

- Melhoria do sentimento nos mercados, com uma diminuição dos receios sobre o sector financeiro (e interrupção das saídas de depósitos dos bancos pequenos nos EUA). Mas esperam-se condições financeiras mais restritivas.
- A inflação da Zona Euro recuou mais que o esperado em Março (via energia). Inflação *core* mais persistente.
- A OPEP+ anunciou inesperadamente um corte de 1.15 mb/d na produção de *crude*, com o objectivo de “estabilizar o mercado”. Preço do petróleo deverá subir em 2023. Esperam-se impactos contidos, mas riscos negativos sobem.

Melhoria do sentimento desafiada por corte da OPEP+.

Atenuação dos receios sobre os bancos nos EUA. Mas esperam-se efeitos na economia

A última semana trouxe uma melhoria do sentimento nos mercados, com uma diminuição dos receios relativos ao sector financeiro. Nos EUA, e na semana até 22 de Março, os depósitos nos bancos de menor dimensão aumentaram USD 6 mil milhões (depois da queda de USD 196 mil milhões na semana até 15 de Março). Desde o início do ano, os depósitos diminuíram USD 216 mil milhões nos bancos pequenos e USD 215 mil milhões nos bancos grandes. De referir que a tendência de descida nos bancos de maior dimensão já se observava ao longo de 2022, não estando por isso relacionada com o recente episódio de instabilidade financeira. Ela reflectirá o contexto de subida de taxas de juro, que terá levado uma parte dos depositantes a procurarem retornos mais elevados em outras aplicações financeiras, tal como tem acontecido na Europa. Mantemos, em todo o caso, a expectativa de que a descida dos depósitos, o aumento do custo de *funding*, uma regulação mais apertada e uma postura mais cautelosa dos bancos na exposição ao risco tenderão a traduzir-se em critérios de financiamento mais restritivos, com impacto negativo na actividade económica.

Inflação na Zona Euro prossegue descida, com a queda dos preços da energia.

A inflação da Zona Euro recuou em Março de 8.5% para 6.9% YoY, mais que o esperado, com uma queda homóloga de 0.9% nos preços da energia. O aumento da inflação observado no último ano e meio pode ser explicado pelos choques na procura e na oferta decorrentes da pandemia e da guerra na Ucrânia; pelo forte *pricing power* das empresas; e pela resiliência dos consumidores. Com a procura e os preços dos bens já em desaceleração ou queda, com os preços da energia a descer e com o arrefecimento do consumo a enfraquecer o *pricing power* das empresas, esperamos a continuação da descida da inflação. O BCE pode argumentar que a persistência da inflação *core* justifica a continuação da subida dos juros de referência, mas mantemos a expectativa de que o actual ciclo de *tightening* se estará a aproximar do fim, com mais dois movimentos de 25 bps em Maio e Junho.

OPEP+ reduz a produção de petróleo. Esperam-se efeitos contidos (mas riscos sobem).

A OPEP+ anunciou, de forma inesperada, um corte de 1.15 mb/d na produção de *crude* a partir de Maio (1.65 mb/d a partir de Julho), anunciando-a como uma “medida preventiva com o objectivo de estabilizar o mercado”. Por si só, esta medida contraria as recentes tendências de descida dos preços da energia e da inflação. Mas alguns factores deverão ser tidos em conta: uma subida do preço do *crude* ao longo de 2023 era já esperada, sobretudo com a “reabertura” da economia da China; e esperava-se já que essa subida fosse atenuada pela desaceleração da actividade económica na Europa e nos EUA. De referir que este anúncio acontece numa altura em que vários países membros da OPEP+ registavam uma produção abaixo das metas. Em suma, o impacto deste corte na produção tenderá a ser contido. Esta 2ª feira, o preço do Brent subia 6.1%, para USD 84.8/barril. Subidas para USD 90/barril (em linha com a vontade de responsáveis do cartel), ou para USD 100/barril, seriam consistentes com uma descida ou estabilização da cotação média anual em 2023. Mas riscos negativos sobem.



A Última Semana

- A inflação da Zona Euro recuou em Março de 8.5% para 6.9% YoY, mais que o esperado, com queda de 0.9% YoY nos preços da energia. Preços *core* ainda aceleraram, de 5.6% para 5.7%.
- Inflação desceu em Portugal (de 8.2% para 7.4%), em Espanha (de 6% para 3.3% YoY) e na Alemanha (de 8.7% para 7.4%).
- Sentimento desceu ligeiramente na Zona Euro em Março.
- Nos EUA, rendimento e despesa pessoais desaceleraram em Fev. Deflador do consumo desceu mais que o esperado (para 4.6% YoY a nível *core*). Confiança dos consumidores subiu em Março.
- Atenuação dos receios de instabilidade no sector financeiro. Acções valorizaram e juros de mercado subiram.



Esta semana

- OPEP+ reduz inesperadamente a produção de *crude* em 1.15 mb/d.
- Nos EUA, emprego terá descido e remuneração média horária terá desacelerado em Março. Taxa de desemprego estável em 3.6%.
- Indicadores ISM deverão sugerir contracção da indústria e aceleração dos serviços nos EUA
- Na Alemanha, esperam-se sinais negativos na actividade industrial e desaceleração nas exportações

ECONOMIA GLOBAL



Inflação com tendência de descida. Actividade industrial ainda em queda.

- **EUA** O deflator do consumo pessoal desacelerou em Fev, quer na medida *headline* (para 5% YoY), quer a nível *core* (para 4.6% YoY), mais que o esperado. O ISM Manufacturing recuou abaixo dos 50 pontos, sugerindo contracção.
- **ZONA EURO** A inflação homóloga desceu de 8.5% para 6.9% em Março, mas a taxa *core* sofreu uma nova subida, para 5.7%, ilustrando a persistência de pressões ascendentes sobre os preços a um nível alargado.
- **CHINA** Os índices PMI revelaram uma forte aceleração dos serviços no mês de Março, mas uma desaceleração na indústria, cuja recuperação após a remoção das restrições associadas à Covid-19 se tem revelado algo frágil.

EUA: Alguns sinais de arrefecimento da actividade.

O deflator das despesas de consumo pessoal desacelerou em Fevereiro, quer na medida *headline*, de 5.3% para 5% YoY, quer a nível *core*, de 4.7% para 4.6% YoY, em ambos os casos mais que o esperado. Ao mesmo tempo, as despesas e o rendimento pessoais desaceleraram em termos mensais. Outros sinais de arrefecimento da economia foram visíveis (i) na desaceleração dos preços da habitação, de 4.6% para 2.6% YoY; (ii) no aumento do número de pedidos de subsídio de desemprego (+7 mil na última semana), acima do esperado; e (iii) na forte queda do ISM Manufacturing em Março, para 46.3 pontos. Em todo o caso, a confiança dos consumidores medida pelo índice do Conference Board subiu no último mês, reflectindo a descida dos preços da energia. Esta semana, merecem atenção os números da criação de emprego (espera-se descida, mas com a taxa de desemprego estável em 3.6%).

Deflator das despesas de consumo pessoal (% t.v.h.)

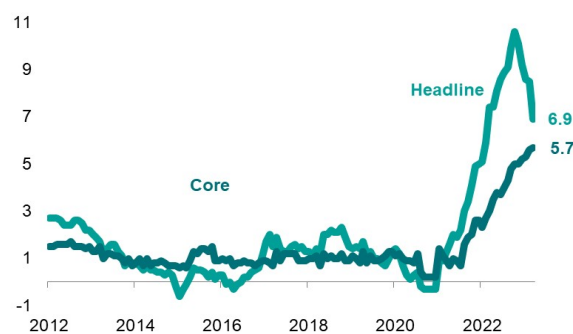


Fonte: Bloomberg.

Zona Euro: Inflação core voltou a subir em Março.

De acordo com a estimativa do Eurostat, os preços no consumidor subiram 0.9% em Março face ao mês anterior, propiciando uma descida da taxa de inflação homóloga mais expressiva que o esperado, de 8.5% para 6.9%, o que reflecte essencialmente o recuo dos preços da energia face aos observados há um ano. Os preços da alimentação, pelo contrário, registaram uma aceleração. A nível *core*, a taxa homóloga voltou a subir, de 5.6% para 5.7%, ilustrando a persistência de pressões ascendentes sobre os preços a um nível alargado. Neste contexto, vários responsáveis do BCE (incluindo a Presidente Lagarde) voltaram a alertar para os elevados níveis a que se mantém a inflação subjacente, reforçando a expectativa de que em Maio será anunciada uma nova subida das taxas de juro de referência. Na Alemanha, as vendas a retalho caíram de forma inesperada em Fevereiro (-1.3% face ao mês anterior e -7.1% em termos homólogos), num contexto de incerteza e elevada inflação.

IPC – Taxa de inflação homóloga (%)

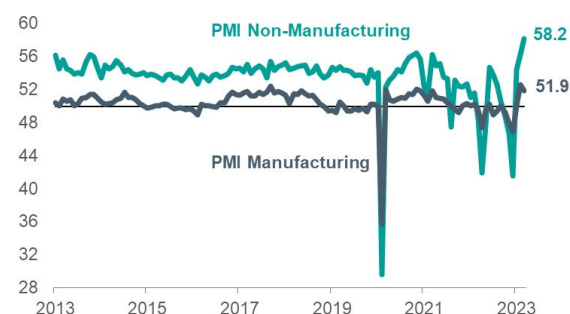


Fonte: Bloomberg.

China: Serviços em aceleração, mas indústria perde vigor.

Os índices PMI oficiais relativos ao mês de Março revelaram uma forte aceleração dos serviços. Este desempenho terá sido propiciado pelo levantamento das restrições associadas à Covid-19 bem como ao impacto das medidas das autoridades visando estimular o consumo. No que respeita à indústria, o índice PMI oficial sinalizou uma desaceleração ligeira da actividade, enquanto o índice Caixin PMI, que acompanha empresas do sector privado e geralmente de menor dimensão, recuou para 50 pontos, sugerindo uma recuperação abaixo do esperado. De facto, a recuperação da actividade após a remoção das restrições associadas à Covid-19 tem-se revelado algo frágil nomeadamente no que se refere à indústria, sector onde os lucros caíram 22.9% em termos homólogos nos dois primeiros meses do ano.

Índices PMI oficiais (pontos)



Fonte: Bloomberg.

ECONOMIA PORTUGUESA

 Inflação recua para 7.4% YoY, com preços da energia a caírem 4.4% YoY.

- A inflação recuou de 8.2% para 7.4% YoY em Março, com os preços da energia a caírem 4.4% YoY e com os preços dos alimentos não processados a desacelerarem de 20.1% para 19.3% YoY. A inflação *core* desceu de 7.2% para 7% YoY.
- O sentimento económico recuou ligeiramente em Março, penalizado pela queda da confiança nos serviços. Em Fevereiro, a taxa de desemprego recuou de 7% para 6.8% da população activa e as vendas a retalho desaceleraram para 0.4% YoY.

Sentimento estável em Março, mas actividade desacelera no final do mês.

O indicador de sentimento económico recuou muito ligeiramente em Março, com subidas da confiança na indústria, retalho, construção e consumo a serem anuladas por uma queda expressiva do sentimento nos serviços (esta evolução nos serviços não tem paralelo em nenhuma outra economia, podendo estar ligada, em parte, a uma reacção inicial negativa às medidas apresentadas para os sectores da habitação e do alojamento local – algo a confirmar com mais informação). Os consumidores esperam uma deterioração da situação económica a 12 meses mas, ao mesmo tempo, antecipam um aumento das suas despesas. As expectativas para os preços aumentam nos serviços, recuando no consumo e, sobretudo, na indústria. Não obstante a resiliência sugerida pelos indicadores de confiança, o indicador diário de actividade económica abrandou de 4.3% para 1.7% YoY na semana até 26 Março.

Inflação desce para 7.4% YoY. Vendas a retalho com tendência negativa.

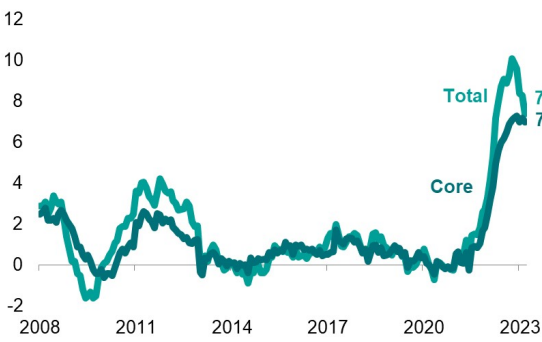
Também em Março, a inflação medida pelo IPC recuou de 8.2% para 7.4% YoY, com os preços da energia a caírem 4.4% YoY. A inflação nos alimentos mantém-se elevada, mas desceu também, de 20.1% para 19.3% YoY na componente dos produtos não transformados e de 18% para 15.7% YoY na componente dos produtos transformados. A nível *core*, a inflação desceu de 7.2% para 7% YoY. Em termos médios anuais (12m/12m), subiu ainda de 8.6% para 8.7%. Esperamos a continuação de uma tendência descendente ao longo do ano. Ainda em Fevereiro, a taxa mensal de desemprego recuou de 7% para 6.8% da população activa e as vendas a retalho recuaram 0.1% MoM, levando a variação homóloga a descer de 3.7% para 0.4%.

Principais Indicadores Económicos

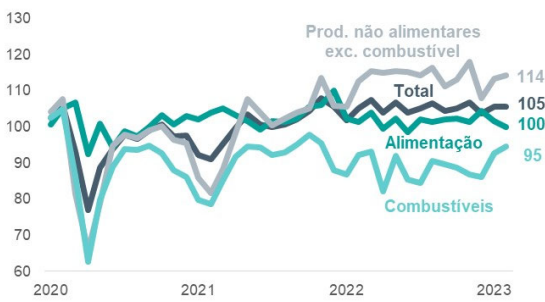
var. anual (%), exc. quando indicado	2021	2022 ^E	2023 ^P	2024 ^P
PIB	5.5	6.7	1.1	2.2
Consumo Privado	4.7	5.7	0.6	1.7
Consumo Público	4.6	7.3	2.1	-0.2
Investimento	10.1	2.7	3.4	5.3
Exportações	13.5	16.7	3.6	3.7
Importações	13.3	11.0	4.2	3.4
Inflação Média Anual	1.3	7.8	4.5	2.4
Saldo Orçamental (% PIB)	-2.9	-0.4	-0.9	0.1
Dívida Pública (% PIB)	125.4	113.9	111.0	106.7
Desemprego (% pop. activa)	6.6	6.0	6.7	5.9
Saldo Externo (% PIB)	1.0	-0.6	1.0	1.5

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

Taxa de inflação, IPC (% t.v.h.)

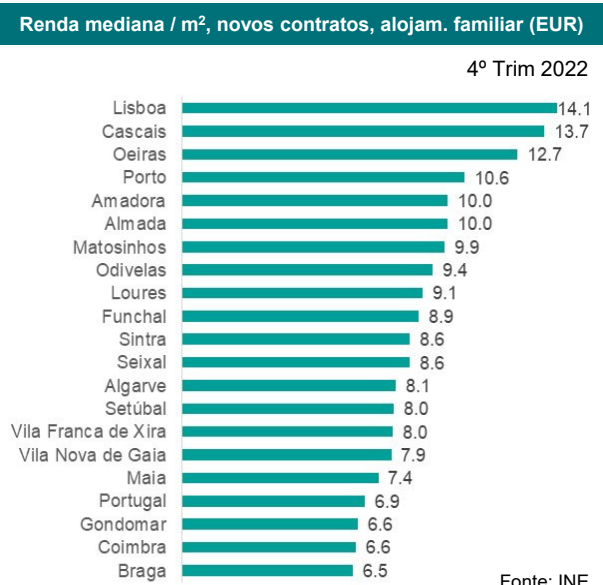


Vendas a retalho (Dez. 2019=100)



Fonte: INE.

Zoom



Fonte: INE.

MERCADOS – Juros e Câmbios



Juros de mercado retomaram trajectória de subida.

- Após a forte descida e elevada volatilidade associadas aos receios em torno do sector bancário, as taxas de juro de mercado retomaram um movimento ascendente, mais acentuado nos prazos mais curtos.
- O dólar recuou em termos efectivos, acompanhando o decréscimo dos níveis de aversão ao risco. Destaque-se a recuperação do real, favorecido pela apresentação do novo plano orçamental do Governo brasileiro.

Taxas de Juro

Após a turbulência, taxas retomam movimento ascendente.

A passada semana foi marcada por uma forte subida da generalidade das taxas de juro de mercado, que retomaram assim o movimento ascendente, após a forte descida e elevada volatilidade associadas aos receios em torno dos sectores bancários norte-americano e europeu. A subida das últimas sessões tem sido particularmente marcada nos prazos mais curtos, o que reflecte a expectativa crescente de que tanto o BCE como o Fed procederão ainda a subidas dos juros de referência, tal como sinalizado por responsáveis das duas autoridades monetárias. Tem-se, assim, atenuado a inclinação negativa das curvas de rendimentos norte-americana e alemã. Nos Estados Unidos, o mercado atribui uma probabilidade de cerca de 65% a uma subida de 25 bps da taxa *fed funds* a 3 de Maio. A *yield* do Treasury a 2 anos situa-se, no início desta semana, em torno de 4%, enquanto a taxa a 10 anos é de 3.42%. Na Zona Euro, é antecipado quase na totalidade um aumento de 25 bps dos juros de referência na reunião do BCE de 4 de Maio. As taxas da dívida alemã ascendem a 2.67% a 2 anos e a 2.25% a 10.

Câmbios

Dólar recua, acompanhando alívio da aversão ao risco.

Na passada semana, assistiu-se a uma depreciação do dólar em termos efectivos, um movimento que acompanhou o decréscimo dos níveis de aversão ao risco e a valorização generalizada dos activos de maior risco. A cotação EUR/USD atingiu um máximo de EUR/USD 1.093, recuando depois ligeiramente. Por seu turno, o iene sofreu uma depreciação, com a expectativa de uma nova subida de juros por parte do Fed a contrastar com a manutenção da política expansionista do Banco do Japão.

O real, o peso mexicano e o rand sul-africano foram as divisas mais favorecidas pelo decréscimo da aversão ao risco. Merece destaque a apreciação do real, de 3.6% face ao dólar e 2.9% face ao euro na semana, tendo sido a divisa com melhor comportamento em Março. O mercado reagiu positivamente à apresentação do novo plano orçamental do Governo brasileiro, que define objectivos para o saldo primário nos próximos 3 anos e limites à despesa caso esses objectivos não sejam alcançados. As divisas mais correlacionadas com o preço do petróleo e outras matérias-primas – como a coroa norueguesa, o dólar australiano e o dólar canadiano – beneficiam, no início desta semana, do anúncio do corte de produção pela OPEP+.

		31/3/2023			
DÍVIDA PÚBLICA		2Y	5Y	10Y	30Y
Alemanha	Yield	2.683	2.310	2.292	2.363
	Var. Semanal	29	21	16	15
	Var. YTD	-8	-27	-28	-18
EUA					
	Yield	4.025	3.573	3.468	3.650
	Var. Semanal	26	17	9	1
	Var. YTD	-40	-43	-41	-31
Portugal	Yield	2.711	2.760	3.124	3.631
	Var. Semanal	19	12	12	9
	Var. YTD	-8	-21	-46	-37
SWAPS		2Y	5Y	10Y	30Y
Europa					
	Yield	3.417	3.045	2.958	2.495
	Var. Semanal	21	14	9	12
	Var. YTD	2	-19	-24	-4
EUA					
	Yield	4.356	3.634	3.464	3.214
	Var. Semanal	27	14	9	3
	Var. YTD	-35	-39	-37	-28
M. MONETÁRIO		1m	3m	6m	12m
Euribor					
	Spot	2.915	3.038	3.341	3.622
	Var. YTD	103	91	65	33
Libor USD					
	Spot	4.858	5.193	5.313	5.305
	Var. YTD	47	43	17	-18
CRÉDITO		SPOT	Var. Semanal		Var. YTD
iTraxx (EUR)					
Main	85.1		-12.4		-6.1
Crossover	439.0		-11.5		-7.4
Financeiras					
Sénior	100.1		-14.8		0.7
Subordinadas	100.1		-14.8		0.7
CÂMBIOS		SPOT	Var. Semanal		Var. YTD
EUR / USD		1.09	1.0		1.5
EUR / GBP		0.88	0.0		-0.6
GBP / USD		1.23	1.0		2.1
EUR / CHF		0.99	0.4		0.6
USD / CNY		6.87	0.0		-0.4
USD / JPY		132.77	1.6		1.3
EUR / NOK		11.36	0.6		8.0
USD / BRL		5.06	-3.5		-4.2
EUR / AOA		554.47	0.4		1.8

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

Redução da aversão ao risco favorece activos com risco.

- Depois de assegurar que iria manter a produção inalterada, a OPEP+ anunciou um corte inesperado na oferta de *crude*, de 1.15 mb/d a partir de Maio. As cotações de petróleo reagiram em alta, subindo acima dos USD 83/barril em Londres.
- A atenuação dos receios de fragilidades no sistema bancário e a divulgação de indicadores macro positivos favoreceram uma melhoria do *outlook* nos mercados e, consequentemente, o recuo da aversão ao risco.

Commodities

Petróleo sobe, à boleia dos cortes da OPEP+.

Depois de assegurar que iria manter a produção inalterada, a OPEP+ anunciou um corte inesperado na oferta de *crude*, de 1.15 mb/d a partir de Maio. Num contexto de enfraquecimento da procura, o Governo da Arábia Saudita descreveu este corte como uma “medida preventiva tomada com o objectivo de estabilizar o mercado” (o que, segundo alguns membros da OPEP+, traduz-se num preço acima de USD 90/barril). A redução será liderada pela Arábia Saudita – que anunciou um corte voluntário de 500 mil b/d (~5% da produção) – e pela Rússia, que enfrenta embargos internacionais. As cotações de petróleo reagiram em alta, subindo acima dos USD 84/barril em Londres.

COMMODITIES	SPOT	Var. Semanal	31/3/2023
			Var. YTD
Brent	79.8	6.4	-7.1
WTI	75.7	9.3	-5.7
Gás Natural (EUA)	2.2	-6.1	-43.6
Gás Natural (Europa)	47.8	16.4	-37.3
Ouro	1 969.3	-0.5	8.0
Cobre	8 993.0	0.8	7.4
Alumínio	2 413.0	3.3	1.5
Índice CRB Metals	1 088.1	0.8	7.6
Milho	660.5	2.7	-2.6
Trigo	692.3	0.5	-13.3
Soja	1 505.5	5.4	-1.6
Café	170.5	-4.9	2.1
Cacau	2 933.0	1.7	12.8
Índice CRB Food	533.9	1.8	0.1

Acções

Nasdaq com melhor trimestre desde Q2 2020.

A atenuação dos receios de fragilidades no sistema bancário e a divulgação de indicadores macro benignos favoreceram uma melhoria do *outlook* nos mercados e, consequentemente, o recuo da aversão ao risco. Os sectores cíclicos foram os mais beneficiados, com destaque para o consumo (+6.9% no Euro Stoxx 600 *retail*, +5.6% no S&P 500 *consumer discretionary*), indústria e matérias-primas. Já nos sectores *growth*, destaque para as tecnológicas, levando o índice Nasdaq a registar o melhor trimestre desde o 2Q 2020. A nível empresarial, a H&M (+22% na semana) reportou resultados acima do esperado no 1Q 2023, graças a ganhos extraordinários associados a reavaliações e a medidas de redução de custos. Na Ásia, a Alibaba (+17.7%) anunciou a divisão da empresa em 6 partes, o que favoreceu as tecnológicas asiáticas. Já em Lisboa, iniciou-se a OPA por 20% do capital da Novabase, por EUR 4.85/acção. A empresa encerrou na 6ª feira a valer EUR 4.80/acção, ao mesmo nível que na semana anterior.

ACÇÕES	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Dow Jones	33274	3.2	0.4
S&P 500	4 109	3.5	7.0
Nasdaq	12 222	3.4	16.8
Russell 2000	1 802	3.9	2.3
Euro Stoxx 600	458	4.0	7.8
PSI	6 047	5.5	5.6
IBEX 35	9 233	5.0	12.2
FTSE MIB	27 114	4.7	14.4
DAX	15 629	4.5	12.2
CAC 40	7 322	4.4	13.1
FTSE 100	7 632	3.1	2.4
Nikkei 225	28 041	2.4	7.5
Bovespa	101 882	3.1	-7.2
Shanghai Composite	3 273	0.2	5.9
Hang Seng China	20 400	2.4	3.1
MSCI World (EUR)	262	2.7	5.4
MSCI Emergentes	146	5.1	3.9

VOLATILIDADE	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
VIX	18.7	-14.0	-13.7
VSTOXX	19.4	-21.9	-7.0

EURO STOXX 600	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Banking	146	5.1	3.9
Chemicals	1218	3.8	6.7
Health Care	1031	3.3	3.4
Retail	365	6.9	21.7
Telecoms	217	3.1	14.4
Oil & Gas	337	5.0	-2.2
Utilities	384	4.7	6.8
Technology	697	4.6	20.6
Insurance	322	3.9	0.9
Autos	618	4.0	17.3
Industry	714	4.6	12.2

S&P 500	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Info Technologies	2639	3.4	21.5
Health Care	1511	1.8	-4.7
Financials	535	3.7	-6.0
Communications	192	1.5	20.2
Consumer Discretionary	1164	5.6	15.8
Industry	857	4.4	3.0
Consumer Staples	780	2.5	0.2
Energy	635	6.2	-5.6
Utilities	344	3.1	-4.0
Real Estate	235	5.2	1.0
Materials	508	4.9	3.8

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

 Mercado de trabalho dos EUA com ligeiros sinais de arrefecimento?

- Nos EUA, emprego terá descido e remuneração média horária terá desacelerado em Março. Taxa de desemprego estável em 3.6%. Indicadores ISM deverão sugerir contracção da indústria e aceleração dos serviços.
- Preços no produtor terão desacelerado na Zona Euro. Na Alemanha, esperam-se sinais negativos na actividade industrial e uma desaceleração nas exportações. Na China, PMIs Caixin deverão sugerir pequena subida do crescimento.

Agenda da Semana – Principais eventos e indicadores

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Abr. 03	Índice ISM Manufacturing (pontos)	Mar.	47.5	46.3	47.7
	Abr. 04	Encomendas à indústria – mensal (%)	Fev.	-0.5		-1.6
	Abr. 05	Índice ISM Serviços (pontos)	Mar.	54.6		55.1
	Abr. 07	Criação de emprego não-agrícola (milhares)	Mar.	240		311
	Abr. 07	Taxa de desemprego (% da população activa)	Mar.	3.6		3.6
	Abr. 07	Remuneração média horária – mensal / homóloga (%)	Mar.	0.3 / 4.3		0.2 / 4.6
Zona Euro	Abr. 04	IPP – mensal / homóloga (%)	Fev.	-0.3 / 13.3		-2.8 / 15.0
Alemanha	Abr. 04	Exportações – mensal (%)	Fev.	1.8		2.7
	Abr. 05	Encomendas à indústria – mensal / homóloga (%)	Fev.	0.5 / -9.5		1.0 / -10.9
	Abr. 06	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Fev.	-0.4 / -2.0		3.5 / -1.6
França	Abr. 05	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Fev.	0.5 / -0.2		-1.9 / -2.2
Portugal	Abr. 03	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Fev.	-	-2.0 / 1.8	-2.1 / 4.7 (r+)
China	Abr. 03	Índice Caixin PMI Manufacturing (pontos)	Mar.	51.4	50.0	51.6
	Abr. 06	Índice Caixin PMI Serviços (pontos)	Mar.	55.0		55.0
Japão	Abr. 03	Índice Tankan de confiança empresarial	1 T	3	1	7

Indicadores e eventos económicos mais recentes

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Mar. 28	Índice S&P C-S de preços da habitação – homóloga (%)	Jan.	2.6	2.6	4.6 (r-)
	Mar. 28	Índice de confiança dos consumidores (Conference Board)	Mar.	101.0	104.2	103.4 (r+)
	Mar. 30	Novos pedidos semanais de subsídio desemprego (milhares)	Mar. 25	196	198	191
	Mar. 31	Rendimento das famílias – mensal (%)	Fev.	0.2	0.3	0.6
	Mar. 31	Despesa das famílias – mensal (%)	Fev.	0.3	0.2	1.8
	Mar. 31	Deflator das despesas consumo privado – mensal / homóloga (%)	Fev.	0.3 / 5.1	0.3 / 5.0	0.6 / 5.3
	Mar. 31	Deflator <i>core</i> despesas consumo privado – mensal / homóloga (%)	Fev.	0.4 / 4.7	0.3 / 4.6	0.5 / 4.7
Zona Euro	Mar. 30	Índice de sentimento económico (pontos)	Mar.	99.8	99.3	99.7
	Mar. 31	IPC – mensal / homóloga (%)	Mar. E	1.1 / 7.1	0.9 / 6.9	0.8 / 8.5
	Mar. 31	IPC <i>core</i> – homóloga (%)	Mar. E	5.7	5.7	5.6
Alemanha	Mar. 27	Índice IFO de clima empresarial (pontos)	Mar.	91.0	93.3	91.1
	Mar. 29	Índice GfK de confiança dos consumidores	Abr.	-30.0	-29.5	-30.6 (r-)
	Mar. 30	IPC – mensal / homóloga (%)	Mar. E	0.7 / 7.3	0.8 / 7.4	0.8 / 8.7
	Mar. 31	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Fev.	0.5 / -5.1	-1.3 / -7.0	0.1 / -4.0 (r+)
França	Mar. 28	Confiança na indústria	Mar.	103	104	105 (r+)
Espanha	Mar. 30	Vendas a retalho – homóloga (%)	Fev.	-	3.5	7.3 (r+)
	Mar. 30	IPC – mensal / homóloga (%)	Mar. E	0.7 / 3.9	0.4 / 3.3	0.9 / 6.0
	Mar. 30	IPC <i>core</i> – homóloga (%)	Mar. E	7.6	7.5	7.6
Portugal	Mar. 30	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Fev.	-	-0.1 / 0.4	1.7 / 3.6
	Mar. 31	IPC – mensal / homóloga (%)	Mar. E	-	1.7 / 7.4	0.3 / 8.2
China	Mar. 31	Índice PMI Manufacturing	Mar.	51.6	51.9	52.6
	Mar. 31	Índice PMI Non-Manufacturing	Mar.	55.0	58.2	56.3
Japão	Mar. 31	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Fev.	2.7 / -2.4	4.5 / -0.6	-5.3 / -3.1

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

ROTEIRO (1/2)



ACTIVIDADE

GLOBAL Início do ano com surpresas positivas nos indicadores de actividade, mas focos de potencial instabilidade financeira alimentam expectativa de condições financeiras restritivas e de abrandamento da actividade.

EUA PIB subiu 2.6% QoQ anualizado no 4Q'22 (3.2% no 3Q) e 2.1% no ano, com consumo privado resiliente. Investimento em activos fixos em queda. Alguns sinais de arrefecimento do consumo e mercado de trabalho no 1Q 2023.

ZONA EURO PIB com crescimento nulo no 4Q 2022 (0.4% no 3Q). Economia cresceu 3.5% em 2022. Sinais de arrefecimento do consumo. Subida de juros para níveis restritivos sustentam risco de recessão (moderada).

PORTUGAL Crescimento do PIB de 0.3% no 4Q 2022, após 0.3% QoQ no 3Q, com menor contributo da procura interna. Economia cresceu 6.7% em 2022. Recuperação da actividade no turismo (fortes exportações) e consumo privado resiliente suportaram crescimento. Subidas maiores e mais persistentes dos preços da energia e da alimentação deverão penalizar o poder de compra e levar a uma desaceleração do consumo privado.

CHINA PIB estagnou no 4Q 2022 (+3.9% no 3Q). Em termos homólogos, desaceleração de 3.9% para 2.9% YoY. Reabertura da economia com o fim da política Covid-zero e estímulos selectivos de política deverão levar a recuperação do consumo e do investimento em 2023. Meta de crescimento de 5% para 2023.



INFLAÇÃO

EUA Inflação acima da meta por um período longo, mas com tendência de descida a partir da 2ª metade de 2022. Desaceleração/queda nos preços da energia e de bens duradouros. Inflação nos serviços ainda a subir.

ZONA EURO Inflação com tendência de descida, dada a rápida desaceleração dos preços da energia, mas com sinais de persistência e acima da meta do BCE. Inflação *core* e nos bens alimentares subiu ainda em Fevereiro.

PORTUGAL Inflação recuou de 8.2% para 7.4% YoY em Mar. Preços da energia caíram 4.4% YoY. Desaceleração dos preços na alimentação não transformada (de 20.1% para 19.3% YoY). Inflação *core* sobe de 7.2% para 7% YoY.



BANCOS CENTRAIS

EUA Depois de quatro movimentos de 75 bps (Jun, Jul, Set e Nov) e de um movimento de 50 bps em Dez, Fed modera ritmo de subida dos juros de referência, com movimentos de 25 bps em Fev e Mar. Discurso mais cauteloso, em função dos riscos para a estabilidade financeira. Mas vemos (pelo menos) mais uma subida de 25 bps em Maio.

ZONA EURO BCE subiu juros em 50 bps em Março e acumula já 350 bps desde Julho 2022. Ausência de sinalização de novas subidas, devido aos riscos de instabilidade financeira. Vemos novas subidas de 25 bps em Maio e Junho, mas evolução dos juros dependente de indicadores económicos, inflação subjacente e mecanismos de transmissão da política.

REINO UNIDO Banco de Inglaterra elevou a *bank rate* em 50 bps, em Março, para 4.25% e sinalizou que o actual ciclo de subida dos juros estará próximo do fim. Eventual subida adicional seria de 25 bps. BoE vê inflação a recuar para 4% até final do ano. Queda da actividade vista como contida. Mercado revê em baixa as expectativas de subidas dos juros.



JUROS DE MERCADO

EUA *Yields* dos Treasuries recuaram com focos de instabilidade financeira (colapso do SVB) e receios de contágio. Inversão da *yield curve* (10Y-2Y) atenuada, com revisão em baixa das expectativas de subidas de juros pelo Fed. Entretanto, a estabilização dos receios sobre o sector financeiro levou os juros a retomar movimento de subida.

ZONA EURO *Yield* do Bund a 10 anos interrompeu pontualmente a tendência de subida, acompanhando os Treasuries e os receios em torno da instabilidade financeira. Expectativas de subidas dos juros pelo BCE revistas em baixa. Juros de mercado retomaram subida, com estabilização do sentimento e persistência da inflação *core*. *Spreads* da periferia contidos.

ROTEIRO (2/2)



CÂMBIOS

EUA Após período de apreciação, USD recua com revisão em baixa das expectativas de subida dos juros pelo Fed. Movimento temperado por receios decorrentes dos focos de instabilidade financeira.

ZONA EURO Evolução do euro acima da paridade, beneficiando de melhoria do *outlook* económico e da postura mais hawkish do BCE, vs. revisão em baixa das expectativas de subida dos juros pelo Fed.

REINO UNIDO Libra recuperou de mínimos históricos face ao USD (Set 2022), mas manteve perda expressiva em 2022. Início de 2023 em alta, mas depreciação vs. USD desde Fev, com riscos negativos para a actividade económica.

CHINA Renminbi recuperou de mínimos de 15 anos, com melhoria do *outlook*, após o abandono da política Covid-zero. Mas queda recente para mínimos de 2 meses, com tensões EUA-China e expectativa de novas subidas de juros nos EUA.



RISCOS

GLOBAL Riscos de contágio de acidentes financeiros. Escalada de tensões entre EUA/UE/NATO e Rússia. Tensões EUA-China. Subida mais duradoura da inflação. SARS-CoV-2. Erros de avaliação dos bancos centrais. Recessão.

EUA Desaceleração da actividade económica/recessão, com instabilidade financeira. Tensões com Rússia e China. 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 impedem investimentos em infraestruturas e acção estabilizadora da política orçamental. *Debt ceiling* e potencial *default*. SARS-CoV-2.

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 na oferta e preços da energia. Disrupção na oferta de gás natural. Novas variantes do SARS-CoV-2. Má execução dos PRRs.

CHINA Impactos adversos da Covid-19. 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. 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*. Tensões EUA-China (Taiwan).

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 inexactidões da informação constante neste documento ou que resultem do uso dado a essa informação, designadamente, de decisões de investimento ou contratação que tenham sido tomadas tendo por base os elementos contidos neste documento. Cabe ao investidor tomar as suas decisões, à luz do seu perfil e objetivos de investimento, e tendo em conta a legislação e regulamentação aplicável.

PAINEL DE BORDO

Taxas de Referência dos Bancos Centrais		Última alteração		Valor actual		Expectativa	
País/Região	Taxa	Data	Valor (bps)	(%)	Jun. 2023	Set. 2023	Dez. 2023
EUA	<i>Fed funds rate</i>	22.03.2023	+25	4.75-5.00	5.00-5.25	5.00-5.25	5.00-5.25
Zona Euro	Taxa da facilidade de depósito	16.03.2023	+50	3.00	3.50	3.50	3.50
Reino Unido	<i>Bank rate</i>	23.03.2023	+25	4.25	4.50	4.50	4.50
Japão	<i>Policy-rate balance rate</i>	29.01.2016	-20	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
Brasil	Taxa <i>Selic</i>	03.08.2022	+50	13.75	13.75	13.75	13.75

Taxas de Câmbio			3 meses		12 meses	
Câmbio	31/3/2023	YTD (%)	Previsão	Forward	Previsão	Forward
EUR / USD	1.087	1.5	1.08	1.09	1.10	1.09
EUR / GBP	0.880	-0.6	0.88	0.88	0.90	0.88
EUR / JPY	144.290	2.8	140.40	143.11	140.80	143.11
EUR / CHF	0.993	0.6	1.00	0.99	1.02	0.99
EUR / PLN	4.679	0.0	4.75	4.73	4.70	4.73
EUR / AUD	1.622	3.3	1.59	1.63	1.53	1.63
USD / JPY	132.770	1.3	130.00	130.99	128.00	130.99
GBP / USD	1.235	2.1	1.23	1.24	1.22	1.24
USD / BRL	5.064	-4.2	5.20	5.15	5.20	5.15
EUR / BRL	5.506	-2.8	5.62	5.63	5.72	5.63

PIB nominal, crescimento real do PIB, inflação e desemprego

País/Região	PIB nominal	Crescimento anual do PIB real (%)				Inflação, IPC (taxa média anual, %)				Taxa desemprego (% população activa)			
	(2021 ^E , USD Mil Milhões)	2021	2022 ^E	2023 ^P	2024 ^P	2021	2022 ^E	2023 ^P	2024 ^P	2021	2022 ^E	2023 ^P	2024 ^P
Mundo	97 076.3	6.2	3.4	2.9	3.1	4.7	8.8	6.5	4.1				
EUA	22 996.1	5.9	2.1	1.4	1.0	4.7	7.8	3.5	2.2	5.4	3.7	4.6	5.4
China	17 744.6	8.4	3.0	5.1	4.5	0.9	2.0	2.2	1.9	4.0	4.2	4.1	3.9
Japão	4 932.6	2.1	1.1	1.8	0.9	-0.2	2.0	1.4	1.0	2.8	2.6	2.4	2.4
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	1.9	0.2	1.3	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	1.4	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	1.0	1.9	8.7	6.1	2.6	9.5	8.8	9.4	9.3
Espanha	1 426.2	5.5	5.5	1.4	2.0	3.0	8.3	4.4	2.3	14.8	12.7	12.3	12.1
Portugal	250.1	5.5	6.7	1.1	2.2	1.3	7.8	4.5	2.4	6.6	6.0	6.7	5.9
Reino Unido	3 187.6	7.6	4.0	-0.5	0.9	2.6	9.1	9.0	3.7	4.5	3.8	4.8	5.0
Brasil	1 608.1	5.0	3.1	1.2	1.5	8.3	9.4	4.7	3.9	13.2	9.8	9.5	9.5
Índia	3 176.3	8.7	6.8	6.1	6.8	5.5	6.9	5.1	4.4	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Angola	75.2	0.8	3.0	3.4	3.9	25.8	21.7	11.8	9.9	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Moçambique	15.8	2.3	3.7	4.9	8.2	5.7	11.3	8.6	8.2	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

País/Região	PIB per capita	Dívida Pública (%)				Saldo Orçamental (%)				Balança Corrente (%)			
	(2021 ^E , USD, PPP)	2021	2022 ^E	2023 ^P	2024 ^P	2021	2022 ^E	2023 ^P	2024 ^P	2021	2022 ^E	2023 ^P	2024 ^P
EUA	69 227.1	128.1	122.1	122.9	126.0	-10.9	-4.0	-5.7	-6.6	-3.7	-3.9	-3.1	-2.8
China	19 259.6	71.5	76.9	84.1	89.8	-6.1	-8.9	-7.2	-7.5	1.8	1.8	1.5	1.2
Japão	44 671.3	262.5	263.9	261.1	260.3	-6.7	-7.9	-3.6	-2.4	2.9	1.4	2.2	2.9
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	125.4	113.9	111.0	106.7	-2.9	-0.4	-0.9	-0.6	-1.2	-1.1	-0.4	-0.6
Reino Unido	50 522.7	95.3	87.0	79.9	76.7	-8.0	-4.3	-2.3	-1.8	-2.6	-4.8	-4.5	-4.0
Brasil	16 160.5	93.0	88.2	88.9	90.6	-4.4	-5.8	-7.5	-6.8	-1.7	-1.5	-1.6	-1.7
Índia	7 315.5	84.2	83.4	83.8	84.1	-10.0	-9.9	-9.0	-8.5	-1.2	-3.5	-2.9	-2.6
Angola	6 969.6	86.4	56.1	52.5	47.9	3.8	2.7	0.0	0.0	11.2	11.3	5.4	2.6
Moçambique	1 347.7	106.4	102.4	102.6	99.8	-3.7	-3.4	-4.3	-3.4	-22.9	-45.9	-39.6	-38.8

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



DTF – DEPARTAMENTO DE TESOURARIA E FINANCEIRO

Nuno Duarte
DTF Managing Director

nuno.duarte@novobanco.pt

RESEARCH ECONÓMICO

Carlos Almeida Andrade
Chief Economist

carlos.andrade@novobanco.pt

+351 21 310 64 93

Tiago Lavrador

tiago.lavrador@novobanco.pt

+351 21 310 64 94

Catarina Silva

catarina.silva@novobanco.pt

+351 21 310 64 92

Área de Negócios – Vendas / Estruturação

Jorge Jesus

jorge.jesus@novobanco.pt

+351 21 310 94 91

Filipa Rodrigues

filipa.rodrigues@novobanco.pt

+351 21 310 94 96

Jorge Bastos

jorge.bastos@novobanco.pt

+351 21 310 95 74

Marco Pereira

marco.pereira@novobanco.pt

+351 21 310 95 38

Ricardo Oliveira

ricardo.oliveira@novobanco.pt

+351 21 310 95 37

Rita Martinho

rita.vieira.martinho@novobanco.pt

+351 21 310 95 60

novobanco

DTF – DEPARTAMENTO DE TESOURARIA E FINANCEIRO

Research Económico

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