

26 de Setembro a 2 de Outubro de 2022

- O Fed elevou os juros de referência em 75 bps, para 3%-3.25%, e espera subidas para 4.4% em 2022 e 4.6% em 2023. Fed *hawkish*, aversão ao risco e *outlook* mais negativo na Europa alimentam forte apreciação do dólar.
- A depreciação da generalidade das divisas vs. dólar acentua as (já elevadas) pressões inflacionistas, incentivando os bancos centrais a subirem também os juros agressivamente, o que penaliza mais o *outlook* global.
- Preocupações geopolíticas (e.g. escalada de tensões Rússia-Occidente) acentuam o ambiente de aversão ao risco.

## Instabilidade cambial acentua riscos de recessão.

### Discurso *hawkish* do Fed e aversão ao risco suportam apreciação do dólar...

A última semana veio reforçar a ideia de que os principais bancos centrais se encontram determinados em continuar a subir os juros de referência até sentirem a inflação controlada, aceitando como inevitáveis os consequentes efeitos adversos na actividade económica. Nos EUA, o Fed elevou a *target rate* dos *fed funds* em 75 bps, para 3%-3.25%. Mais relevante, contudo, foi a projecção de uma subida adicional para 4.4% até final de 2022, e para 4.6% em 2023 (mediana das projecções), com alguns membros a verem mesmo a taxa directora a atingir 4.75%-5%. A inflação é vista a manter-se próxima de 3% em 2023 (após 5.4% em 2022), recuando para valores próximos de 2% apenas em 2025. Outros bancos centrais elevaram também os seus juros de referência: o Banco de Inglaterra em 50 bps, para 2.25%; o Riksbank (Suécia) em 100 bps, para 1.75%, acima do esperado; o Norges Bank (Noruega) em 50 bps, para 2.25% e o SNB (Suíça) em 75 bps, para 0.5%. Um traço comum foi a expectativa de que a inflação se deverá manter elevada durante um período de tempo longo, pelo que os juros terão que continuar a subir, mesmo com impactos restritivos.

### ...que força defesa das outras divisas com subidas de juros, penalizando o *outlook*.

A postura agressiva do Fed na subida dos juros, o ambiente global de aversão ao risco e um *outlook* mais negativo para outras economias favorecem a apreciação do dólar. Na última semana, a divisa americana ganhou 3.5% em termos efectivos, acumulando uma apreciação de 21.7% em termos homólogos. O euro perdeu 3.7% face ao dólar na última semana, evoluindo abaixo de EUR/USD 0.97. Esta 2ª feira, a libra sofreu um *crash*, atingindo mínimos históricos face à divisa americana (USD/GBP 1.0327, pontualmente), com o mercado a reear os efeitos das políticas menos ortodoxas do novo Governo britânico sobre a estabilidade orçamental e sobre o *outlook*. A desvalorização rápida e significativa da generalidade das divisas face ao dólar tem consequências negativas. Com o petróleo e outras *commodities* cotadas em dólares, as importações tornam-se mais caras, alimentando as (já elevadas) pressões inflacionistas. Isto reforça a necessidade de os bancos centrais acompanharem ou ultrapassarem o Fed na subida dos juros, para evitarem uma depreciação excessiva das suas divisas. As condições monetárias mais restritivas resultantes desta “guerra cambial invertida” vêm acentuar a probabilidade de recessão nestas economias. É neste sentido que a última semana – marcada pela apreciação do dólar, pela subida dos juros de mercado, por um *sell-off* no mercado accionista e pela queda dos preços das *commodities* – alimentou a percepção de uma deterioração do *outlook* económico global.

### Preocupações (geo)políticas acentuam ambiente de aversão ao risco.

Para a deterioração do sentimento contribui também um aumento do risco geopolítico, com os desenvolvimentos recentes (referendos nas regiões ocupadas da Ucrânia, mobilização parcial de reservistas na Rússia e ameaça de uso de “todos os meios disponíveis” por Putin) a sugerirem a escalada da guerra na Ucrânia e das tensões Rússia-Occidente. Uma nota para as eleições em Itália deste Domingo, com a vitória da coligação de Direita (ver pág. 2).



### A Última Semana

- Fed subiu juros de referência em 75 bps, para 3%-3.25% e espera subidas adicionais para 4.4% em 2022 e 4.6% em 2023.
- Subidas de juros também pelo BoE (50 bps), Riksbank (100 bps), Norges Bank (50 bps) e SNB (75 bps).
- Forte apreciação do dólar, com postura agressiva do Fed e aumento da aversão ao risco. EUR em mínimos de 2002. GBP em mínimos históricos.
- BoJ intervém no mercado cambial (pela 1ª vez desde 1998), elevando o iene de mínimos de 24 anos.
- Subida das *yields* (Bund 10Y acima de 2% pela 1ª vez desde 2011) e *sell-off* nas acções.
- PMIs de Setembro acentuam expectativa de queda da actividade na Zona Euro.
- Coligação de direita Fratelli d'Italia-Lega-Forza Italia vence eleições em Itália, com maioria.



### Esta semana

- Inflação terá acelerado em Set na Zona Euro, para 9.7% YoY.
- Espera-se queda do sentimento económico na Zona Euro em Set, acentuando receios de recessão.
- Deflator *core* das despesas de consumo terá acelerado em Ago, nos EUA. Actividade resiliente.

## ECONOMIA GLOBAL



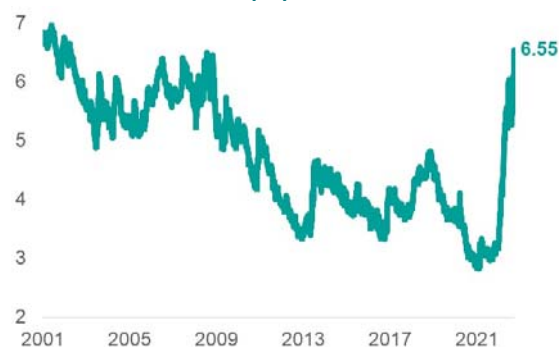
## Perspectivas de arrefecimento da actividade económica.

- **EUA** Sinais de uma economia “aquecida”, mas a projecção de condições monetárias restritivas mantém a expectativa de arrefecimento da actividade. Juros do crédito à habitação atingiram esta semana máximos de 2008, acima de 6.5%.
- **ZONA EURO** A evolução dos índices PMI referentes à indústria e aos serviços sugere que o PIB terá já sofrido uma ligeira contracção no 3º trimestre. Os níveis de confiança de famílias e empresários prosseguem uma visível deterioração.
- **ITÁLIA** A coligação de Direita Fratelli d'Italia-Lega-Forza Italia venceu as eleições deste Domingo, com 44% dos votos. Apesar da incerteza em torno do novo Governo, o mercado reagiu de forma muito contida.

### EUA: Juros do crédito à habitação em máximos desde 2002.

A postura agressiva do Fed no que respeita à subida dos juros e retirada dos estímulos monetários (ver Capa) reflecte, em parte, a leitura de que a actividade económica nos EUA se mantém “aquecida”. O número de pedidos iniciais de subsídio de desemprego subiu menos que o esperado (e apenas ligeiramente) na última semana. Esta semana, espera-se a divulgação de uma subida da confiança dos consumidores em Setembro (que reflectirá o recuo recente dos preços dos combustíveis) e uma aceleração do deflator *core* das despesas de consumo pessoal (uma referência de inflação importante para o Fed) em Agosto. Mas a projecção de condições monetárias mais restritivas mantém a expectativa de arrefecimento da actividade e receios de recessão. A suportar esta ideia está a forte subida dos juros do crédito à habitação, que atingiram esta semana máximos de 2008.

### Taxa de juro do crédito à habitação a 30 anos (%)

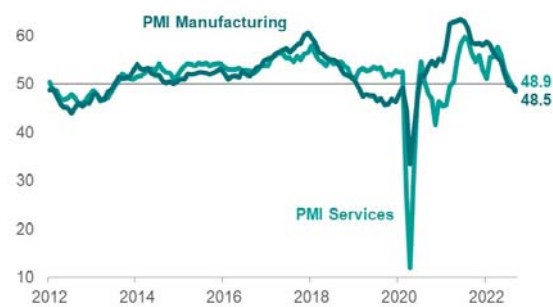


Fonte: Bloomberg.

### Zona Euro: Índices PMI sugerem contracção do PIB no 3º trimestre.

Os índices PMI sugerem um acentuar da contracção da actividade nos sectores da indústria e dos serviços no mês de Setembro, tendo o índice PMI composto recuado de 48.9 para 48.2 pontos. A subida de preços, em particular da energia, está a penalizar a procura das famílias, estando também a contribuir para limitar a produção em algumas indústrias e mesmo em alguns serviços. A evolução dos índices PMI no conjunto dos últimos 3 meses sugere que a Zona Euro registará uma contracção ligeira do PIB no 3º trimestre, o que poderá agravar-se no trimestre final do ano. A evolução foi mais desfavorável na Alemanha, onde o clima empresarial também se deteriorou, de acordo com o índice IFO. Por seu turno, o índice de confiança dos consumidores apurado pela Comissão Europeia atingiu em Setembro um novo mínimo (de -28.8).

### Índices PMI (pontos)

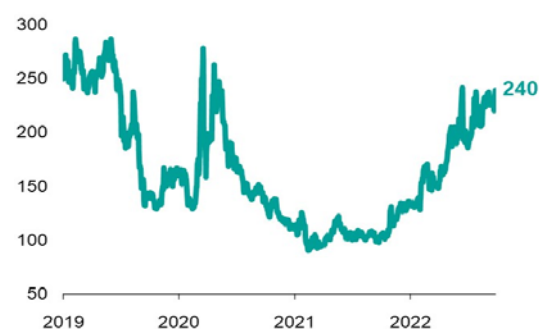


Fonte: Bloomberg.

### Itália: Mercado com reacção muito contida a novo Governo.

A coligação de Direita Fratelli d'Italia-Lega-Forza Italia venceu as eleições deste Domingo, com cerca de 44% dos votos, o que lhe permitirá ter uma maioria em ambas as câmaras do Parlamento (embora não chegando à maioria de dois terços necessária para alterar unilateralmente a Constituição). Uma das primeiras tarefas do novo Executivo será a elaboração do Orçamento do Estado para 2023, a que os mercados estarão particularmente atentos, na actual conjuntura de arrefecimento da actividade e elevação acentuada dos preços de energia e dos juros. A *yield* das Obrigações do Tesouro italiano sobem, neste início de semana, para 4.51% a 10 anos, ampliando o *spread* face à Alemanha para 240 bps (+8 bps). Esta reacção pode ser considerada relativamente contida, devendo referir-se também que o índice FTSE MIB da Bolsa de Milão apresenta uma valorização neste início de semana, contrastando com a generalidade das praças europeias.

### Spread entre as *yields* da dívida pública de Itália e Alemanha a 10 anos (bps)



Fonte: Bloomberg.

## ECONOMIA PORTUGUESA

## Preços da habitação aceleram. Taxa de poupança das famílias diminui.

- Os preços da habitação aceleraram no 2º trim. de 2022, de 12.9% para 13.2% YoY. O número de transacções aumentou 4.5% YoY. A subida dos juros e a deterioração do *outlook* aumentam o risco de ajustamento em baixa dos preços.
- O défice externo da economia portuguesa subiu de 0.5% para 0.8% do PIB no 2ª trim. As Admin. Públicas registam um excedente orçamental de 0.2% do PIB. A taxa de poupança das famílias caiu para 5.9% do rendimento disponível.

### Preços da habitação voltam a acelerar, crescendo 13.2% YoY.

Os preços da habitação voltaram a acelerar no 2º trimestre de 2022, com o respectivo crescimento homólogo a subir de 12.9% para 13.2%. O número de transacções aumentou 4.5% YoY (18.9% YY nas habitações novas e 1.8% YoY nas habitações existentes). Este dinamismo no contexto de uma deterioração do *outlook* económico pode gerar receios de um ajustamento em baixa mais brusco da procura e dos preços. Existem, de facto, alguns indicadores de sobrevalorização do mercado da habitação, mas é preciso ter em conta o facto de os preços estarem a ser sustentados por uma procura externa forte (com as transacções por não residentes associadas a preços bastante mais elevados que a média), bem como pelo dinamismo da actividade no turismo e, também, por uma oferta insuficiente. A subida dos juros e o arrefecimento da actividade económica deverão traduzir-se numa desaceleração ou até queda pontual dos preços, mas Portugal deverá manter-se um destino atractivo para o investimento imobiliário. Vemos esse ajustamento como reflectindo mais uma deterioração dos fundamentos, e não o rebentamento de uma “bolha”.

### Taxa de poupança das famílias recua, com impactos da inflação.

No ano até ao 2º trimestre de 2022, o défice externo (ou necessidades líquidas de financiamento face ao exterior) subiu de 0.5% para 0.8% do PIB, com contributos de todos os sectores, excepto as Administrações Públicas, que apresentaram um excedente orçamental de 0.2% do PIB. Merece destaque a diminuição da taxa de poupança das famílias, de 7.3% para 5.9% do rendimento disponível, em grande medida reflectindo o impacto da inflação nas despesas de consumo, que crescem acima do rendimento disponível.

### Principais Indicadores Económicos

var. anual (%), exc. quando indicado	2020	2021	2022 <sup>P</sup>	2023 <sup>P</sup>
PIB	-8.3	5.5	6.4	2.3
Consumo Privado	-6.9	4.7	4.9	1.3
Consumo Público	0.4	4.6	2.2	-0.9
Investimento	-4.8	10.1	5.1	7.4
Exportações	-18.8	13.5	13.6	5.5
Importações	-11.8	13.3	8.8	4.8
Inflação Média Anual	0.0	1.3	7.4	4.8
Saldo Orçamental (% PIB)	-5.8	-2.9	-1.9	-0.7
Dívida Pública (% PIB)	134.9	125.5	118.9	115.0
Desemprego (% pop. activa)	7.0	6.6	5.8	5.7
Saldo Externo (% PIB)	-0.2	0.5	0.4	2.1

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

### Preços da habitação (taxa de variação homóloga em %)



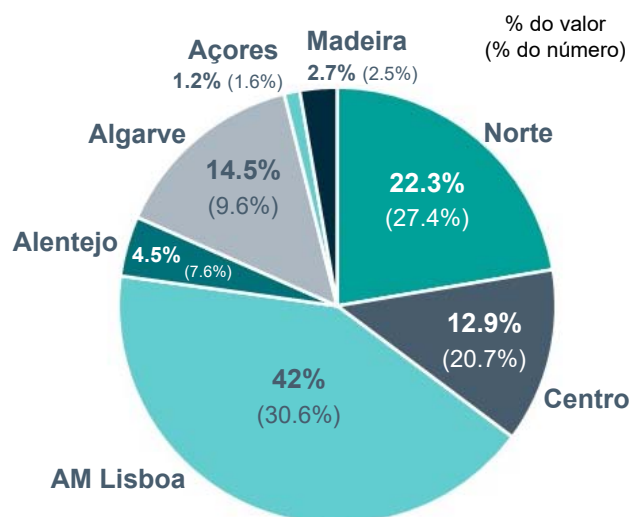
### Taxa de poupança dos particulares (% rendimento disponível)



Fonte: INE.


### Zoom

Distribuição do valor e nº das transacções de habitações, %



Fonte: INE, novobanco.

## MERCADOS – Juros e Câmbios


**Perspectivas de actuação dos bancos centrais impulsionam taxas.**

- As taxas dos mercados monetários e de dívida pública voltaram a aumentar ao longo da passada semana, reflectindo a expectativa de novas subidas dos juros de referência por parte do Fed e do BCE.
- Acentuou-se o movimento de apreciação do dólar, que, em termos efectivos, alcançou o valor mais forte desde 2002. As perspectivas de actuação do Fed e o ambiente de aversão ao risco explicam este avanço da divisa norte-americana.

## Taxas de Juro

### Novas subidas generalizadas de taxas.

A passada semana voltou a ficar marcada por uma elevação acentuada das *yields* da dívida pública norte-americana e europeia. Nos EUA, acentuou-se a inversão da curva de rendimentos, uma vez que a subida foi mais expressiva nos prazos mais curtos, com a taxa do Treasury a 2 anos a atingir 4.20%. Este movimento reflecte a expectativa de novas subidas dos juros de referência por parte do Fed, tal como sinalizado pelas novas previsões dos membros do Fed, que apontam para uma taxa *fed funds* de 4.4% no final de 2022 e de 4.6% no final de 2023. Também na Zona Euro se elevaram as perspectivas de novas subidas dos juros de referência ao longo dos próximos meses, depois de vários membros do BCE terem reiterado a necessidade de prosseguir esse movimento, visando combater os elevados níveis de inflação. Neste contexto, as taxas Euribor prolongaram a trajectória ascendente que vêm evidenciando, assim como as *yields* da dívida pública. Refira-se que a taxa do Bund a 10 anos superou a barreira de 2%. Em Itália, a taxa dos títulos a 10 anos elevam-se a 4.51% neste início de semana, agravando-se o risco-país após as eleições de Domingo.

## Câmbios

### Apreciação do dólar acentua-se. Libra em mínimos históricos.

Acentuou-se, ao longo das últimas sessões, o movimento de apreciação do dólar face à generalidade das restantes divisas, atingindo o nível mais forte em termos efectivos desde 2002. Por um lado, este avanço acompanhou o incremento da aversão ao risco a nível global, patente na desvalorização dos activos de maior risco, associado à deterioração das perspectivas de crescimento da economia mundial. O principal factor a impulsionar o dólar terá sido, contudo, a consolidação de expectativas de uma actuação mais agressiva do Fed nos próximos meses, devendo elevar a taxa *fed funds* mais que o esperado anteriormente, mantendo-se a níveis elevados por um período mais prolongado (ver Capa). Destacam-se as perdas do euro, que recuou para níveis inferiores a EUR/USD 0.97, os mais baixos dos últimos 20 anos, e sobretudo da libra esterlina, que atingiu um novo mínimo histórico face ao dólar de GBP/USD 1.0327, penalizada pela perspectiva de que a economia britânica estará já em recessão e pela apresentação de novas medidas de política orçamental pelo Governo de Liz Truss, vistas pelo mercado como menos ortodoxas no actual contexto (fortes cortes de impostos e aumento da despesa) e aumentando o risco de deterioração das contas públicas.

		23/9/2022			
DÍVIDA PÚBLICA		2Y	5Y	10Y	30Y
<b>Alemanha</b>					
	Yield	1.918	2.019	2.024	1.875
	Var. Semanal	39	38	27	11
	Var. YTD	254	247	220	168
<b>EUA</b>					
	Yield	4.201	3.979	3.685	3.606
	Var. Semanal	33	35	24	9
	Var. YTD	347	272	217	170
<b>Portugal</b>					
	Yield	1.992	2.537	3.070	3.407
	Var. Semanal	52	35	27	11
	Var. YTD	264	279	261	203

		2Y	5Y	10Y	30Y
<b>SWAPS</b>					
<b>Europa</b>					
	Yield	2.956	2.923	2.854	2.140
	Var. Semanal	45	45	33	9
	Var. YTD	325	291	255	166
<b>EUA</b>					
	Yield	4.608	4.055	3.734	3.248
	Var. Semanal	36	34	21	4
	Var. YTD	367	269	215	152

		1m	3m	6m	12m
<b>M. MONETÁRIO</b>					
<b>Euribor</b>					
	Spot	0.698	1.153	1.803	2.500
	Var. YTD	128	173	235	300
<b>Libor USD</b>					
	Spot	3.080	3.628	4.201	4.835
	Var. YTD	298	342	386	425

	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
<b>CRÉDITO</b>			
<b>iTraxx (EUR)</b>			
Main	129.9	16.0	171.3
Crossover	635.5	15.2	162.2
Financeiras			
Sénior	142.0	17.6	158.3
Subordinadas	142.0	17.6	158.3

	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
<b>CÂMBIOS</b>			
EUR / USD	0.97	-3.0	-14.7
EUR / GBP	0.89	1.5	5.9
GBP / USD	1.09	-4.4	-19.5
EUR / CHF	0.95	-1.5	-8.3
USD / CNY	7.13	2.0	12.2
USD / JPY	143.19	0.1	24.5
EUR / NOK	10.29	0.6	2.6
USD / BRL	5.26	0.2	-5.5
EUR / AOA	419.94	-2.4	-33.7

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 e *commodities* prolongam quedas, com receios de *hard landing*.

- *Commodities* prolongam movimento de queda, com receios crescentes de recessão e com apreciação do dólar (que torna mais caras as importações de matérias-primas cotadas nesta divisa). Gás natural na Europa em mínimos de 2 meses.
- Alguns índices accionistas entraram em *bear market*, após fortes quedas motivadas pela crescente expectativa de *hard landings* nas economias dos EUA e da Europa. Os investidores parecem esperar desvalorizações adicionais este ano.

## Commodities

Deterioração do *outlook* e dólar forte penalizam *commodities*.

O preço do petróleo registou, na última semana, a 4ª queda semanal consecutiva (-7.5% no WTI e -5.7% no Brent), para mínimos desde Janeiro. O movimento descendente (que se prolongava esta 2ª feira, para valores em torno de USD 85.4/barril no caso do Brent) é suportado (i) pelos receios crescentes de recessão (e arrefecimento da procura), associado à retirada agressiva de estímulos monetários pelos principais bancos centrais, e (ii) pela apreciação do dólar, que torna mais caras as importações de crude pela generalidade das economias. Os mesmos receios de queda da procura, com destaque para a China, penalizaram os metais industriais. O gás natural na Europa recua para mínimos de 2 meses, abaixo de EUR 170/MWh.

COMMODITIES	SPOT	Var. Semanal	23/9/2022 Var. YTD
Brent	86.2	-5.7	10.8
WTI	78.7	-7.5	4.7
Gás Natural (EUA)	6.8	-12.1	85.7
Gás Natural (Europa)	185.5	-1.2	163.7
Ouro	1 643.9	-1.9	-10.1
Cobre	7 433.0	-4.2	-23.5
Alumínio	2 165.0	-4.9	-22.9
Índice CRB Metals	958.7	-2.5	-25.0
Milho	676.8	-0.1	23.9
Trigo	880.5	2.4	14.4
Soja	1 425.8	-1.6	12.3
Café	220.5	2.5	-1.2
Cacau	2 247.0	-4.8	-12.2
Índice CRB Food	545.2	-0.9	11.1

## Acções

*Bear market*.

O mercado accionista reagiu em forte queda às subidas fortes e simultâneas das taxas directoras por parte de diversos bancos centrais, e à sinalização de aumentos adicionais nos próximos meses. Perante a expectativa de condições monetárias e financeiras restritivas, os investidores antecipam, com uma probabilidade crescente, um cenário de *hard landing* nos EUA e, sobretudo, na Europa, neste caso também em função do choque energético em curso. Os índices S&P 500 e Nasdaq, nos EUA, e o Euro Stoxx 600, na Europa, entraram em *bear market* (queda de pelo menos 20% desde o último máximo). A expectativa de desvalorização adicional das acções é sugerida pelo aumento significativo de compras de *put options* sobre acções e ETFs (para máximos mensais desde, pelo menos, 2009). As quedas foram extensíveis a todos os sectores, mas destacam-se pela negativa a energia (em função da forte queda dos preços) e o consumo discricionário (com a perda de poder de compra e provável recessão).

ACÇÕES	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Dow Jones	29590	-4.0	-18.6
S&P 500	3 693	-4.6	-22.5
Nasdaq	10 868	-5.1	-30.5
Russell 2000	1 680	-6.6	-25.2
Euro Stoxx 600	390	-4.4	-20.0
PSI	5 487	-6.1	-1.5
IBEX 35	7 584	-5.0	-13.0
FTSE MIB	21 067	-4.7	-23.0
DAX	12 284	-3.6	-22.7
CAC 40	5 783	-4.8	-19.1
FTSE 100	7 019	-3.0	-5.0
Nikkei 225	27 154	-1.5	-5.7
Bovespa	111 716	2.2	6.6
Shanghai Composite	3 088	-1.2	-15.1
Hang Seng China	17 933	-4.4	-23.4
MSCI World (EUR)	257	-1.9	-11.6
MSCI Emergentes	126	-4.2	-12.9

VOLATILIDADE	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
VIX	29.9	13.8	73.8
VSTOXX	30.0	13.5	55.7

EURO STOXX 600	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Banking	126	-4.2	-12.9
Chemicals	1049	-2.4	-23.3
Health Care	922	-3.8	-14.8
Retail	256	-6.8	-42.4
Telecoms	200	-4.6	-13.0
Oil & Gas	303	-5.7	9.5
Utilities	346	-3.5	-14.6
Technology	519	-5.2	-35.7
Insurance	287	-4.4	-10.9
Autos	495	-5.4	-25.0
Industry	558	-4.4	-30.0

S&P 500	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Info Technologies	2171	-3.6	-29.0
Health Care	1431	-3.4	-12.9
Financials	517	-5.6	-20.5
Communications	167	-5.1	-37.5
Consumer Discretionary	1150	-7.0	-28.6
Industry	718	-4.5	-19.8
Consumer Staples	725	-2.1	-10.0
Energy	543	-9.0	28.4
Utilities	365	-3.0	0.3
Real Estate	235	-6.4	-27.6
Materials	431	-5.7	-24.4

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

## AGENDA DA SEMANA


**Inflação prolonga tendência de subida na Zona Euro (Set) e nos EUA (Ago).**

- Na Zona Euro, a inflação medida pelo IPC deverá ter voltado a acelerar em Setembro, para 9.7% YoY (ou 4.8% YoY a nível *core*). Espera-se uma nova queda do sentimento económico em Setembro, acentuando os receios de recessão.
- Nos EUA, o deflador *core* das despesas de consumo pessoal (referência de inflação) terá acelerado em Agosto. Esperam-se novos indicadores de uma actividade resiliente. Na China, actividade industrial deverá manter sinais de contracção.

**Agenda da Semana – Principais eventos e indicadores**

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Set. 27	Encomendas de bens duradouros – mensal (%)	Ago.	-0.1		-0.1
	Set. 27	Confiança dos consumidores	Set.	104.5		103.2
	Set. 27	Vendas de novas habitações – mensal (%)	Ago.	-2.2		-12.6
	Set. 29	Novos pedidos semanais de subsídio de desemprego (milhares)	Set. 24	215		213
	Set. 30	Rendimento das famílias – mensal (%)	Ago.	0.3		0.2
	Set. 30	Despesa das famílias – mensal (%)	Ago.	0.2		0.1
	Set. 30	Deflador das despesas de consumo privado – mensal (%)	Ago.	0.1 / 6.0		-0.1 / 6.3
	Set. 30	Deflador <i>core</i> das despesas de consumo privado – mensal (%)	Ago.	0.5 / 4.8		0.1 / 4.6
Zona Euro	Set. 29	Índice de sentimento económico	Set.	96.0		97.6
	Set. 29	Confiança na indústria	Set.	-0.3		1.2
	Set. 29	Confiança nos serviços	Set.	7.5		8.7
	Set. 30	IPC – mensal / homóloga (%)	Set. E	1.0 / 9.7		0.6 / 9.1
	Set. 30	IPC <i>core</i> – homóloga (%)	Set. E	4.8		4.3
Alemanha	Set. 26	Índice IFO de confiança empresarial	Set.	87.0	84.3	88.6 (r+)
	Set. 29	IPC – mensal / homóloga (%)	Set. E	1.5 / 9.5		0.3 / 7.9
Espanha	Set. 26	IPP – mensal / homóloga (%)	Ago.	-		0.0 / 40.4
	Set. 29	IPC – mensal / homóloga (%)	Set. E	-		0.3 / 10.5
	Set. 30	Vendas a retalho – homóloga (%)	Ago.	-		-0.5
Portugal	Set. 30	IPC – mensal / homóloga (%)	Set. E	-		-0.3 / 8.9
	Set. 30	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Ago.	-		0.7 / 4.8
China	Set. 30	Índice PMI Manufacturing	Set.	49.4		49.4
	Set. 30	Índice PMI Non-Manufacturing	Set.	52.6		52.6

**Indicadores e eventos económicos mais recentes**

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Set. 19	Índice NAHB de confiança no mercado da habitação (pontos)	Set.	47	46	49
	Set. 20	Início de novas construções – mensal (%)	Ago.	0.3	12.2	-10.9 (r-)
	Set. 21	Fed anuncia taxa de juro <i>fed funds</i> (%)*	Set. 21	3.00-3.25	3.00-3.25	2.25-2.50
Zona Euro	Set. 22	Confiança dos consumidores	Set.	-25.5	-28.8	-24.9
	Set. 23	Índice PMI Manufacturing	Set.	48.8	48.5	49.6
	Set. 23	Índice PMI Serviços	Set.	49.1	48.9	49.8
	Set. 23	Índice PMI Compósito	Set.	48.2	48.2	48.9
Alemanha	Set. 20	IPP – mensal / homóloga (%)	Ago.	2.4 / 36.8	7.9 / 45.8	5.3 / 37.2
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	2.25	1.75
	Set. 23	Índice GfK de confiança dos consumidores	Set.	-42	-49	-44
	Set. 23	Índice PMI Manufacturing	Set.	47.5	48.5	47.3
	Set. 23	Índice PMI Serviços	Set.	50.0	49.2	50.9
Japão	Set. 22	Banco do Japão anuncia <i>policy balance rate</i> (%)*	Set. 22	-0.10	-0.10	-0.10
Brasil	Set. 21	Banco Central anuncia taxa de juro Selic (%)*	Set. 21	13.75	13.75	13.75

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, Julho e Setembro. 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 voltou a subir a *bank rate* em 50 bps, em Setembro, para 2.25%. Os montantes do programa de *quantitative easing* (GBP 875 mil milhões em *Gilts* e GBP 20 mil milhões *Corporate*) não serão reinvestidos. Subida dos juros deverá prosseguir, apesar dos alertas do BoE para uma 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 desceu abaixo da 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 mínimos históricos face ao USD, com deterioração do *outlook* (inflação elevada, expectativa de recessão), e com reacção negativa às propostas orçamentais do Governo. Brexit continuará a ser factor negativo a prazo.

**CHINA** Depreciação do Renminbi para valores acima de USD/CNY 7.1 (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. Sinais de estabilização da inflação e moderação mais rápida e visível que o esperado da subida dos preços, com reequilíbrio entre oferta e procura globais e normalização das *supply chains*.

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



## CENÁRIO PESSIMISTA

Escalada do conflito Rússia-Ucrânia e das tensões Rússia-Occidente. Impactos das sanções. Forte subida dos preços da energia (petróleo e gás natural), sobretudo na Europa. 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>	21.09.2022	+75	3.00-3.25	3.00-3.25	4.25-4.50	4.50-4.75
Zona Euro	Taxa da facilidade de depósito	08.09.2022	+75	0.75	1.50	2.00	2.50
Reino Unido	<i>Bank rate</i>	22.09.2022	+50	2.25	2.25	3.25	4.00
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	23/9/2022	YTD (%)	Previsão	Forward	Previsão	Forward	
EUR / USD	0.971	-14.7	0.98	0.98	1.04	0.98	
EUR / GBP	0.891	5.9	0.88	0.90	0.90	0.90	
EUR / JPY	139.000	6.1	139.16	138.57	140.40	138.57	
EUR / CHF	0.952	-8.3	0.95	0.95	0.98	0.95	
EUR / PLN	4.753	3.6	4.75	4.84	4.70	4.84	
EUR / AUD	1.484	-5.2	1.44	1.49	1.44	1.49	
USD / JPY	143.190	24.5	142.00	141.81	135.00	141.81	
GBP / USD	1.090	-19.5	1.11	1.09	1.16	1.09	
USD / BRL	5.262	-5.5	5.30	5.37	5.35	5.37	
EUR / BRL	5.082	-19.9	5.19	5.24	5.56	5.24	

## 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	-8.3	5.5	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