

30 de Outubro a 5 de Novembro de 2023

- O PIB do 3Q na Zona Euro deverá confirmar um quadro de estagnação nesta economia. O BCE manteve os juros de referência (após 10 subidas) e a fasquia para novos aumentos no actual ciclo parece ser bastante elevada.
- Nos EUA, o PIB cresceu 4.9% anualizado no 3Q suportado pelo consumo privado. Mas o Fed deverá manter os juros inalterados em 5.25%-5.5%, adoptando uma postura mais cautelosa, dadas as condições mais restritivas...
- ...e alguns sinais de arrefecimento da actividade. Ciclo de subida de juros deverá estar próximo do fim.

Bancos centrais em modo de "pausa".

BCE interrompeu ciclo de subida de juros, com a actividade da Zona Euro estagnada.

Esta semana, a divulgação do PIB da Zona Euro relativo ao 3º trimestre deverá confirmar um quadro de estagnação nesta economia. Estima-se uma variação QoQ em torno de zero, depois de registos de 0.1% nos dois primeiros trimestres do ano. Os indicadores PMI divulgados nos últimos dias sugeriram uma intensificação da queda da actividade na indústria e nos serviços em Outubro, incluindo um recuo nas componentes de novas encomendas. Pela primeira vez desde Janeiro de 2021, este indicador regista uma descida da componente do emprego, para a qual contribuem o maior ritmo de contracção na indústria desde Agosto de 2020, durante a pandemia, e uma quase estagnação do emprego nos serviços. Os PMIs sugerem também algum alívio das pressões inflacionistas, apesar de as subidas do preço do petróleo e dos salários continuarem a pesar sobre os custos das empresas. A economia da Zona Euro continua a ser penalizada pela maior restritividade das condições financeiras, fruto da subida das taxas de juro; pela exposição aos efeitos da guerra na Ucrânia (e.g. via custos da energia); pelos impactos, na actividade industrial, do arrefecimento da procura global de bens, após o *boom* da pandemia; pelos sinais de abrandamento da actividade nos serviços, sobretudo nas viagens e turismo; e pela maior vulnerabilidade ao desempenho relativamente fraco da economia da China. Na semana passada, o BCE reconheceu o arrefecimento da actividade na Zona Euro e classificou-o como importante para o objectivo de redução da inflação. Os juros de referência foram mantidos, após 10 movimentos consecutivos de aumentos nas últimas reuniões. Embora a postura da instituição continue a ser descrita como *data dependent*, a fasquia para uma nova subida dos juros no actual ciclo parece ser, agora, bastante elevada.

Fed deve manter taxa directora, apesar da aparente robustez da economia dos EUA.

Nos EUA, o PIB cresceu 4.9% (anualizado) no 3º trimestre, acelerando face ao registo de 2.1% observado no trimestre anterior, com esta evolução a ser decisivamente suportada pelo consumo privado. No final desse trimestre (em Setembro), as despesas de consumo pessoal cresceram acima do esperado, e acima do registo do rendimento pessoal. Apesar deste quadro de aparente robustez, o Fed deverá, esta semana, manter os juros de referência inalterados em 5.25%-5.5%, adoptando uma postura mais cautelosa do que a sugerida na última reunião (que antecipava mais uma subida dos juros este ano). O Fed estará a reconhecer que a recente subida dos juros de mercado (com a *yield* do Treasury a 10 anos próxima de 5%, ou acima de 2.4% em termos reais) está a criar condições financeiras mais restritivas, penalizando, por exemplo, as pequenas e médias empresas (que enfrentam elevadas necessidades de refinanciamento nos próximos 2 anos), as famílias que pretendem comprar casa, etc. Alguns indicadores sugerem já algum alargamento dos *spreads* de crédito, algum aumento de falências de empresas e alguma subida de incumprimento no crédito ao consumo e nos cartões de crédito. E, nos reportes de resultados no âmbito da *earnings season* do 3Q, várias empresas têm mencionado sinais de arrefecimento do consumo. O Fed deverá manter em aberto a possibilidade de subida adicional das taxas directoras. Mas, com a expectativa de desaceleração da actividade global, deveremos estar próximos do pico dos juros no actual ciclo.



A Última Semana

- BCE manteve as taxas directoras inalteradas, reconhecendo o arrefecimento da economia, mas mantendo-se *data dependent*.
- PMIs e confiança no consumo sugerem Zona Euro deprimida.
- PIB dos EUA cresceu 4.9% anualizado no 3Q (2.1% no 2Q), suportado pelo consumo privado.
- Nos EUA, consumo pessoal subiu 0.7% MoM em Set, acima do esperado e acima do rendimento. Deflator *core* do consumo recuou de 3.8% para 3.7% YoY.
- *Earnings season* com um tom misto e alguns sinais de menor crescimento à frente. *Yield* do Treasury 10Y tocou nos 5%, mas recuou depois para 4.85%, com aumento da aversão ao risco.



Esta semana

- Fed deverá manter juros de referência em 5.25%-5.5%. BoE e BoJ sem alterações esperadas nos juros, mas *outlook* é relevante
- Criação de emprego terá recuado em Out nos EUA, com taxa de desemprego estável em 3.8% e desaceleração nas remunerações. ISM indústria e serviços em foco.
- PIB da Zona Euro terá estagnado no 3Q'23 (0% QoQ). Inflação terá recuado de 4.3% para 3.1% YoY em Out (ou para 4.2% *core*).
- Resultados da Apple, Qualcomm, Pfizer, Moderna, McDonald's, BP, Shell, BMW e Kraft Heinz.

ECONOMIA GLOBAL



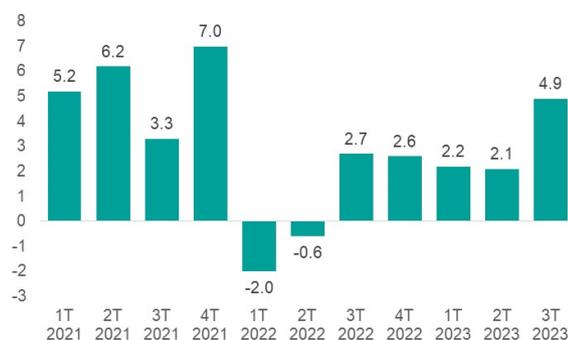
Aceleração dos EUA no 3º trimestre contrasta com desempenho europeu.

- **EUA** A economia americana cresceu 4.9% no 3º trimestre (anualizado), acelerando de forma clara face aos trimestres anteriores. O principal contributo veio do consumo privado, que deverá, contudo, desacelerar nos próximos meses.
- **ZONA EURO** A economia alemã sofreu uma contracção de 0.1% no 3º trimestre, depois de um crescimento de 0.1% entre Abril e Junho. Os índices PMI sugerem um agravamento da contracção da actividade dos Vinte em Outubro.
- **ESPAÑA** A economia espanhola cresceu 0.3% no 3º trimestre (1.8% em termos homólogos), desacelerando de forma suave. Os preços evoluíram de forma benigna, com a inflação homóloga *core* a recuar 6 décimas.

EUA: Forte crescimento no 3º trimestre, mas que não se prolongará.

A economia americana cresceu 4.9% no 3º trimestre (em termos anualizados), acelerando de forma clara face aos trimestres anteriores e superando as expectativas. O principal contributo veio do consumo privado, cuja expansão foi de 4%, a mais forte desde 2021. Também a variação de existências, o consumo público e o investimento residencial contribuíram para o crescimento do PIB. A despesa das famílias foi financiada pelo recurso às poupanças acumuladas, uma vez que o rendimento disponível real decresceu 1%. Neste contexto, o consumo deverá desacelerar significativamente nos próximos meses. No plano dos preços, o deflator *core* das despesas de consumo pessoal viu a respectiva variação homóloga descer de 3.8% para 3.7%, em linha com o esperado. Esta semana, destacar-se-á a divulgação, na 6ª feira, dos dados referentes ao mercado de trabalho em Outubro.

Crescimento do PIB (% taxa trimestral anualizada)

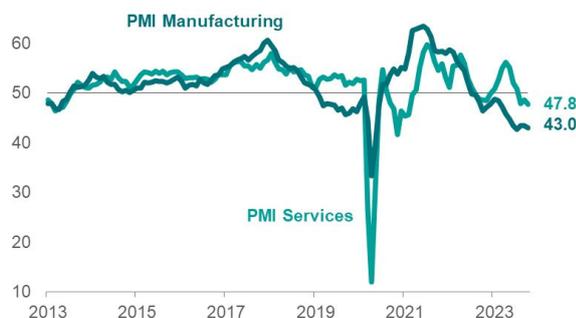


Fonte: Bloomberg.

Zona Euro: Queda da actividade acentua-se à entrada do 4º trimestre.

Os índices PMI referentes ao mês de Outubro sugerem um agravamento do ritmo de contracção da actividade dos Vinte à entrada do 4º trimestre. O índice PMI compósito caiu para o valor mais baixo desde Novembro de 2020. Note-se a descida das novas encomendas, tanto na indústria como nos serviços, bem como das componentes de preços, reflectindo uma diminuição das pressões inflacionistas. Será conhecida esta terça-feira a estimativa para o crescimento do PIB da Zona Euro no 3º trimestre, devendo ter-se registado uma estagnação face ao trimestre anterior. A economia alemã sofreu uma contracção de 0.1%, depois de um crescimento (revisto em alta) de 0.1% no trimestre anterior. Por seu turno, a inflação homóloga na Zona Euro deverá revelar uma descida expressiva em Outubro, de 4.3% para 3.1% (e de 4.5% para 4.2% em termos *core*).

Índices PMI (pontos)



Fonte: Bloomberg.

Espanha: Actividade desacelera de forma suave.

A economia espanhola cresceu 0.3% no 3º trimestre face ao trimestre anterior, em que tinha crescido 0.4%, observando-se, assim, uma desaceleração marginal da actividade. Em termos homólogos, a expansão foi de 1.8%, abaixo de 2% entre Abril e Junho. O crescimento foi liderado pelo consumo privado (+1.4% no trimestre). O consumo público aumentou 0.6% QoQ. O investimento, contudo, caiu 0.8%. Apesar da evolução favorável do sector do turismo, as exportações de bens e serviços caíram 4%, ilustrando a perda de dinamismo da economia global. As importações recuaram 3.1%. No plano dos preços, a evolução da inflação em Espanha em Outubro foi mais benigna que o esperado. Tendo os preços subido 0.3% face ao mês anterior, a inflação homóloga manteve-se em 3.5%, tendo caído de 5.8% para 5.2% a nível *core*.

Crescimento do PIB (% taxa trimestral e homóloga)



Fonte: Bloomberg.

ECONOMIA PORTUGUESA



Novos sinais de arrefecimento da procura interna.

- O indicador de sentimento económico recuou em Outubro, com quedas nas componentes do consumo, da indústria e dos serviços. Esta terça-feira será conhecido o PIB do 3Q. Esperam-se crescimentos em torno de 0% QoQ e 1.9% YoY.
- As vendas a retalho recuaram 0.9% QoQ no 3Q (+1.6% YoY), vs. +1.3% QoQ no 2Q (3% YoY). Quedas nos combustíveis, bens para o lar e equipamentos de IT. Exportações e importações nominais de bens caíram 8.8% e 12.3% YoY no 3Q.

Sentimento económico recua em Outubro.

Os indicadores de confiança apurados pela Comissão Europeia para Outubro reforçam a expectativa de desaceleração da economia portuguesa na segunda metade de 2023. O indicador de sentimento económico recuou de 95.7 para 94.6 pontos (vs. média de longo prazo de 100), com quedas nas componentes do consumo, da indústria e dos serviços, neste último caso em contraste com o conjunto da Zona Euro. De referir, em particular, a descida das expectativas das empresas de serviços para a evolução do emprego (embora ainda acima da média de longo prazo). Uma taxa de desemprego baixa (último registo em 6.2% da população activa), sobretudo assente no dinamismo da actividade nos serviços (e.g. turismo), tem sido fundamental para suportar o consumo privado e a actividade económica. Esta terça-feira será conhecido o crescimento do PIB do 3º trimestre. Esperamos uma variação trimestral em torno de 0% (ou 1.9% homólogo), depois de 0% QoQ e 2.3% YoY no 2Q.

Vendas a retalho e exportações de bens em queda.

Em Setembro, as vendas a retalho recuaram 0.3% MoM, contribuindo para uma queda de 0.9% no conjunto do 3º trimestre, após uma subida de 1.3% QoQ no 2Q (valores reais e corrigidos de efeitos de calendário e sazonalidade). Esta evolução é determinada, sobretudo, pelas quedas trimestrais nas componentes de combustíveis (-5.9%), bens para o lar (-6.4%), e equipamentos informáticos e de comunicações (-4%). Em termos homólogos, o crescimento real das vendas a retalho caiu de 3% para 1.6%. Também no 3º trimestre, as exportações e importações de bens recuaram, respectivamente, 8.8% e 12.3% em termos nominais e homólogos.

Principais Indicadores Económicos

| var. anual (%), exc. quando indicado | 2021 | 2022 ^E | 2023 ^P | 2024 ^P |
|--------------------------------------|-------|-------------------|-------------------|-------------------|
| PIB | 5.7 | 6.8 | 2.1 | 1.4 |
| Consumo Privado | 4.7 | 5.6 | 1.0 | 0.8 |
| Consumo Público | 4.6 | 1.4 | 1.2 | 1.2 |
| Investimento | 10.1 | 3.0 | 1.5 | 4.7 |
| Exportações | 13.4 | 17.4 | 4.2 | 2.0 |
| Importações | 13.2 | 11.1 | 1.3 | 3.4 |
| Inflação Média Anual | 1.3 | 7.8 | 4.6 | 2.9 |
| Saldo Orçamental (% PIB) | -2.9 | -0.3 | 0.8 | 0.1 |
| Dívida Pública (% PIB) | 124.5 | 112.4 | 104.0 | 100.0 |
| Desemprego (% pop. activa) | 6.6 | 6.0 | 6.5 | 6.7 |
| Saldo Externo (% PIB) | 0.6 | -0.2 | 3.3 | 2.4 |

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

Indicadores de confiança empresariais e no consumo (S.R.E.)



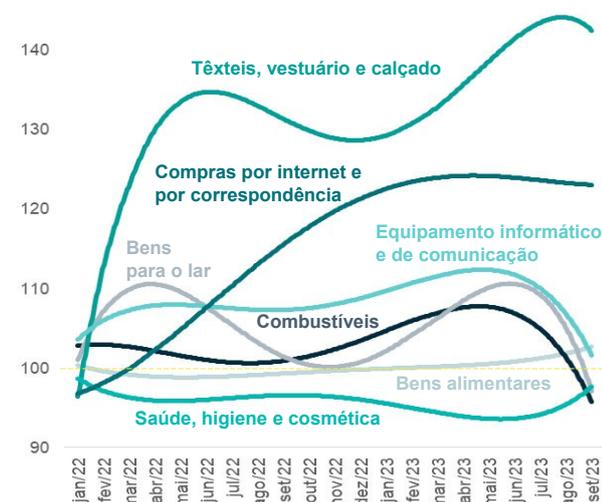
Vendas a Retalho, deflacionadas (2015 = 100)



Fontes: CE, INE.

Zoom

Vendas a retalho reais, tendência (Jan 2022 = 100)



Fonte: INE.

MERCADOS – Juros e Câmbios



Taxas de longo prazo interrompem movimento de subida.

- Depois de ter superado a barreira de 5% na 2ª feira passada, a yield da dívida norte-americana a 10 anos interrompeu o movimento de subida, em função de um aumento da aversão ao risco. O mesmo ocorreu na Zona Euro.
- O dólar manteve-se a níveis relativamente elevados, beneficiando do seu estatuto de activo de refúgio. A semana ficará marcada pelas reuniões do Fed e do Banco do Japão, com possíveis repercussões no mercado cambial.

Taxas de Juro

Aversão ao risco interrompe subida de yields de longo prazo.

Após o acentuado movimento de subida de taxas de longo prazo da dívida pública norte-americana verificado até à passada 2ª feira – e correspondente desvalorização dos respectivos títulos – observou-se uma sensível correcção em baixa de toda a curva de rendimentos. As taxas acabaram, assim, por registar descidas de cerca de 10 bps na semana, em função de um incremento da aversão ao risco associado sobretudo à tensão geopolítica no Médio Oriente. Esta 4ª feira, o Fed deverá manter inalterada a taxa *fed funds* no intervalo 5.25-5.50%, situando-se a taxa do Treasury a 10 anos cerca de 50 bps acima do nível da última reunião. Também na Zona Euro se interrompeu o movimento de subida das *yields*, em resultado do aumento da aversão ao risco, da debilidade da actividade e de sinais de diminuição das pressões inflacionistas. O BCE manteve na 5ª feira os juros de referência inalterados, após 10 subidas consecutivas, reiterando uma postura *data dependent*. A taxa do Bund a 10 anos desce para 2.82%. Assiste-se, também, a uma estreitamento dos *spreads* das taxas das economias da periferia face à Alemanha (no caso de Portugal, para 70 bps).

Câmbios

Reuniões do Fed e Banco do Japão em destaque.

Apesar da abundante informação macroeconómica, os movimentos nos mercados cambiais têm sido relativamente contidos, com o dólar a permanecer a níveis elevados, após a trajectória de apreciação recente. Depois de uma breve recuperação no início da semana, o euro manteve-se pressionado pela debilidade dos indicadores de actividade conhecidos para a economia dos 20, mantendo-se a cotação EUR/USD em torno de 1.060. O iene manteve-se em torno do patamar de USD/JPY 150.

A semana ficará marcada pelas reuniões de diversos bancos centrais, com possíveis repercussões sobre o mercado cambial. Nos EUA, o Fed deverá manter o intervalo para a taxa *fed funds* em 5.25-5.50% na 4ª feira, deixando em aberto a possibilidade de uma subida adicional e reiterando o carácter *data dependent* da sua actuação. No Japão, sendo esperada a manutenção da taxa de juro de referência em -0.10%, é grande a especulação quanto a uma possível alteração do objectivo de 0% para a *yield* da dívida pública a 10 anos. Na 5ª feira, o Banco de Inglaterra deverá optar por manter a *Bank rate* em 5.25% pela 2ª vez, devendo rever em baixa as perspectivas de crescimento do PIB nos próximos trimestres.

| | | 27/10/2023 | | | |
|---------------------|--------------|------------|--------------|----------|-------|
| DÍVIDA PÚBLICA | | 2Y | 5Y | 10Y | 30Y |
| Alemanha | | | | | |
| | Yield | 3.037 | 2.683 | 2.832 | 3.124 |
| | Var. Semanal | -9 | -10 | -6 | 3 |
| | Var. YTD | 27 | 11 | 26 | 58 |
| EUA | | | | | |
| | Yield | 5.002 | 4.761 | 4.835 | 5.014 |
| | Var. Semanal | -7 | -10 | -8 | -6 |
| | Var. YTD | 58 | 76 | 96 | 105 |
| Portugal | | | | | |
| | Yield | 3.190 | 3.169 | 3.559 | 4.246 |
| | Var. Semanal | 0 | -6 | -5 | 2 |
| | Var. YTD | 40 | 20 | -3 | 25 |
| SWAPS | | 2Y | 5Y | 10Y | 30Y |
| Europa | | | | | |
| | Yield | 3.628 | 3.293 | 3.368 | 3.157 |
| | Var. Semanal | -14 | -14 | -10 | -1 |
| | Var. YTD | 23 | 5 | 17 | 62 |
| EUA | | | | | |
| | Yield | 4.892 | 4.486 | 4.484 | 4.303 |
| | Var. Semanal | -6 | -11 | -9 | -6 |
| | Var. YTD | 45 | 74 | 93 | 109 |
| M. MONETÁRIO | | 1m | 3m | 6m | 12m |
| Euribor | | | | | |
| | Spot | 3.868 | 3.948 | 4.102 | 4.104 |
| | Var. YTD | 198 | 182 | 141 | 81 |
| SOFR USD | | | | | |
| | Spot | 5.324 | 5.383 | 5.441 | 5.373 |
| | Var. YTD | 97 | 80 | 66 | 50 |
| CRÉDITO | | SPOT | Var. Semanal | Var. YTD | |
| iTraxx (EUR) | | | | | |
| | Main | 88.3 | -0.8 | -2.5 | |
| | Crossover | 465.1 | -0.8 | -1.9 | |
| | Financeiras | | | | |
| | Sénior | 101.3 | -1.5 | 1.8 | |
| | Subordinadas | 101.3 | -1.5 | 1.8 | |
| CÂMBIOS | | SPOT | Var. Semanal | Var. YTD | |
| | EUR / USD | 1.06 | -0.1 | -1.2 | |
| | EUR / GBP | 0.87 | 0.1 | -1.5 | |
| | GBP / USD | 1.21 | -0.2 | 0.3 | |
| | EUR / CHF | 0.96 | 1.2 | -3.2 | |
| | USD / CNY | 7.32 | 0.0 | 6.1 | |
| | USD / JPY | 149.63 | -0.1 | 14.2 | |
| | EUR / NOK | 11.82 | 1.0 | 12.4 | |
| | USD / BRL | 5.02 | -0.4 | -5.1 | |
| | EUR / AOA | 883.68 | 0.2 | 62.2 | |

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



Conjuntura de juros altos e tensões geopolíticas dominam mercado.

- O recuo dos receios de propagação do conflito entre Israel e o Hamas a outros países tem favorecido a descida das cotações do petróleo. Metais industriais animados pelos novos estímulos orçamentais na China.
- O mercado continua pressionado pela conjuntura de juros altos e incerteza geopolítica. Face aos picos atingidos no Verão, o S&P 500 e o Euro Stoxx 600 fecharam na passada 6ª feira com perdas acumuladas de 10.3% e 8.9%.

Commodities

Estímulos na China animam metais.

O recuo dos receios de propagação do conflito entre Israel e o Hamas a outros países tem favorecido a descida das cotações do petróleo. Do lado da procura, a subida dos *stocks* de *crude* nos EUA na última semana também favoreceu a desvalorização do petróleo, trazendo o Brent para USD 87.8/barril e o WTI para 82.7/barril no início desta semana. Nos metais industriais, a semana foi de ganhos, animados pelo anúncio de novos estímulos orçamentais na China, com destaque para os novos investimentos em construção. Para o ouro, a semana foi igualmente de ganhos, acompanhando o apetite por *safe havens* perante a tensão geopolítica no Médio Oriente.

Acções

S&P 500 em “correção” face ao pico do Verão.

O mercado continua pressionado pela conjuntura de juros altos e incerteza geopolítica. Face aos picos atingidos no Verão, o S&P 500 e o Euro Stoxx 600 encerraram a sessão de 6ª feira com perdas acumuladas de 10.3% e 8.9%, respectivamente. Na *earnings season*, assiste-se a reacções contidas do mercado quando são reportados bons resultados e fortes quedas em casos de contas abaixo do esperado. Esta semana estiveram em destaque as grandes tecnológicas, com a Microsoft (+1% na semana) a apresentar resultados mais fortes que o esperado; a Alphabet (-9.9%) a surpreender ao nível das vendas, mas a desiludir no negócio da *cloud*; e a Meta (-3.9%) a alertar para o impacto do arrefecimento da economia sobre as receitas de publicidade. Das empresas do S&P 500 que já reportaram as contas, 78% apresentaram resultado resultados que superaram as expectativas, elevando os *blended earnings* para 2.1% YoY (vs. -0.2% YoY anteriormente).

| EURO STOXX 600 | SPOT | Var. Semanal | Var. YTD |
|----------------|------|--------------|----------|
| Banking | 151 | -2.2 | 7.9 |
| Chemicals | 1131 | 2.2 | -0.9 |
| Health Care | 993 | -3.5 | -0.4 |
| Retail | 337 | -1.7 | 12.4 |
| Telecoms | 186 | -0.6 | -1.8 |
| Oil & Gas | 363 | -1.0 | 5.3 |
| Utilities | 354 | 1.5 | -1.7 |
| Technology | 637 | 1.5 | 10.2 |
| Insurance | 323 | 0.6 | 1.4 |
| Autos | 551 | -4.2 | 4.5 |
| Industry | 635 | -1.3 | -0.2 |

| COMMODITIES | SPOT | Var. Semanal | 27/10/2023 Var. YTD |
|----------------------|---------|--------------|------------------------|
| Brent | 90.5 | -1.8 | 5.3 |
| WTI | 85.5 | -3.6 | 6.6 |
| Gás Natural (EUA) | 3.5 | 6.9 | -28.6 |
| Gás Natural (Europa) | 50.5 | -1.1 | -33.8 |
| Ouro | 2 006.4 | 1.3 | 10.0 |
| Cobre | 8 099.0 | 1.9 | -3.3 |
| Alumínio | 2 220.0 | 1.8 | -6.6 |
| Índice CRB Metals | 980.0 | 0.6 | -3.1 |
| Milho | 480.8 | -3.0 | -21.3 |
| Trigo | 575.5 | -1.8 | -29.8 |
| Soja | 1 319.5 | -0.1 | -6.8 |
| Café | 161.0 | -2.6 | -3.0 |
| Cacau | 3 852.0 | 4.3 | 50.7 |
| Índice CRB Food | 539.0 | -1.0 | 1.1 |

| ACÇÕES | SPOT | Var. Semanal | Var. YTD |
|--------------------|---------|--------------|----------|
| Dow Jones | 32418 | -2.1 | -2.2 |
| S&P 500 | 4 117 | -2.5 | 7.2 |
| Nasdaq | 12 643 | -2.6 | 20.8 |
| Russell 2000 | 1 637 | -2.6 | -7.1 |
| Euro Stoxx 600 | 430 | -1.0 | 1.1 |
| PSI | 6 213 | 2.9 | 8.5 |
| IBEX 35 | 8 918 | -1.2 | 8.4 |
| FTSE MIB | 27 287 | -0.3 | 15.1 |
| DAX | 14 687 | -0.8 | 5.5 |
| CAC 40 | 6 795 | -0.3 | 5.0 |
| FTSE 100 | 7 291 | -1.5 | -2.2 |
| Nikkei 225 | 30 992 | -0.9 | 18.8 |
| Bovespa | 113 301 | 0.1 | 3.3 |
| Shanghai Composite | 3 018 | 1.2 | -2.3 |
| Hang Seng China | 17 399 | 1.3 | -12.0 |
| MSCI World (EUR) | 264 | -2.0 | 5.9 |
| MSCI Emergentes | 151 | -2.2 | 7.9 |

| VOLATILIDADE | SPOT | Var. Semanal | Var. YTD |
|--------------|------|--------------|----------|
| VIX | 21.3 | -2.0 | -1.8 |
| VSTOXX | 20.8 | -10.9 | -0.5 |

| S&P 500 | SPOT | Var. Semanal | Var. YTD |
|------------------------|------|--------------|----------|
| Info Technologies | 2853 | -1.7 | 31.4 |
| Health Care | 1434 | -3.9 | -9.5 |
| Financials | 523 | -2.4 | -8.2 |
| Communications | 213 | -6.3 | 33.6 |
| Consumer Discretionary | 1184 | -1.1 | 17.7 |
| Industry | 816 | -2.3 | -1.9 |
| Consumer Staples | 704 | -1.0 | -9.7 |
| Energy | 649 | -6.2 | -3.5 |
| Utilities | 298 | 1.2 | -16.8 |
| Real Estate | 203 | -1.2 | -12.7 |
| Materials | 472 | -0.4 | -3.6 |

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

 Criação de emprego em foco nos EUA. Zona Euro terá estagnado no 3Q.

- Fed deverá manter juros de referência em 5.25%-5.5%. BoE e BoJ sem alterações esperadas nos juros, mas *outlook* é relevante. Criação de emprego terá recuado em Out nos EUA, com taxa de desemprego estável em 3.8%...
- ...e com desaceleração nas remunerações. ISM indústria e serviços em foco na economia americana. PIB da Zona Euro terá estagnado no 3Q'23 (0% QoQ). Inflação terá recuado de 4.3% para 3.1% YoY em Out (ou para 4.2% *core*).

Agenda da Semana – Principais eventos e indicadores

| Região | Data | | Período | Estimado | Actual | Anterior |
|-------------|---------|--------------------------------------------------------|---------|-------------|-------------|-----------------|
| EUA | Out. 31 | Confiança dos consumidores (Conference Board) | Out. | 100.0 | | 103.0 |
| | Nov. 01 | Índice ISM Manufacturing (pontos) | Out. | 49.0 | | 49.0 |
| | Nov. 01 | Fed anuncia taxa de juro <i>fed funds</i> (%)* | Nov. 01 | 5.25-5.50 | | 5.25-5.50 |
| | Nov. 02 | Encomendas à indústria – mensal (%) | Set. | 1.0 | | 1.2 |
| | Nov. 03 | Criação de emprego não-agrícola (milhares) | Out. | 168 | | 336 |
| | Nov. 03 | Remuneração média horária – mensal / homóloga (%) | Out. | 0.3 / 4.0 | | 0.2 / 4.2 |
| | Nov. 03 | Índice ISM Serviços (pontos) | Out. | 53.0 | | 53.6 |
| Zona Euro | Out. 30 | Índice de sentimento económico (pontos) | Out. | 93.0 | 93.3 | 93.4 (r+) |
| | Out. 31 | IPC – mensal / homóloga (%) | Out. E | 0.3 / 3.1 | | 0.3 / 4.3 |
| | Out. 31 | IPC <i>core</i> – homóloga (%) | Out. E | 4.2 | | 4.5 |
| | Out. 31 | PIB – trimestral / homóloga (%) | 3T E | 0.0 / 0.2 | | 0.1 / 0.5 |
| Alemanha | Out. 30 | PIB – trimestral / homóloga (%) | 3T E | -0.2 / -1.0 | -0.1 / -0.8 | 0.1 / -0.4 (r+) |
| | Out. 30 | IPC – mensal / homóloga (%) | Out. E | 0.2 / 4.0 | 0.0 / 3.8 | 0.3 / 4.5 |
| Portugal | Out. 30 | Vendas a retalho – mensal / homóloga (%) | Set. | - | -0.3 / 1.2 | -3.1 / -0.4 |
| | Out. 31 | IPC – mensal / homóloga (%) | Out. E | - | | 1.1 / 3.6 |
| | Out. 31 | PIB – trimestral / homóloga (%)* | 3T E | 0.0 / 1.9 | | 0.0 / 2.3 |
| Reino Unido | Nov. 02 | Banco de Inglaterra anuncia <i>Bank rate</i> (%)* | Nov. 02 | 5.25 | | 5.25 |
| China | Out. 31 | Índice PMI Manufacturing (pontos) | Out. | 50.2 | | 50.2 |
| | Out. 31 | Índice PMI Non-Manufacturing (pontos) | Out. | 51.8 | | 51.7 |
| | Nov. 01 | Índice Caixin PMI Manufacturing (pontos) | Out. | 50.8 | | 50.6 |
| Japão | Out. 31 | Banco do Japão anuncia <i>policy balance rate</i> (%)* | Out. 31 | -0.10 | | -0.10 |
| Brasil | Nov. 01 | Banco Central anuncia taxa de juro Selic (%)* | Nov. 01 | 12.25 | | 12.75 |

Indicadores e eventos económicos mais recentes

| Região | Data | | Período | Estimado | Actual | Anterior |
|-----------|---------|-----------------------------------------------------------------------|---------|-----------|-----------|-----------|
| EUA | Out. 25 | Vendas de novas habitações – mensal (%) | Set. | 0.7 | 12.3 | -8.2 (r+) |
| | Out. 26 | PIB – trimestral anualizada (%) | 3 T | 4.5 | 4.9 | 2.1 |
| | Out. 26 | Encomendas de bens duradouros – mensal (%) | Set. | 1.9 | 4.7 | -0.1 (r-) |
| | Out. 26 | Novos pedidos semanais de subsídio desemprego (milhares) | Out. 21 | 207 | 210 | 200 (r+) |
| | Out. 27 | Rendimento das famílias – mensal (%) | Set. | 0.4 | 0.3 | 0.4 |
| | Out. 27 | Despesa das famílias – mensal (%) | Set. | 0.5 | 0.7 | 0.4 |
| | Out. 27 | Deflator despesas de consumo pessoal – mensal / homóloga (%) | Set. | 0.3 / 3.4 | 0.4 / 3.4 | 0.4 / 3.4 |
| | Out. 27 | Deflator <i>core</i> despesas consumo pessoal – mensal / homóloga (%) | Set. | 0.3 / 3.7 | 0.3 / 3.7 | 0.1 / 3.8 |
| Zona Euro | Out. 23 | Confiança dos consumidores (pontos) | Out. | -18.2 | -17.9 | -17.8 |
| | Out. 24 | Índice PMI Manufacturing (pontos) | Out. E | 43.7 | 43.0 | 43.4 |
| | Out. 24 | Índice PMI Serviços (pontos) | Out. E | 48.6 | 47.8 | 48.7 |
| | Out. 26 | BCE anuncia taxa <i>refi</i> (%)* | Out. 25 | 4.50 | 4.50 | 4.50 |
| Alemanha | Out. 25 | Índice IFO de clima empresarial (pontos) | Out. | 86.0 | 86.9 | 85.8 (r+) |
| Espanha | Out. 27 | PIB – trimestral / homóloga (%) | 3 T | 0.2 / 1.7 | 0.3 / 1.8 | 0.4 / 2.0 |

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 Novembro.

ZONA EURO BCE subiu juros em 25 bps em Setembro (450 bps desde Jul 2022), tendo feito uma pausa em Outubro, com o actual nível a ser visto como “suficientemente restritivo” para baixar a inflação para a meta. Postura da autoridade monetária é 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 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) | (%) | Dez. 2023 | Mar. 2024 | Jun. 2024 |
| EUA | <i>Fed funds rate</i> | 26.07.2023 | +25 | 5.25-5.50 | 5.25-5.50 | 5.25-5.50 | 5.25-5.50 |
| Zona Euro | Taxa da facilidade de depósito | 14.09.2023 | +25 | 4.00 | 4.00 | 4.00 | 4.00 |
| Reino Unido | <i>Bank rate</i> | 03.08.2023 | +25 | 5.25 | 5.25 | 5.25 | 5.25 |
| Japão | <i>Policy-rate balance rate</i> | 29.01.2016 | -20 | -0.10 | -0.10 | -0.10 | -0.10 |
| Brasil | Taxa <i>Selic</i> | 20.09.2023 | -50 | 12.75 | 11.75 | 10.75 | 9.75 |

| Câmbio | 27/10/2023 | | 3 meses | | 12 meses | |
|-----------|------------|----------|---------|----------|----------|--------|
| | YTD (%) | Previsão | Forward | Previsão | Forward | |
| EUR / USD | 1.058 | -1.2 | 1.07 | 1.06 | 1.10 | 1.08 |
| EUR / GBP | 0.872 | -1.5 | 0.88 | 0.88 | 0.90 | 0.89 |
| EUR / JPY | 158.360 | 12.8 | 149.80 | 156.63 | 149.60 | 152.10 |
| EUR / CHF | 0.956 | -3.2 | 0.98 | 0.95 | 1.01 | 0.93 |
| EUR / PLN | 4.467 | -4.5 | 4.60 | 4.50 | 4.65 | 4.57 |
| EUR / AUD | 1.669 | 6.2 | 1.57 | 1.67 | 1.53 | 1.68 |
| USD / JPY | 149.630 | 14.2 | 140.00 | 147.36 | 136.00 | 141.24 |
| GBP / USD | 1.213 | 0.3 | 1.22 | 1.21 | 1.22 | 1.22 |
| USD / BRL | 5.016 | -5.1 | 5.00 | 5.07 | 5.00 | 5.22 |
| EUR / BRL | 5.259 | -7.1 | 5.35 | 5.39 | 5.50 | 5.62 |

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) | | | |
|-----------------------|------------------------------------------------------|-----------------------------------|------------|-------------------|-------------------|-------------------------------------|------------|-------------------|-------------------|--------------------------------------|------------|-------------------|-------------------|
| | | 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 | 1.6 | 1.1 | 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 | 2.5 | 17 | 3.0 | 8.3 | 4.4 | 2.3 | 14.8 | 12.7 | 12.3 | 12.1 |
| Portugal | 250.1 | 5.7 | 6.8 | 2.1 | 14 | 13 | 7.8 | 4.6 | 2.9 | 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 (2021 ^E , USD, PPP) | Dívida Pública (%) | | | | Saldo Orçamental (%) | | | | Balança Corrente (%) | | | |
|-----------------------|--------------------------------------------------|--------------------|-------------|-------------------|-------------------|----------------------|-------------|-------------------|-------------------|----------------------|------------|-------------------|-------------------|
| | | 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 | 1.4 | 1.1 |
| Japão | 44 671.3 | 255.4 | 261.3 | 258.2 | 256.3 | -6.2 | -7.8 | -6.4 | -4.0 | 3.9 | 2.1 | 3.0 | 4.0 |
| União Europeia | 48 908.6 | 89.8 | 86.9 | 85.0 | 83.6 | -4.6 | -3.6 | -3.1 | -2.7 | 3.3 | 1.1 | 1.5 | 2.1 |
| Zona Euro | 50 774.1 | 95.3 | 93.0 | 91.3 | 89.8 | -5.1 | -3.8 | -3.3 | -2.8 | 2.5 | 1.0 | 1.4 | 2.0 |
| Alemanha | 58 757.2 | 69.6 | 71.1 | 68.3 | 65.6 | -3.7 | -3.3 | -2.5 | -1.5 | 7.4 | 4.2 | 5.3 | 6.3 |
| França | 51 322.3 | 112.6 | 111.8 | 112.5 | 113.5 | -6.4 | -5.1 | -5.6 | -5.0 | 0.4 | -1.3 | -1.5 | -1.2 |
| Itália | 46 164.6 | 150.9 | 147.2 | 147.1 | 146.1 | -7.2 | -5.4 | -3.9 | -3.5 | 2.4 | -0.2 | 0.3 | 0.9 |
| Espanha | 41 838.2 | 118.6 | 113.6 | 112.1 | 110.1 | -6.9 | -4.9 | -4.4 | -4.2 | 0.9 | -0.2 | -0.2 | -0.1 |
| Portugal | 36 892.2 | 124.5 | 112.4 | 104.0 | 100.0 | -2.9 | -0.3 | 0.8 | 0.1 | -0.8 | -1.5 | 1.0 | 0.8 |
| Reino Unido | 50 522.7 | 108.1 | 102.6 | 106.2 | 109.7 | -8.3 | -6.3 | -5.8 | -4.4 | -1.5 | -5.6 | -5.2 | -4.4 |
| Brasil | 16 160.5 | 90.7 | 85.9 | 88.4 | 91.5 | -4.3 | -4.6 | -8.8 | -8.2 | -2.8 | -2.9 | -2.7 | -2.7 |
| Índia | 7 315.5 | 84.7 | 83.1 | 83.2 | 83.7 | -9.6 | -9.6 | -8.9 | -8.3 | -1.2 | -2.6 | -2.2 | -2.2 |
| Angola | 6 969.6 | 86.9 | 67.1 | 63.3 | 59.2 | 3.8 | 1.6 | -0.2 | -1.9 | 11.2 | 11.0 | 6.2 | 3.1 |
| Moçambique | 1 347.7 | 107.2 | 76.1 | 102.8 | 103.1 | -3.6 | -5.2 | -4.8 | -3.1 | -22.8 | -36.0 | -13.3 | -34.6 |

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

