

- A conjuntura permanece marcada pelo confronto entre pressões inflacionistas e riscos de desaceleração ou queda da actividade. Vemos as atenções a centrarem-se cada vez mais nos riscos negativos para o crescimento.
- No Q1 2022, o PIB desacelerou na Zona Euro e recuou (pontualmente) nos EUA. Indicadores já relativos ao Q2 sugerem abrandamento da actividade industrial nos EUA e contracção da indústria e dos serviços na China.
- Fed deverá acelerar retirada de estímulos monetários a partir desta semana, com subida de 50 bps nos juros.

## Actividade em desaceleração.

### Zona Euro com menos crescimento e mais inflação. Sinais negativos na China.

A conjuntura permanece marcada pelo confronto entre pressões inflacionistas elevadas e riscos de desaceleração ou queda da actividade, com as principais áreas económicas a sofrerem os efeitos de um duplo choque associado à pandemia da Covid-19 e à guerra na Ucrânia. Abril revelou-se como o pior mês para alguns índices accionistas desde o início da pandemia. E com o sector tecnológico especialmente penalizado, o índice Nasdaq registou, em Abril, a maior queda mensal desde Outubro de 2008. A nossa expectativa de uma atenção crescente dos mercados ao tema do abrandamento económico foi suportada pelos desenvolvimentos dos últimos dias. Na China, os indicadores PMI de Abril recuaram abaixo dos 50 pontos, sugerindo uma contracção da actividade, resultante em grande medida da insistência das autoridades chinesas numa política de Covid-zero. Na Zona Euro, o crescimento do PIB recuou de 0.3% para 0.2% QoQ no Q1 2022 (ver pág.2), ao mesmo tempo que a inflação voltou a subir, para 7.5% YoY.

### Nos EUA, recuo do PIB no 1º Trim foi pontual. Mas há outros sinais de desaceleração.

Nos EUA, a divulgação do PIB surpreendeu negativamente, com a actividade a recuar 1.4% no Q1 2022 (variação trimestral anualizada), após um crescimento de 6.9% no trimestre anterior. Não devemos interpretar este registo como indicativo de uma recessão na economia americana, dado que alguns factores temporários estarão na origem da queda do PIB. Uma variação de *stocks* menos pujante tirou 0.8 p.p. ao crescimento, enquanto o recuo das exportações e a forte expansão das importações se traduziram num contributo negativo de 3.2 p.p. para a variação do PIB. As outras componentes (bem como o aumento das importações) sugerem um desempenho favorável da procura interna, com o consumo das famílias e o investimento privado em activos fixos a contribuírem com 1.8 e 1.3 p.p. para o crescimento, respectivamente. Dito isto, e mesmo esperando o regresso a crescimentos positivos do PIB no Q2 2022, mantemos a expectativa de uma tendência de desaceleração da actividade na economia americana. Para isto deverão contribuir condições monetárias e financeiras menos expansionistas ou restritivas (e.g. juros mais altos) e um menor suporte da política orçamental. Em Abril, o ISM Manufacturing veio sugerir um abrandamento da actividade industrial nos EUA, com registos menos fortes na produção, emprego, encomendas e preços, e com um novo aumento nos tempos de entrega dos fornecedores.

### Fed vai acelerar retirada de estímulos monetários.

Esta 4ª feira, nos EUA, o Fed deverá subir os juros de referência em 50 bps, para 0.75%-1%, e o mercado acredita que este ritmo de elevação das taxas directoras se poderá manter nas próximas reuniões. Do ponto de vista dos investidores, as atenções centrar-se-ão nas mensagens do Fed sobre os próximos passos na retirada de estímulos monetários (ritmo e extensão de subida dos juros, redução do balanço, etc.). A percepção de um Fed relativamente mais agressivo na subida dos juros continua a traduzir-se numa tendência de apreciação do dólar face às principais divisas, incluindo o euro, o iene e o renminbi.



### A Última Semana

- Nos EUA, o PIB recuou 1.4% QoQ anualizado no Q1 2022 (+6.9% no Q4 2021), penalizado por factores temporários.
- PIB da Zona Euro desacelerou no Q1 2022, de 0.3% para 0.2% QoQ. Actividade acelerou na Alemanha, mas estagnou em França e abrandou em Espanha.
- PIB português cresceu 2.6% QoQ no Q1 22, vs. 1.7% no Q4 21. Consumo privado acelerou.
- A inflação subiu em Abr de 7.4% para 7.5% YoY na Zona Euro e de 5.3% para 7.2% em Portugal.
- Rússia suspende fornecimento de gás à Polónia e Bulgária.
- Dólar em apreciação. Euro pontualmente abaixo de 1.05. Iene em mínimos de 20 anos.



### Esta semana

- Fed deverá subir taxa directora em 50 bps, para 0.75%-1%. Banco de Inglaterra deverá subir a *bank rate* em 25 bps, para 1%.
- Nos EUA, taxa de desemprego deverá ter estabilizado em 3.6%.
- Na Zona Euro, ligeiro recuo no sentimento económico em Abril. Novos sinais de desaceleração da actividade na China.
- Possíveis desenvolvimentos na discussão e anúncio de embargo ou redução das importações de petróleo russo pela UE.

## ECONOMIA GLOBAL



## Inflação mais alta e crescimento mais baixo.

- **EUA** Após queda (por factores temporários) no Q1 2022, espera-se crescimento do PIB de 1.9% no Q2. Vários sinais de uma economia sobreaquecida (baixo desemprego, aceleração salarial, forte procura). Desaceleração esperada a prazo.
- **ZONA EURO** O 1º trimestre de 2022 ficou marcado por uma leve desaceleração da economia europeia em relação ao final de 2021. A inflação homóloga terá subido em Abril para 7.5%, com a inflação *core* a agravar-se para 3.5%.
- **ESPAÑA** Depois de o PIB abrandar para 0.3% QoQ no Q1, os indicadores de actividade mais recentes continuam a sinalizar uma conjuntura mista, com uma expansão da produção industrial e um visível arrefecimento do consumo.

## EUA: Economia ainda sobreaquecida. Desaceleração a médio prazo.

Factores temporários ajudam a explicar a contracção do PIB no 1º trimestre de 2022 (ver capa), devendo a economia americana voltar ao crescimento no 2º trimestre, para já com um registo estimado em torno de 1.9% (variação trimestral anualizada). Mantemos a avaliação de que os EUA são, neste momento, uma economia com sinais de sobreaquecimento, i.e. com uma procura forte a enfrentar restrições do lado da oferta. Nesse sentido, no final desta semana deverá ser conhecido mais um registo forte de criação de emprego, com a taxa de desemprego a manter-se em 3.6%. Em Março, as despesas de consumo pessoal cresceram mais que o esperado, e o respectivo deflador subiu de 6.3% para 6.6% YoY (embora recuando a nível *core*, de 5.3% para 5.2% YoY). Esperamos uma normalização gradual da procura (com menos estímulos) e uma tendência de arrefecimento da actividade.

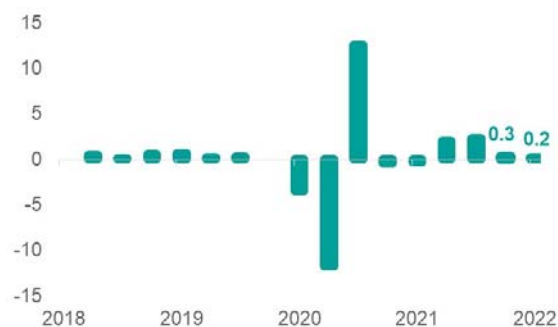
Crescimento do PIB  
(%, var. trimestral anualizada)

Fonte: Trading Economics.

## Zona Euro: Ligeira desaceleração no 1º trimestre.

A economia dos Dezanove cresceu 0.2% no 1º trimestre, em ligeira desaceleração face ao registo de 0.3% no último trimestre de 2021. Em termos geográficos, a economia alemã cresceu 0.2% (após uma queda de 0.3%), graças à expansão do investimento. Por seu turno, França estagnou, após um crescimento de 0.8% no 4º trimestre de 2021, tendo-se observado uma contracção do consumo privado. Itália recuou 0.2%, após um crescimento de 0.7% no final de 2021. Em termos homólogos, verificou-se uma aceleração da Zona Euro, de 4.7% para 5%. No plano dos preços, a inflação homóloga subiu de 7.4% para 7.5% em Abril, com um agravamento da inflação *core* de 2.9% para 3.5%. O indicador de sentimento económico voltou a recuar em Abril, com uma deterioração da confiança dos consumidores e na indústria, retalho e construção. Também as expectativas para o emprego sofreram uma quebra.

## Crescimento do PIB (% var. trimestral)

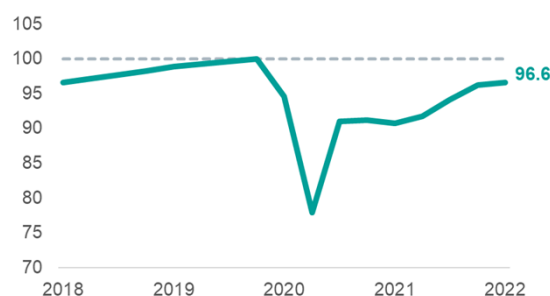


Fonte: Bloomberg.

## Espanha: Conjuntura mista, com consumo pressionado pela inflação.

Depois de a economia espanhola ter abrandado expressivamente no 1º trimestre, de 2.2% para 0.3% QoQ, os indicadores mais recentes de actividade continuam a sinalizar uma conjuntura mista, com sinais de expansão ao nível da produção industrial (índice PMI Manufacturing em 53.3 pontos em Abril), mas com um visível arrefecimento do consumo, muito associado ao forte aumento da inflação (-4.2% YoY nas vendas a retalho em Março; -3.7% QoQ no consumo privado das famílias no 1º trimestre). No consumidor, a inflação foi de 8.4% YoY em Abril, em atenuação face aos 9.8% YoY de Março mas permanecendo, ainda assim, em níveis bastante elevados. A energia continua a ser uma das componentes com maior aumento de preços, reflectindo a valorização do petróleo nos mercados financeiros. No produtor, a inflação atingiu os 46.6% YoY em Março.

## PIB real Q4 2019 = 100



Fonte: INE.

## ECONOMIA PORTUGUESA

## Actividade e confiança resilientes, apesar da subida da inflação.

- A actividade económica acelerou no 1º trimestre, com o crescimento do PIB a subir de 1.7% para 2.6% QoQ, suportado por um contributo mais positivo da procura interna e, em particular, por uma aceleração do consumo privado.
- Em Abril, e apesar de nova subida da inflação para 7.2% YoY (26.7% na energia), o indicador de sentimento económico recuperou parcialmente a queda de Março, com ganhos de confiança na indústria, no consumo e, sobretudo, nos serviços.

### PIB cresceu mais que o esperado no 1º trimestre.

Em contraste com a Zona Euro, e contrariando as expectativas, a actividade económica acelerou no 1º trimestre, com o crescimento do PIB a subir de 1.7% para 2.6% QoQ, suportado por um contributo mais positivo da procura interna e, em particular, por uma aceleração do consumo privado. O contributo da procura externa líquida ter-se-á mantido ligeiramente positivo. Não estão ainda disponíveis os detalhes sobre a procura, mas Portugal terá beneficiado de um padrão de recuperação diferente de outras economias, com uma retirada mais rápida de restrições da Covid-19 no início deste ano, com a melhoria da actividade no turismo mais visível em 2022 e com uma subida até aqui mais lenta da inflação. Em termos homólogos, o PIB cresceu 11.9%, beneficiando da queda de 2.9% registada no Q1 2021, no pico da pandemia. Estes registos levaram o PIB a ultrapassar os níveis pré-Covid (do Q4 2019) e representam um risco positivo para o crescimento esperado em 2022.

### Confiança recupera parcialmente em Abril, apesar da inflação mais alta.

Já em Abril, o indicador de sentimento económico apurado pela CE recuperou parcialmente a queda registada em Março, com variações positivas da confiança na indústria, no consumo e, sobretudo, nos serviços (no mês anterior, as duas primeiras componentes tinham registado quedas muito fortes). De notar que, em Março, a actividade no sector do turismo prosseguiu a recente tendência de recuperação. A taxa de desemprego subiu de 5.6% para 5.7% da população activa. Em Abril, a inflação homóloga medida pelo IPC aumentou de 5.3% para 7.2%, com os preços da energia e da alimentação a acelerarem, respectivamente, de 19.8% para 26.7% YoY e de 5.8% para 9.5% YoY.

### Principais Indicadores Económicos

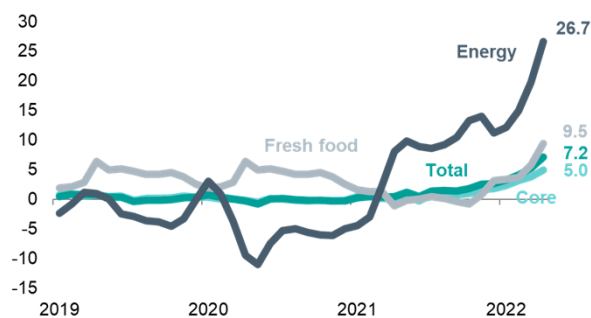
| var. anual (%), exc. quando indicado | 2020  | 2021  | 2022 <sup>P</sup> | 2023 <sup>P</sup> |
|--------------------------------------|-------|-------|-------------------|-------------------|
| PIB                                  | -8.4  | 4.9   | 4.6               | 2.7               |
| Consumo Privado                      | -7.1  | 4.4   | 3.4               | 1.8               |
| Consumo Público                      | 0.4   | 5.0   | 2.5               | -1.5              |
| Investimento                         | -5.7  | 7.2   | 7.8               | 5.9               |
| Exportações                          | -18.6 | 13.0  | 10.9              | 7.3               |
| Importações                          | -12.1 | 12.8  | 9.2               | 5.5               |
| Inflação Média Anual                 | 0.0   | 1.3   | 4.1               | 1.8               |
| Saldo Orçamental (% PIB)             | -5.8  | -2.8  | -1.9              | -0.8              |
| Dívida Pública (% PIB)               | 135.2 | 127.4 | 120.8             | 115.0             |
| Desemprego (% pop. activa)           | 7.0   | 6.6   | 6.4               | 6.0               |
| Saldo Externo (% PIB)                | -0.2  | 0.7   | -0.4              | 1.5               |

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

### Indicadores de confiança empresarial e dos consumidores (S.R.E)



### Taxa de inflação homóloga, IPC (%)

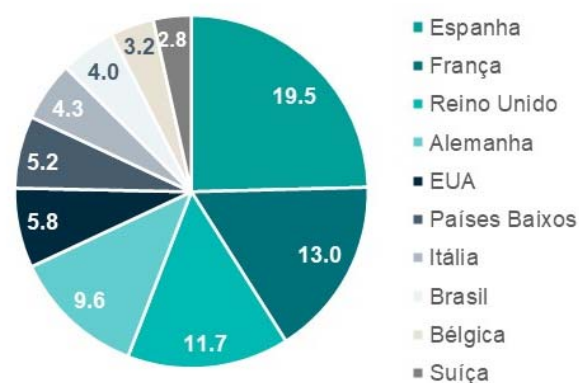


Fontes: Comissão Europeia, INE.

### Zoom

#### Top-10, Hóspedes em estabelecimentos turísticos (%)

Total 2021: 5.9 milhões



Fontes: INE, novobanco.

## MERCADOS – Juros e Câmbios



## Dólar intensifica movimento de apreciação.

- As *yields* da dívida pública americana prosseguiram um movimento ascendente (em contraste com o recuo das *yields* do Bund), traduzindo a expectativa de uma actuação relativamente mais agressiva do Fed na retirada de estímulos.
- Intensificou-se o movimento de apreciação do dólar face à generalidade das divisas, com destaque para o iene, o euro e o renminbi. O euro é penalizado pela exposição da respectiva economia à desaceleração da China e à guerra na Ucrânia.

## Taxas de Juro

Fed deverá anunciar subida da taxa *fed funds* em 50 bps.

Embora com maior volatilidade face às semanas anteriores, a passada semana ficou novamente marcada por uma subida das *yields* da dívida pública norte-americana, com a taxa do Treasury a 10 anos a ascender a 2.94% neste início de semana. A subida foi maior nos prazos mais curtos, que antecipam uma actuação relativamente agressiva do Fed. Destacando-se como principal evento da semana, a autoridade monetária americana deverá anunciar esta 4ª feira uma subida da taxa *fed funds* em 50 bps, para 0.75%-1%. Serão particularmente relevantes as referências aos próximos passos da política monetária, em especial o que se refere ao ritmo das subidas seguintes e ao nível máximo que os juros de referência poderiam atingir no final deste ciclo de subidas. A dívida alemã registou ligeiras descidas de *yields*, traduzindo uma maior preocupação com o desempenho da economia europeia, num quadro de desaceleração da economia global e de guerra na Ucrânia. Refira-se a subida que os juros do mercado monetário continuam a registar no curto prazo, antecipando a subida taxa da facilidade de depósito pelo BCE em 75 bps até ao final do ano.

## Câmbios

## Apreciação do dólar intensifica-se.

O movimento de apreciação do dólar face à generalidade das restantes divisas intensificou-se na passada semana, situando-se, em termos efectivos, aos níveis mais elevados desde Janeiro de 2017. Para tal evolução contribui a expectativa de elevação dos juros de referência pelo Fed nas próximas reuniões, bem como o estatuto de activo de refúgio da divisa norte-americana, num contexto de crescentes preocupações com o *outlook* global – e da China, em particular – e de guerra na Ucrânia. A apreciação do dólar foi particularmente expressiva em relação ao euro, que recuou para o nível mais baixo desde Abril de 2017 (EUR/USD 1.052). A moeda única tem sido particularmente penalizada pela deterioração de perspectivas de crescimento devido à guerra na Ucrânia, tendo-se destacado, na passada semana, a suspensão do fornecimento de gás pela Rússia à Polónia e à Bulgária.

O iene atingiu a barreira de USD/JPY 130 pela primeira vez desde Abril de 2002, depois de o Banco do Japão ter reafirmado o seu compromisso com a manutenção das *yields* da dívida japonesa a níveis baixos (*target* implícito de 0.25% para a taxa a 10 anos), visando estimular a actividade económica.

29/4/2022

| DÍVIDA PÚBLICA  |              | 2Y    | 5Y    | 10Y   | 30Y   |
|-----------------|--------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Alemanha</b> |              |       |       |       |       |
|                 | Yield        | 0.261 | 0.677 | 0.938 | 1.091 |
|                 | Var. Semanal | -2    | -8    | -3    | 2     |
|                 | Var. YTD     | 88    | 113   | 112   | 89    |
| <b>EUA</b>      |              |       |       |       |       |
|                 | Yield        | 2.715 | 2.955 | 2.934 | 2.997 |
|                 | Var. Semanal | 5     | 2     | 3     | 5     |
|                 | Var. YTD     | 198   | 169   | 142   | 109   |
| <b>Portugal</b> |              |       |       |       |       |
|                 | Yield        | 0.402 | 1.305 | 2.017 | 2.565 |
|                 | Var. Semanal | -1    | 2     | 3     | 9     |
|                 | Var. YTD     | 105   | 156   | 155   | 119   |

| SWAPS         |              | 2Y    | 5Y    | 10Y   | 30Y   |
|---------------|--------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Europa</b> |              |       |       |       |       |
|               | Yield        | 0.971 | 1.433 | 1.721 | 1.488 |
|               | Var. Semanal | 4     | 0     | 5     | 8     |
|               | Var. YTD     | 127   | 142   | 142   | 101   |
| <b>EUA</b>    |              |       |       |       |       |
|               | Yield        | 3.047 | 3.055 | 3.024 | 2.785 |
|               | Var. Semanal | 9     | 6     | 7     | 6     |
|               | Var. YTD     | 211   | 169   | 144   | 105   |

| M. MONETÁRIO     |          | 1m     | 3m     | 6m     | 12m   |
|------------------|----------|--------|--------|--------|-------|
| <b>Euribor</b>   |          |        |        |        |       |
|                  | Spot     | -0.538 | -0.429 | -0.226 | 0.166 |
|                  | Var. YTD | 4      | 14     | 32     | 67    |
| <b>Libor USD</b> |          |        |        |        |       |
|                  | Spot     | 0.803  | 1.335  | 1.911  | 2.629 |
|                  | Var. YTD | 70     | 113    | 157    | 205   |


| CRÉDITO             | SPOT  | Var. Semanal | Var. YTD |
|---------------------|-------|--------------|----------|
| <b>iTraxx (EUR)</b> |       |              |          |
| Main                | 90.2  | 10.1         | 88.8     |
| Crossover           | 428.0 | 11.2         | 76.6     |
| <b>Financieras</b>  |       |              |          |
| Sénior              | 101.5 | 12.3         | 84.6     |
| Subordinadas        | 102.0 | 12.0         | 86.0     |

| CÂMBIOS   | SPOT   | Var. Semanal | Var. YTD |
|-----------|--------|--------------|----------|
| EUR / USD | 1.05   | -2.3         | -7.3     |
| EUR / GBP | 0.84   | -0.3         | -0.3     |
| GBP / USD | 1.26   | -2.1         | -7.1     |
| EUR / CHF | 1.03   | -0.7         | -1.1     |
| USD / CNY | 6.61   | 1.6          | 4.0      |
| USD / JPY | 129.70 | 0.9          | 12.7     |
| EUR / NOK | 9.89   | 2.3          | -1.3     |
| USD / BRL | 4.97   | 3.7          | -10.8    |
| EUR / AOA | 432.19 | -0.9         | -31.7    |

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


**Gigantes tecnológicas com resultados desapontantes no Q1 2022.**

- A Gazprom parou o fornecimento de gás natural à Bulgária e à Polónia. A cotação do gás natural reagiu inicialmente em forte alta na Europa, mas acabou por atenuar a trajectória, recuando novamente abaixo dos EUR 100/MWh.
- A divulgação de resultados desapontantes pelas gigantes tecnológicas, no 1º trimestre, pressionou em baixa o mercado accionista. O Nasdaq caiu 3.9% na semana, ascendendo a 13.3% a perda do índice no mês.

## Commodities

**Gazprom cortou fornecimento à Bulgária e à Polónia.**

A Gazprom (empresa russa de gás natural) parou o fornecimento à Bulgária e à Polónia, na passada 4ª feira, alegando a recusa destes países em pagar a matéria-prima em rublos (exigência que, no entanto, viola os acordos comerciais existentes). A cotação do gás natural reagiu em forte alta na Europa, num primeiro momento, mas acabou por atenuar a trajectória, recuando novamente abaixo dos EUR 100/MWh. Já para os metais, a última semana foi de perdas, por força da valorização do dólar e dos receios sobre o crescimento global. O ouro caiu 1.8%, o cobre recuou 3.4% e o alumínio perdeu 5.9%. Esta 2ª feira, destaca-se o recuo dos preços do petróleo, reflectindo os receios de arrefecimento da economia chinesa.

## Acções

**Resultados fracos das tecnológicas pressionam mercado.**

A última semana revelou-se de perdas para os principais índices accionistas, reflectindo sobretudo o aumento da aversão ao risco dos investidores, na passada 6ª feira, depois da divulgação de contas desapontantes pelas gigantes tecnológicas. O Nasdaq caiu 3.9% na semana, ascendendo a 13.3% a perda do índice no mês. Os resultados da Alphabet no 1º trimestre do ano ficaram aquém do esperado, gerando alguma apreensão quanto à evolução futura dos mercados accionistas. A Amazon também apresentou números que desapontaram o mercado, enquanto a Apple alertou para o facto de as restrições da oferta poderem vir a penalizar as receitas futuras. Na banca, o Deutsche Bank e o Barclays reportaram contas que excederam as expectativas, mas, pelo contrário, o Crédit Suisse apresentou perdas superiores ao esperado. O grupo Henkel reduziu a previsão de resultados em 2022, em função da subida dos custos de produção; a Mercedes-Benz divulgou bons resultados e o Novo Nordisk elevou as previsões de resultados para 2022.

| EURO STOXX 600 | SPOT | Var. Semanal | Var. YTD |
|----------------|------|--------------|----------|
| Banking        | 132  | -3.6         | -8.8     |
| Chemicals      | 1270 | 1.7          | -7.1     |
| Health Care    | 1079 | 0.1          | -0.3     |
| Retail         | 310  | -3.1         | -30.4    |
| Telecoms       | 235  | -0.8         | 2.2      |
| Oil & Gas      | 323  | -0.5         | 16.7     |
| Utilities      | 398  | 1.1          | -1.7     |
| Technology     | 625  | -0.7         | -22.6    |
| Insurance      | 316  | -2.2         | -1.9     |
| Autos          | 566  | 0.7          | -14.2    |
| Industry       | 664  | -1.7         | -16.6    |

| COMMODITIES          | SPOT    | Var. Semanal | 29/4/2022<br>Var. YTD |
|----------------------|---------|--------------|-----------------------|
| Brent                | 109.3   | 2.5          | 40.6                  |
| WTI                  | 104.7   | 2.6          | 39.2                  |
| Gás Natural (EUA)    | 7.2     | 8.7          | 102.4                 |
| Gás Natural (Europa) | 99.5    | 4.8          | 41.4                  |
| Ouro                 | 1 896.9 | -1.8         | 3.7                   |
| Cobre                | 9 769.5 | -3.4         | 0.5                   |
| Alumínio             | 3 052.5 | -5.9         | 8.7                   |
| Índice CRB Metals    | 1 362.0 | -2.6         | 6.6                   |
| Milho                | 813.5   | 3.1          | 37.1                  |
| Trigo                | 1 055.8 | -1.8         | 38.1                  |
| Soja                 | 1 684.8 | -0.2         | 24.3                  |
| Café                 | 222.1   | -2.2         | -1.4                  |
| Cacau                | 2 567.0 | 0.5          | 0.2                   |
| Índice CRB Food      | 590.9   | 1.9          | 20.5                  |


| ACÇÕES             | SPOT    | Var. Semanal | Var. YTD |
|--------------------|---------|--------------|----------|
| Dow Jones          | 32977   | -2.5         | -9.2     |
| S&P 500            | 4 132   | -3.3         | -13.3    |
| Nasdaq             | 12 335  | -3.9         | -21.2    |
| Russell 2000       | 1 864   | -3.9         | -17.0    |
| Euro Stoxx 600     | 450     | -0.6         | -7.7     |
| PSI                | 5 930   | -1.2         | 6.5      |
| IBEX 35            | 8 584   | -0.8         | -1.5     |
| FTSE MIB           | 24 252  | -0.1         | -11.3    |
| DAX                | 14 098  | -0.3         | -11.2    |
| CAC 40             | 6 534   | -0.7         | -8.7     |
| FTSE 100           | 7 545   | 0.3          | 2.2      |
| Nikkei 225         | 26 848  | -0.9         | -6.8     |
| Bovespa            | 107 876 | -2.9         | 2.9      |
| Shanghai Composite | 3 047   | -0.9         | -16.3    |
| Hang Seng China    | 21 089  | 2.2          | -9.9     |
| MSCI World (EUR)   | 271     | -0.9         | -6.8     |
| MSCI Emergentes    | 132     | -3.6         | -8.8     |

| VOLATILIDADE | SPOT | Var. Semanal | Var. YTD |
|--------------|------|--------------|----------|
| VIX          | 33.4 | 18.4         | 94.0     |
| VSTOXX       | 30.8 | 8.6          | 59.7     |

| S&P 500                | SPOT | Var. Semanal | Var. YTD |
|------------------------|------|--------------|----------|
| Info Technologies      | 2478 | -1.3         | -18.9    |
| Health Care            | 1518 | -2.5         | -7.6     |
| Financials             | 574  | -4.6         | -11.7    |
| Communications         | 198  | -4.1         | -26.0    |
| Consumer Discretionary | 1272 | -7.9         | -21.0    |
| Industry               | 805  | -3.3         | -10.1    |
| Consumer Staples       | 811  | -2.1         | 0.7      |
| Energy                 | 572  | -1.3         | 35.4     |
| Utilities              | 362  | -4.1         | -0.5     |
| Real Estate            | 291  | -5.7         | -10.3    |
| Materials              | 534  | -0.8         | -6.3     |

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


**Reuniões de política monetária em foco (com taxas directoras a subir).**

- Fed deverá subir os juros em 50 bps, para 0.75%-1%. Atensões focadas na mensagem sobre os próximos passos na retirada de estímulos monetários. Na 5ª feira, o BoE deve elevar a *bank rate* em 25 bps, para 1%.
- Nos EUA, os ISM deverão sugerir uma ligeira aceleração da actividade na indústria e serviços, em Abril. Na 6ª feira, deverá ser divulgada mais uma criação de emprego robusta, permitindo a manutenção da taxa de desemprego em 3.6%.

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

| Região      | Data    |   | Período | Estimado    | Actual      | Anterior       |
|-------------|---------|---|---------|-------------|-------------|----------------|
| EUA         | Mai. 02 | Índice ISM Manufacturing                          | Abr.    | 57.6        | 55.4        | 57.1           |
|             | Mai. 03 | Encomendas à indústria – mensal (%)               | Mar.    | 1.1         |             | -0.5           |
|             | Mai. 04 | Índice ISM Serviços                               | Abr.    | 58.7        |             | 58.3           |
|             | Mai. 04 | Fed anuncia taxa de juro <i>fed funds</i> (%)*    | Mai. 04 | 0.75-1.00   |             | 0.25-0.50      |
|             | Mai. 06 | Criação de emprego não-agrícola (milhares)        | Abr.    | 390         |             | 431            |
|             | Mai. 06 | Taxa de desemprego (% população activa)           | Abr.    | 3.6         |             | 3.6            |
|             | Mai. 06 | Remuneração média horária – mensal / homóloga (%) | Abr.    | 0.4 / 5.5   |             | 0.4 / 5.6      |
|             | Mai. 02 | Índice PMI Manufacturing                          | Abr. F  | 55.3        | 55.5        | 56.5           |
| Zona Euro   | Mai. 02 | Indicador de sentimento económico (pontos)        | Abr.    | 108.0       |             | 108.5          |
|             | Mai. 03 | IPP – mensal / homóloga (%)                       | Mar.    | -           |             | 1.1 / 31.4     |
|             | Mai. 03 | Taxa de desemprego (% população activa)           | Mar.    | 6.8         |             | 6.8            |
|             | Mai. 04 | Índice PMI Serviços                               | Abr.    | 57.7        |             | 55.6           |
| Alemanha    | Mai. 04 | Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)          | Mar.    | -0.1 / -    |             | 0.3 / 5.0      |
|             | Mai. 02 | Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)          | Mar.    | 0.2 / -0.5  | -0.1 / -5.4 | 0.2 / 6.8 (r-) |
|             | Mai. 04 | Exportações – mensal (%)                          | Mar.    | -           |             | 6.4            |
|             | Mai. 04 | Importações – mensal (%)                          | Mar.    | -           |             | 4.5            |
|             | Mai. 05 | Encomendas à indústria – mensal / homóloga (%)    | Mar.    | -0.9 / -1.8 |             | -2.2 / 2.9     |
|             | Mai. 06 | Produção industrial – mensal / homóloga (%)       | Mar.    | -1.2 / -0.5 |             | 0.2 / 3.2      |
| Portugal    | Mai. 03 | Produção industrial – mensal / homóloga (%)       | Mar.    | -           |             | 0.6 / -4.3     |
| Reino Unido | Mai. 05 | Banco de Inglaterra anuncia <i>Bank rate</i> (%)* | Mai. 05 | 1.00        |             | 0.75           |
| China       | Abr. 30 | Índice PMI Manufacturing                          | Abr.    | 47.3        | 47.4        | 49.5           |
|             | Abr. 30 | Índice PMI Non-Manufacturing                      | Abr.    | 46.0        | 41.9        | 48.4           |

**Indicadores e eventos económicos mais recentes**

| Região    | Data    |  | Período | Estimado  | Actual     | Anterior       |
|-----------|---------|--|---------|-----------|------------|----------------|
| EUA       | Abr. 26 | Encomendas de bens duradouros (mensal)                       | Mar.    | 1.0       | 0.8        | -1.7           |
|           | Abr. 26 | Confiança dos consumidores (pontos)                          | Abr.    | 108.4     | 107.3      | 107.6          |
|           | Abr. 26 | Venda de novas habitações – mensal (%)                       | Mar.    | -0.6      | -8.6       | -1.2           |
|           | Abr. 28 | PIB – trimestral anualizado (%)                              | 1 T.    | 1.0       | -1.4       | 6.9            |
| Zona Euro | Abr. 29 | Deflator despesas de consumo privado - mensal / homóloga (%) | Mar.    | 0.9 / 6.7 | 0.9 / 6.6  | 0.5 / 6.3      |
|           | Abr. 29 | PIB – trimestral / homóloga (%)                              | 1 T.    | 0.3 / 5.1 | 0.2 / 5.0  | 0.3 / 4.7      |
| Alemanha  | Abr. 28 | IPC – mensal / homóloga (%)                                  | Abr.    | 0.5 / 7.2 | 0.8 / 7.4  | 2.5 / 7.3      |
|           | Abr. 29 | PIB – trimestral / homóloga (%)                              | 1 T.    | 0.2 / 3.8 | 0.2 / 3.7  | -0.3 / 1.8     |
| Espanha   | Abr. 25 | IPP – mensal / homóloga (%)                                  | Abr.    | -         | 6.6 / 46.6 | 2.1 / 41.2     |
|           | Abr. 28 | IPC – mensal / homóloga (%)                                  | Abr.    | 0.4 / 9.1 | -0.1 / 8.4 | 3.0 / 9.8      |
|           | Abr. 29 | PIB – trimestral / homóloga (%)                              | 1 T.    | 0.6 / 6.7 | 0.3 / 6.4  | 2.2 / 5.5      |
| Portugal  | Abr. 29 | IPC – mensal / homóloga (%)                                  | Abr.    | -         | 2.2 / 7.2  | 2.5 / 5.3      |
|           | Abr. 29 | PIB – trimestral / homóloga (%)                              | 1 T.    | -         | 2.6 / 11.9 | 1.7 / 5.9 (r+) |
| Japão     | Abr. 28 | Banco do Japão anuncia taxa de juro de referência (%)        | Abr. 28 | -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 queda da actividade, com subida da inflação (sobretudo energia e alimentos) e impactos da guerra na Ucrânia e tensões Rússia-Occidente. Restrições das *supply chains* ainda activas.

**EUA** PIB recuou 1.4% no Q1 2022 (+6.9% no Q4 2021), com contributos negativos da variação de *stocks* e da procura externa líquida. Espera-se regresso a crescimento no Q2, mas tendência de expansão da actividade deverá moderar.

**ZONA EURO** PIB desacelerou de 0.3% para 0.2% QoQ no Q1 2022. Espera-se moderação do crescimento em 2022, com choque energético, juros mais altos e impactos negativos da guerra na Ucrânia na confiança e nas *supply chains*.

**PORTUGAL** Crescimento do PIB de 2.6% QoQ no Q4 2021 (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 e turismo poderão suportar o crescimento.

**CHINA** Crescimento recuou de 1.5% para 1.3% QoQ no Q1 2022, com a procura interna penalizada pelas restrições da Covid-19. Crescimento homólogo subiu de 4% para 4.8%. Meta de 5.5% para crescimento anual em 2022.



## INFLAÇÃO

**EUA** Aumento dos custos de produção, energia e escassez-de-mão de obra sustentam inflação mais alta e persistente que o esperado. Aceleração dos preços deve prosseguir nos próximos meses, suportada por impactos da guerra na Ucrânia.

**ZONA EURO** Inflação acima do esperado e com tendência de subida nos próximos meses, suportada por energia, alimentos e problemas nas *supply chains*. Risco de inflação maior e mais persistente, com efeitos da guerra na Ucrânia.

**PORTUGAL** Inflação homóloga em 7.2%, a aproximar-se dos registos da Zona Euro. Preços da energia sobem 26.7%, ainda abaixo dos registos da Zona Euro. Pressão em alta sobre preços deve manter-se.



## BANCOS CENTRAIS

**EUA** Fed sinalizou aceleração da retirada de estímulos monetários. Início de subidas de juros em Março (+25 bps). Redução do balanço a um ritmo de USD 95 bn/mês. *Fed funds rate* pode subir acima de 3% em 2023. Risco de política restritiva.

**ZONA EURO** Com a inflação mais elevada, BCE focado na normalização da política monetária. Fim das compras líquidas do PEPP em Março. Compras líquidas do APP terminarão no 3º trim. Possibilidade de subidas de juros a partir de Julho, mas decisão depende dos impactos da guerra. Postura flexível e *data dependent*. Mas juros deverão subir.

**REINO UNIDO** Banco de Inglaterra subiu a *bank rate* em 25 bps, para 0.75%. Os montantes do programa de *quantitative easing* (GBP 875 mil milhões em *Gilts* e GBP 20 mil milhões *Corporate*) deixarão de ser reinvestidos. Novas subidas de juros esperadas ao longo do ano, mas desaceleração da actividade leva a mensagem menos *hawkish*.



## JUROS DE MERCADO

**EUA** *Flattening* (e inversão parcial) da *yield curve* com subidas nos prazos médios mais forte que nas maturidades longas. Esta evolução é alimentada pelas expectativas de subidas de juros pelo Fed nos próximos meses e de desaceleração da actividade real a médio prazo, neste caso com impactos da subida da inflação no poder de compra e com a incerteza associada à guerra na Ucrânia. Apesar de tudo, aumento dos juros pelo Fed relativamente contido por padrões históricos.

**ZONA EURO** *Yield* do Bund a 10 anos com tendência de subida e em máximos desde 2015, em função da subida da inflação e das intenções de normalização da política monetária, incluindo a moderação das compras de activos pelo BCE. Efeitos de contágio do Fed são também relevantes..

## ROTEIRO (2/2)



## CÂMBIOS

**EUA** USD com apreciação em termos efectivos, reflectindo expectativas de uma postura relativamente mais *hawkish* do Fed e de atenuação dos estímulos monetários, e beneficiando do estatuto de activo de refúgio no contexto da guerra na Ucrânia.

**ZONA EURO** EUR/USD próximo de EUR/USD 1.05 (mínimos desde finais de 2016), com expectativa de maior exposição da Zona Euro aos impactos da guerra na Ucrânia e com BCE mais cauteloso na retirada de estímulos.

**REINO UNIDO** BoE mais *hawkish* suportou GBP recentemente, mas expectativa de impactos negativos da guerra na Ucrânia penalizam a divisa, sobretudo face ao USD. Brexit tenderá a ser factor negativo a prazo.

**CHINA** Forte depreciação do renminbi, para mínimos de 1 ano e meio, com sinais de desaceleração da actividade (sobretudo procura interna) resultantes da política de Covid-zero no país e com a expectativa de novos estímulos de política.



## 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. Novas variantes do SARS-CoV-2. Inflação mais alta e persistente. Reavaliação de activos, com condições monetárias e financeiras restritivas. 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) | (%)          | Jun. 2022 | Set. 2022   | Dez. 2022 |
| EUA                                     | <i>Fed funds rate</i>           | 16.03.2022       | +25         | 0.25-0.50    | 1.00-1.25 | 1.50-1.75   | 2.00-2.25 |
| Zona Euro                               | <i>Refi rate</i>                | 10.03.2016       | -5          | 0.00         | 0.00      | 0.00        | 0.00      |
| Reino Unido                             | <i>Bank rate</i>                | 17.03.2022       | +25         | 0.75         | 1.00      | 1.25        | 1.25      |
| Japão                                   | <i>Policy-rate balance rate</i> | 29.01.2016       | -20         | -0.10        | -0.10     | -0.10       | -0.10     |
| Brasil                                  | <i>Taxa Selic</i>               | 16.03.2022       | +100        | 11.75        | 12.75     | 12.75       | 12.75     |

| Câmbio    | 29/4/2022         |                 | YTD (%) | 3 meses  |         | 12 meses |         |
|-----------|-------------------|-----------------|---------|----------|---------|----------|---------|
|           | 2021 <sup>E</sup> | USD Mil Milhões |         | Previsão | Forward | Previsão | Forward |
| EUR / USD | 1.055             |                 | -7.3    | 1.04     | 1.06    | 1.10     | 1.06    |
| EUR / GBP | 0.839             |                 | -0.3    | 0.83     | 0.84    | 0.84     | 0.84    |
| EUR / JPY | 136.950           |                 | 4.6     | 119.60   | 136.86  | 126.50   | 136.86  |
| EUR / CHF | 1.026             |                 | -1.1    | 1.00     | 1.03    | 1.00     | 1.03    |
| EUR / PLN | 4.684             |                 | 2.1     | 4.45     | 4.77    | 4.37     | 4.77    |
| EUR / AUD | 1.493             |                 | -4.6    | 1.58     | 1.50    | 1.66     | 1.50    |
| USD / JPY | 129.700           |                 | 12.7    | 115.00   | 129.16  | 115.00   | 129.16  |
| GBP / USD | 1.257             |                 | -7.1    | 1.25     | 1.26    | 1.31     | 1.26    |
| USD / BRL | 4.972             |                 | -10.8   | 5.20     | 5.11    | 5.05     | 5.11    |
| EUR / BRL | 5.244             |                 | -17.3   | 5.41     | 5.41    | 5.56     | 5.41    |

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

| País/Região           | PIB nominal<br>(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>2.8</b>        | <b>2.3</b>        | <b>0.3</b>                          | <b>2.6</b>        | <b>5.3</b>        | <b>2.3</b>        | <b>8.0</b>                          | <b>7.7</b>        | <b>7.3</b>        | <b>7.1</b>        |
| Alemanha              | 4 225.9  | -4.6                              | 2.8        | 2.1               | 2.7               | 0.4                                 | 3.2               | 5.5               | 2.9               | 3.8                                 | 3.5               | 3.2               | 3.2               |
| França                | 2 935.5  | -8.0                              | 7.0        | 2.9               | 1.4               | 0.5                                 | 2.1               | 4.1               | 1.8               | 8.0                                 | 7.9               | 7.8               | 7.6               |
| Itália                | 2 101.3  | -9.0                              | 6.6        | 2.3               | 1.7               | -0.1                                | 1.9               | 5.3               | 2.5               | 9.3                                 | 9.5               | 9.3               | 9.4               |
| Espanha               | 1 426.2  | -10.8                             | 5.1        | 4.8               | 3.3               | -0.3                                | 3.1               | 5.3               | 1.3               | 15.5                                | 14.8              | 13.4              | 13.1              |
| Portugal              | 250.1  | -8.4                              | 4.9        | 4.6               | 2.7               | 0.0                                 | 1.3               | 4.1               | 1.8               | 7.0                                 | 6.6               | 6.4               | 6.0               |
| 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<br>(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

**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