e aumento dos riscos de recessão. Crise política em Itália penaliza dívida pública da periferia, alargando os respectivos *spreads*, apesar do novo instrumento de política do BCE, anti-fragmentação do mercado de dívida.

ROTEIRO (2/2)



CÂMBIOS

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

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

REINO UNIDO Libra em torno de mínimos de 2020 face ao USD, com impactos negativos da inflação, do Brexit e da guerra na Ucrânia, e com instabilidade política. Brexit continuará a ser factor negativo a prazo.

CHINA Depreciação do Renminbi para valores em torno de USD/CNY 6.75 (mínimos do último mês), com indicadores de actividade negativos (queda do PIB no Q1 2022) e novas injeções de liquidez por parte do PBoC.



RISCOS

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

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

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

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



CENÁRIO OPTIMISTA

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

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



CENÁRIO PESSIMISTA

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

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

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

PAINEL DE BORDO

Taxas de Referência dos Bancos Centrais		Última alteração		Valor actual		Expectativa	
País/Região	Taxa	Data	Valor (bps)	(%)	Jul. 2022	Set. 2022	Dez. 2022
EUA	<i>Fed funds rate</i>	15.06.2022	+75	1.50-1.75	2.25-2.50	2.75-3.00	3.25-3.50
Zona Euro	Taxa da facilidade de depósito	21.07.2022	+50	0.00	0.00	0.25	0.50
Reino Unido	<i>Bank rate</i>	16.06.2022	+25	1.25	1.50	1.75	1.75
Japão	<i>Policy-rate balance rate</i>	29.01.2016	-20	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
Brasil	Taxa <i>Selic</i>	15.06.2022	+50	13.25	13.25	13.75	13.75

Câmbio	22/7/2022		YTD (%)	3 meses		12 meses	
	22/7/2022	YTD (%)		Previsão	Forward	Previsão	Forward
EUR / USD	1.021	-10.2	1.08	1.03	1.10	1.03	
EUR / GBP	0.851	1.1	0.83	0.85	0.84	0.85	
EUR / JPY	139.000	6.2	139.32	138.89	138.60	138.89	
EUR / CHF	0.983	-5.2	1.00	0.98	1.00	0.98	
EUR / PLN	4.740	3.3	4.65	4.83	4.70	4.83	
EUR / AUD	1.474	-5.8	1.58	1.48	1.66	1.48	
USD / JPY	136.120	18.3	129.00	135.09	126.00	135.09	
GBP / USD	1.200	-11.3	1.30	1.20	1.31	1.20	
USD / BRL	5.498	-1.4	5.20	5.63	5.05	5.63	
EUR / BRL	5.616	-11.4	5.62	5.79	5.56	5.79	

PIB nominal, crescimento real do PIB, inflação e desemprego

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

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

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

novobanco

DDAE – DEPARTAMENTO DE DESENVOLVIMENTO E ACTIVAÇÃO DA ESTRATÉGIA

Anabela Figueiredo
DDAE Managing Director

anabela.figueiredo@novobanco.pt

RESEARCH ECONÓMICO

Carlos Almeida Andrade
Chief Economist

carlos.andrade@novobanco.pt

+351 21 310 64 93

Tiago Lavrador

tiago.lavrador@novobanco.pt

+351 21 310 64 94

Catarina Silva

catarina.silva@novobanco.pt

+351 21 310 64 92

Área de Negócios – Vendas / Estruturação

Jorge Jesus

jorge.jesus@novobanco.pt

+351 21 310 94 91

Filipa Rodrigues

filipa.rodrigues@novobanco.pt

+351 21 310 94 96

Henrique Almeida

henrique.pedro.almeida@novobanco.pt

+351 21 310 95 72

Jorge Bastos

jorge.bastos@novobanco.pt

+351 21 310 95 74

Marco Pereira

marco.pereira@novobanco.pt

+351 21 310 95 38

Ricardo Oliveira

ricardo.oliveira@novobanco.pt

+351 21 310 95 37

Rita Martinho

rita.vieira.martinho@novobanco.pt

+351 21 310 95 60

novobanco

DDAE – Research Económico

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