

- O *outlook* global para 2022 deixou de ser descrito pela expectativa de ajustamento entre as pressões da oferta e da procura no pós-pandemia e passou a ser marcado pela tensão entre pressões inflacionistas e recessivas.
- O risco de descontrolo da inflação força os bancos centrais a retirar estímulos. Mas as subidas de juros não controlam os preços das *commodities* e, se forem longe de mais, arriscam contribuir para uma recessão.
- Alguns factores mitigam este risco no curto prazo (poupanças mais elevadas, balanços mais saudáveis, etc.).

Inflação vs. Recessão

2022: Da expectativa de ajustamento entre a oferta e a procura...

No início de Janeiro, o *outlook* global para 2022 poderia ser descrito pela expectativa de ajustamento entre as pressões da oferta e da procura, à medida que as restrições impostas pela pandemia se atenuavam. A Covid-19 trouxe diversas perturbações às cadeias globais de abastecimento, que impediram a actividade produtiva de responder em pleno ao forte aumento da procura de bens. Este quadro alimentou a subida da inflação, vista pelos principais bancos centrais (e por nós) como temporária. Esperava-se uma moderação da procura de bens em 2022 (com menos estímulos de política e alguma transferência da despesa para os serviços) e eram visíveis sinais de atenuação dos constrangimentos nas cadeias de abastecimento, aliviando as pressões sobre a produção. A maior ou menor velocidade de ajustamento da oferta e da procura determinariam o recuo (ou não) da inflação e a resposta dos bancos centrais. Esperava-se a continuação do crescimento da actividade.

...às tensões entre as pressões inflacionistas e recessivas.

A guerra na Ucrânia veio aumentar de forma significativa a incerteza sobre o *outlook*. Os principais efeitos são sentidos através dos fortes aumentos dos preços da energia e da alimentação, que se traduzem numa inflação mais alta e mais persistente do que o anteriormente esperado, penalizando o consumo privado e a actividade das empresas. A normalização das cadeias globais de produção foi interrompida ou, pelo menos, atrasada. E, perante sinais de possível descontrolo das expectativas de inflação, os bancos centrais encontram-se pressionados a agir de forma mais agressiva na retirada dos estímulos monetários, o que se reflecte na subida dos juros de mercado. Mas com políticas menos expansionistas ou restritivas, aumentam os riscos de desaceleração ou até recessão. Assim, o ano de 2022 passou a poder ser descrito pela tensão entre (i) as pressões inflacionistas decorrentes da subida dos preços das *commodities* e (ii) as pressões recessivas associadas a salários reais negativos, às subidas de juros e a condições financeiras mais restritivas.

Bancos centrais vão subir juros, mas seguem um caminho muito estreito e arriscado.

O mercado espera que o Fed leve a *fed funds rate* dos actuais 0.25%-0.5% para perto de 3% até meados de 2023, com algumas expectativas mais agressivas a verem uma subida até perto de 4%. E vê o BCE a subir a taxa da facilidade de depósitos de -0.5% para perto de 0% até final de 2022. A subida dos juros pelos bancos centrais não exerce nenhum controlo sobre os preços das *commodities* energéticas e alimentares (que sobem por factores exógenos associados a constrangimentos da oferta e não devido a uma procura sobreaquecida). Mas, se for suficientemente longe, essa subida tenderá a pressionar em baixa a procura, aumentando os riscos de recessão nas principais economias, algo que estará a ser sugerido pela tendência de inversão da *yield curve* nos EUA. Não vemos este risco como iminente, dados alguns factores mitigantes (consumidores com poupanças mais elevadas, balanços de empresas e bancos mais saudáveis que em anteriores crises, políticas orçamentais de estabilização, etc). Mas é seguramente um risco a acompanhar.



A Última Semana

- Preço do petróleo recua, com EUA a libertarem reservas estratégicas (1 mb/d) e receios sobre *lockdowns* na China.
- Inflação da Zona Euro (IPC) subiu em Março mais que o esperado, para 7.5% YoY. Inflação em Portugal sobe de 4.2% para 5.3% YoY.
- Sentimento da Zona Euro recua em Março, com forte queda da confiança dos consumidores.
- Nos EUA, taxa de desemprego recua para 3.6% em Março, suportando confiança dos consumidores. Mas há sinais de moderação do consumo.
- OPEP+ mantém plano de subida gradual da oferta de *crude*.
- Nos EUA, *yield curve* 10Y-2Y esteve brevemente invertida.



Esta semana

- Divulgação das minutas das últimas reuniões de política monetária do Fed e do BCE.
- Divulgação das vendas a retalho e de diversos indicadores de actividade industrial na Zona Euro
- ISM Serviços nos EUA deverá sugerir ligeira aceleração da actividade em Março.
- 1ª volta das eleições presidenciais em França no Domingo, 10 Abril. Macron e Le Pen favoritos para a 2ª volta.

ECONOMIA GLOBAL

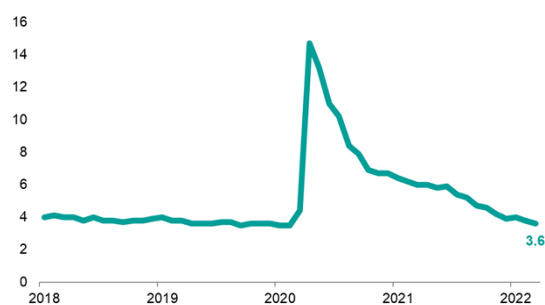
Subida da inflação com impactos mais visíveis nos consumidores.

- **EUA** A taxa de desemprego recuou em Março para 3.6%, mas os consumidores continuam a perder poder de compra, com a subida da inflação. Empresas ainda a braços com escassez de recursos. Desaceleração do PIB no Q1 2022.
- **ZONA EURO** As pressões inflacionistas agravaram-se de forma expressiva em Março, reflectindo o impacto do conflito na Ucrânia. A inflação homóloga ascendeu a 7.5%, novo máximo desde a criação da moeda única.
- **FRANÇA** O Presidente Emmanuel Macron lidera as intenções de voto para as eleições presidenciais, cuja 1ª volta terá lugar este Domingo. É provável que venha a disputar a 2ª volta (dia 24) com Marine Le Pen.

EUA: Indicadores sugerem desaceleração no 1º trimestre.

As estimativas mais recentes apontam para um crescimento do PIB em torno de 1.5% (anualizado) no 1º trimestre de 2022, vs. 6.9% nos últimos 3 meses de 2021. Esta desaceleração está associada à forte subida da inflação e a diversos constrangimentos à actividade produtiva. A taxa de desemprego recuou, em Março, para 3.6% da população activa. Mas, no mês anterior, o rendimento disponível e as despesas de consumo pessoal das famílias registaram quedas reais, de 0.2% e 0.4% MoM, respectivamente, tendo em conta um deflador do consumo de 0.6% MoM, ou de 6.4% em termos homólogos. Do lado das empresas, o ISM Manufacturing de Março sinalizou o reforço das pressões inflacionistas, bem como a continuação de dificuldades associadas à escassez de recursos produtivos.

Taxa de desemprego (% população activa)



Fonte: Bloomberg.

Zona Euro: Inflação homóloga ascende a 7.5% em Março.

As pressões inflacionistas tornaram-se consideravelmente mais visíveis com a divulgação dos dados referentes a Março. A estimativa do Eurostat revela um agravamento da taxa de inflação homóloga de 5.9% para 7.5%, um novo máximo desde a criação da união monetária, resultante de um aumento mensal dos preços de 2.5%. A subida reflecte o efeito da guerra na Ucrânia e foi liderada pela componente de energia, cujos preços subiram 12.5% no mês e 44.7% em termos homólogos. A alimentação viu a respectiva variação homóloga subir para 5%. Por seu turno, o indicador de sentimento económico desceu em Março de forma acentuada, de 113.9 para 108.5 pontos (nível mais baixo desde Março de 2021), uma deterioração liderada pelos consumidores e pelos sectores da indústria e retalho. Refira-se, ainda, a descida do sub-índice de expectativas para o emprego, que recuou de 116.4 para 115.5 pontos.

IPC – Taxa de inflação homóloga (%)

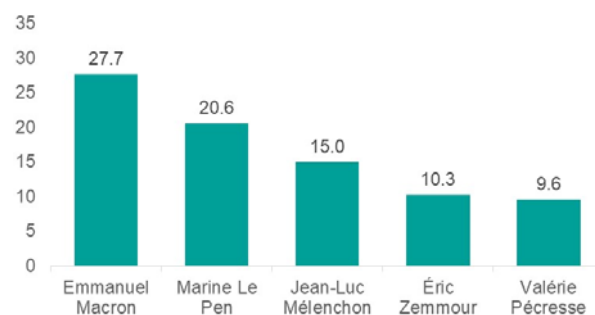


Fonte: Bloomberg.

França: Macron e Le Pen deverão passar à 2ª volta das Presidenciais.

No próximo Domingo dia 10, terá lugar a 1ª volta das eleições presidenciais em França. As sondagens sugerem a passagem de Macron e Le Pen à 2ª volta, com votações em torno de 28% e 21%, respectivamente, bem como a vitória do actual Presidente nessa 2ª volta (no dia 24), mas com uma margem relativamente estreita (53% vs. 47%), o que levou já Macron a alertar o seu eleitorado para o risco elevado de uma vitória da extrema-direita. O seu papel na tentativa de uma solução diplomática para o conflito na Ucrânia e a recuperação da actividade económica dos últimos trimestres têm contribuído para o avanço de Macron nas intenções de voto. As suas propostas continuam a centrar-se na liberalização da economia e incluem o aumento da idade de reforma. Macron pretende ainda alcançar o pleno emprego num prazo de 5 anos e tornar a França a primeira grande economia a abandonar os combustíveis fósseis, com investimentos nas energias renováveis e nuclear.

Sondagens 1ª volta das Eleições Presidenciais (média a 2 de Abril)



Fontes: NSPolls, Europe Elects.

ECONOMIA PORTUGUESA



Aumento da inflação penaliza fortemente a confiança.

- Em Março, a inflação medida pelo IPC subiu de 4.2% para 5.3% YoY, com as componentes da energia e alimentação a registarem acelerações significativas, de 15% para 19.8% YoY e de 3.7% para 5.9% YoY, respectivamente.
- A confiança dos consumidores deteriorou-se visivelmente, com maior pessimismo face à situação económica geral e situação financeira do agregado a 12 meses. A produção industrial contraiu-se 4.3% YoY em Março.

Subida da inflação leva a deterioração da confiança.

O indicador de sentimento económico apurado pela Comissão Europeia recuou de forma visível em Março, traduzindo uma deterioração da confiança na indústria, na construção, no retalho e, sobretudo, no consumo. Este último registou uma queda abrupta no mês passado, o que deverá reflectir sobretudo o impacto da subida da inflação. Em Março, a variação homóloga dos preços do IPC subiu de 4.2% para 5.3%, com as componentes da energia e alimentação a registarem acelerações significativas – no primeiro caso, de 15% para 19.8% YoY e, no segundo caso, de 3.7% para 5.9% YoY. Neste contexto, as famílias mostram-se muito mais pessimistas no que respeita à situação da economia e à sua situação financeira num prazo de 12 meses (curiosamente, as perspectivas de realização de grandes compras no mesmo período registam apenas uma ligeira queda). Observou-se também um aumento significativo das expectativas de inflação, quer no consumo, quer entre as empresas.

Produção industrial em contracção.

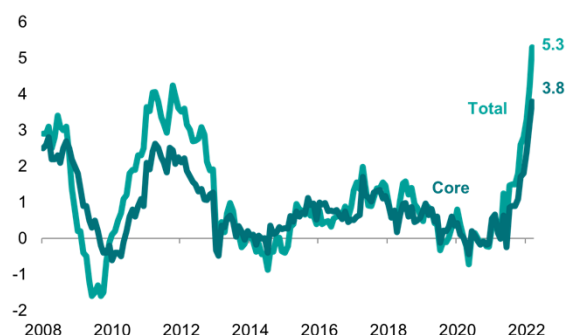
Mantemos a expectativa de desaceleração da actividade em 2022 e 2023, em função do aumento da incerteza, do menor suporte das condições financeiras e da desaceleração ou redução do rendimento disponível real. Os indicadores de Fevereiro (não reflectindo ainda os impactos da guerra) descrevem uma economia com uma boa dinâmica. A taxa mensal de desemprego manteve-se em 5.8% da população activa, as vendas a retalho cresceram 2.2% MoM e a actividade turística prosseguiu uma recuperação (embora recuando ainda face a Fevereiro de 2020). Mas, já em Março, a produção industrial contraiu-se 4.3% em termos homólogos, com uma variação mensal de 0.6%.

Principais Indicadores Económicos

var. anual (%), exc. quando indicado	2019	2020	2021 ^P	2022 ^P
PIB	2.7	-8.4	4.9	4.6
Consumo Privado	3.3	-7.1	4.4	3.4
Consumo Público	2.1	0.4	5.0	2.5
Investimento	3.3	-5.7	7.2	7.6
Exportações	4.1	-18.6	13.0	10.9
Importações	4.9	-12.1	12.8	9.2
Inflação Média Anual	0.3	0.0	1.3	4.1
Saldo Orçamental (% PIB)	0.1	-5.8	-2.8	-1.9
Dívida Pública (% PIB)	116.6	135.2	127.4	120.8
Desemprego (% pop. activa)	6.6	7.0	6.6	6.4
Saldo Externo (% PIB)	1.0	-0.2	0.7	-0.4

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

Taxa de inflação homóloga (%)



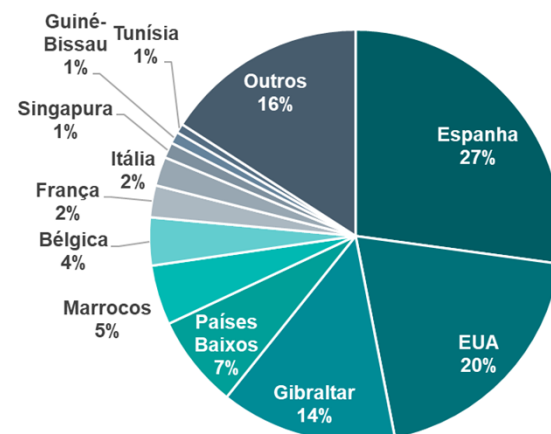
Indicador de confiança dos consumidores (S.R.E.)



Fontes: INE, CE, novobanco.

Zoom

Importações de produtos energéticos (% do total, 2021)



Fontes: INE, novobanco.

MERCADOS – Juros e Câmbios

Inversão da *yield curve* norte-americana intensifica-se.

- A subida acentuada (e acima do esperado) da inflação tem incrementado as expectativas de elevação dos juros pelo Fed e pelo BCE nos próximos meses. Levantam-se, no entanto, receios de que a política monetária se torne restritiva.
- O alívio dos níveis de aversão ao risco da passada semana conduziu a uma ligeira depreciação do dólar. O rublo perde, neste início de semana, com a possibilidade de novas sanções à Rússia, após a recuperação da passada semana.

Taxas de Juro

Expectativa de actuação mais agressiva do Fed e do BCE.

A passada semana ficou marcada essencialmente por um achatamento das curvas de rendimentos na Europa e nos Estados Unidos, resultante da continuação de um movimento de subida significativa das *yields* dos prazos mais curtos, num contexto de agravamento claro das pressões inflacionistas, enquanto nos prazos mais longos se verificou uma descida de taxas. Nos EUA, consolidou-se a expectativa de que os próximos movimentos de subidas da taxa *fed funds* serão de 50 bps. Por seu turno, a aceleração da subida dos juros ao longo dos próximos meses levanta questões acerca do risco de a política monetária se vir a tornar restritiva, e possível ocorrência de uma recessão, o que explicará a descida de taxas nas maturidades mais longas. Também na Zona Euro têm incrementado as expectativas de aumento dos juros de referência até ao final do ano. Apesar da postura cautelosa que o BCE tem vindo a enfatizar, o mercado antecipa uma subida de pelo menos 50 bps da taxa da facilidade de depósito ainda em 2022. Destaque-se a publicação das minutas das reuniões de política monetária do Fed e do BCE, esta 4ª e 5ª feira.

Câmbios

Cotação EUR/USD regressa a níveis superiores a 1.10.

A percepção de desenvolvimentos positivos nas negociações entre a Ucrânia e a Rússia propiciou um alívio dos níveis de aversão ao risco, o que conduziu a um ligeiro recuo do dólar, em particular face ao euro, com a cotação EUR/USD a regressar a valores superiores ao patamar de 1.10. A depreciação do dólar foi, no entanto, muito contida, em função dos fortes dados de emprego e de evolução de preços na economia americana, que reforçaram as expectativas de subida dos juros pelo Fed ao longo dos próximos meses. Por seu turno, a divisa europeia foi impulsionada pelas expectativas de subidas de juros na Zona Euro, dada a forte subida da inflação.

Prosseguiu o movimento de apreciação do real, para novos máximos desde Março de 2020 (USD/BRL 4.66), reflectindo a expectativa de que o Banco Central do Brasil procederá a uma nova subida da taxa de juro Selic no próximo mês e a percepção de que a economia brasileira será menos penalizada pela guerra na Ucrânia que outras economias emergentes. O rublo perde, neste início de semana, para cerca de USD/RUB 83, penalizado pela possibilidade de imposição de novas sanções à Rússia pela Europa, depois de, na passada semana ter alcançado o nível mais forte do último mês.

		1/4/2022			
DÍVIDA PÚBLICA		2Y	5Y	10Y	30Y
Alemanha					
	Yield	-0.068	0.378	0.555	0.672
	Var. Semanal	7	2	-3	-3
	Var. YTD	55	83	73	48
EUA					
	Yield	2.456	2.559	2.382	2.432
	Var. Semanal	19	1	-9	-4
	Var. YTD	172	130	87	53
Portugal					
	Yield	-0.066	0.659	1.379	2.066
	Var. Semanal	12	17	5	1
	Var. YTD	59	91	91	69

		2Y	5Y	10Y	30Y
SWAPS					
Europa					
	Yield	0.542	1.000	1.195	1.023
	Var. Semanal	6	3	1	1
	Var. YTD	84	98	89	55
EUA					
	Yield	2.668	2.616	2.449	2.226
	Var. Semanal	13	0	-11	-20
	Var. YTD	173	125	87	50

		1m	3m	6m	12m
M. MONETÁRIO					
Euribor					
	Spot	-0.541	-0.461	-0.362	-0.086
	Var. YTD	4	11	18	42
Libor USD					
	Spot	0.445	0.983	1.451	2.089
	Var. YTD	34	75	115	159

	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
CRÉDITO			
iTraxx (EUR)			
Main	72.2	-9.6	51.2
Crossover	338.2	-8.4	39.5
Financieiras			
Sénior	81.3	-8.3	47.8
Subordinadas	81.4	-8.6	48.3

	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
CÂMBIOS			
EUR / USD	1.10	0.5	-2.9
EUR / GBP	0.84	1.1	0.1
GBP / USD	1.31	-0.5	-3.1
EUR / CHF	1.02	0.1	-1.4
USD / CNY	6.36	-0.1	0.1
USD / JPY	122.52	0.4	6.5
EUR / NOK	9.66	2.2	-3.6
USD / BRL	4.66	-1.8	-16.4
EUR / AOA	490.53	-2.0	-22.4

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


Libertação de reservas estratégicas dos EUA alivia preços do petróleo.

- EUA vão libertar 1 milhão de barris/dia de petróleo das suas reservas estratégicas, durante 6 meses. Biden anunciou, ainda, que irá adicionar vários metais industriais ao 1950 Defense Production Act, para estimular a sua produção.
- Guerra na Ucrânia com impactos visíveis nos *earnings* (H&M alertou para um arrefecimento das vendas, com sanções à Rússia e queda da confiança dos consumidores). Subida da inflação e dos juros também condicionam mercados.

Commodities

EUA libertam reservas estratégicas de petróleo.

A última semana foi de queda expressiva das cotações do petróleo, com o anúncio de que os EUA vão libertar cerca de 1 mb/d de petróleo das suas reservas estratégicas durante 6 meses, a partir de Maio (após ter recuado 13.5% na última semana, o Brent regressou esta 2ª feira acima dos USD 105/barril). O Governo americano anunciou, ainda, que irá adicionar vários metais industriais ao 1950 Defense Production Act, para estimular a sua produção. Serão abrangidos metais importantes para a fabricação de baterias, essenciais à transição energética. A perspectiva de retirada mais agressiva dos estímulos monetários, nas principais economias (subidas dos juros), tem pressionado em baixa o preço do ouro.

Acções

Guerra na Ucrânia com impactos já visíveis nos *earnings*.

A conjuntura dos mercados permanece marcada pelas perspectivas para o crescimento da economia mundial, perante a Guerra na Ucrânia, a reintrodução de restrições anti-Covid na China e a forte subida das pressões inflacionistas, que fomenta a expectativa de retirada mais agressiva dos estímulos de política monetária. Para as praças europeias, a última semana foi de valorizações moderadas, sem um padrão claro de evolução a nível sectorial. No retalho, a H&M tombou 7.3% na semana, após o anúncio de um arrefecimento das vendas em Março, com a invasão russa à Ucrânia a pressionar a confiança dos consumidores. Com a guerra, a H&M encerrou mais de 200 lojas (de um total de 4700) na Rússia (6º maior mercado da marca), Bielorrússia e Ucrânia. Nos EUA, as valorizações foram mais suaves do que na Europa, de 0.1% no S&P 500 e 0.7% no Nasdaq. A divulgação, na passada 6ª feira, do relatório de Março do mercado do trabalho reforçou a perspectiva de retirada mais célere dos estímulos do Fed (ver EUA).

EURO STOXX 600	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Banking	138	1.0	-4.6
Chemicals	1247	0.6	-8.8
Health Care	1071	2.1	-1.0
Retail	327	-2.8	-26.4
Telecoms	235	1.4	2.4
Oil & Gas	320	0.1	15.5
Utilities	389	3.3	-3.9
Technology	669	-0.7	-17.2
Insurance	329	2.4	2.1
Autos	578	2.8	-12.4
Industry	692	-0.5	-13.1

COMMODITIES	SPOT	Var. Semanal	1/4/2022 Var. YTD
Brent	104.4	-13.5	34.2
WTI	99.3	-12.8	32.0
Gás Natural (EUA)	5.7	1.9	62.3
Gás Natural (Europa)	112.2	10.7	59.4
Ouro	1 925.7	-1.7	5.3
Cobre	10 353.5	0.8	6.5
Alumínio	3 450.0	-4.3	22.9
Índice CRB Metals	1 422.7	2.6	11.4
Milho	735.0	-2.5	23.5
Trigo	984.5	-10.7	27.2
Soja	1 582.8	-7.5	17.3
Café	228.4	3.0	1.1
Cacau	2 599.0	1.4	1.8
Índice CRB Food	562.4	-1.9	14.6

ACÇÕES	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Dow Jones	34818	-0.1	-4.2
S&P 500	4 546	0.1	-4.6
Nasdaq	14 262	0.7	-8.8
Russell 2000	2 091	0.6	-6.9
Euro Stoxx 600	458	1.1	-6.0
PSI	5 988	2.4	7.5
IBEX 35	8 504	2.1	-2.4
FTSE MIB	25 163	2.5	-8.0
DAX	14 446	1.0	-9.1
CAC 40	6 684	2.0	-6.6
FTSE 100	7 538	0.7	2.1
Nikkei 225	27 666	-1.7	-3.9
Bovespa	121 570	2.1	16.0
Shanghai Composite	3 283	-1.7	-9.8
Hang Seng China	22 040	3.0	-5.8
MSCI World (EUR)	283	-0.2	-2.5
MSCI Emergentes	138	1.0	-4.6

VOLATILIDADE	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
VIX	19.6	-5.7	14.0
VSTOXX	28.5	-11.6	47.9

S&P 500	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Info Technologies	2789	0.1	-8.7
Health Care	1609	1.2	-2.1
Financials	636	-3.3	-2.1
Communications	237	-0.1	-11.3
Consumer Discretionary	1466	0.9	-9.0
Industry	864	-1.5	-3.4
Consumer Staples	801	2.3	-0.4
Energy	587	-2.4	38.8
Utilities	384	3.7	5.5
Real Estate	309	4.4	-5.0
Materials	560	-0.3	-1.7

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


Política monetária e indicadores de serviços/actividade industrial em foco.

- Divulgação das minutas das últimas reuniões de política monetária do Fed e do BCE, na 4ª e 5ª feira, respectivamente. Divulgação das vendas a retalho e de diversos indicadores de actividade industrial na Zona Euro.
- Nos EUA, o ISM Serviços deverá sugerir uma ligeira aceleração da actividade em Março. Divulgação do PMI Serviços na China, também com ligeira desaceleração/contracção. 1ª volta das eleições presidenciais em França no Domingo, dia 10.

Agenda da Semana – Principais eventos e indicadores

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Abr. 04	Encomendas à indústria – mensal / homóloga (%)	Fev.	-0.6		1.4
	Abr. 04	Encomendas à indústria exc. transportes – mensal / homóloga (%)	Fev.	0.3		1.0
	Abr. 05	Índice ISM Serviços (pontos)	Mar.	58.6		56.5
	Abr. 06	FOMC publica minutas				
	Abr. 07	Novos pedidos de subsídio de desemprego (milhares)	Mar.			202
Zona Euro	Abr. 06	IPP – mensal / homóloga (%)	Fev.	-		5.2 / 30.6
	Abr. 07	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Fev.	0.6 / 4.9		0.2 / 7.8
Alemanha	Abr. 04	Exportações – mensal (%)	Fev.	-		-3.0 (r-)
	Abr. 04	Importações – mensal (%)	Fev.	-		-4.0 (r+)
	Abr. 06	Encomendas à indústria – mensal / homóloga (%)	Fev.	-0.4 / 5.5		1.8 / 7.3
	Abr. 07	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Fev.	0.1 / 4.0		2.7 / 1.8
França	Abr. 05	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Fev.	-		1.6 / -1.5
Espanha	Abr. 08	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Fev.	0.3 / 1.5		-0.1 / 1.7
Portugal	Abr. 08	Saldo da Balança de Bens (EUR milhões)	Fev.	-		-1939
China	Abr. 06	Índice Caixin PMI Serviços (pontos)	Mar.	49.8		50.2

Indicadores e eventos económicos mais recentes

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Mar. 29	Índice S&P/CL/CS de preços da habitação – homóloga (%)	Jan.	18.60	19.10	18.58
	Mar. 29	Confiança dos consumidores (pontos)	Mar.	107.0	107.2	105.7
	Mar. 31	Deflator despesas consumo privado – mensal / homóloga (%)	Fev.	0.6 / 6.4	0.6 / 6.4	0.6 / 6.1
	Mar. 31	Novos pedidos de subsídio de desemprego (milhares)	Mar. 26	196	202	188 (r+)
	Abr. 01	Criação de emprego não-agrícola (milhares)	Mar.	490	431	750 (r+)
	Abr. 01	Taxa de desemprego (% população activa)	Mar.	3.7	3.6	3.8
	Abr. 01	Remuneração média horária – mensal / homóloga (%)	Mar.	0.4 / 5.5	0.4 / 5.6	0.1 / 5.2
	Abr. 01	Índice ISM Manufacturing (pontos)	Mar.	59.0	57.1	58.6
Zona Euro	Mar. 30	Índice de Sentimento Económico (pontos)	Mar.	108.0	108.5	113.9
	Mar. 30	Confiança dos consumidores (pontos)	Mar. (F)	-18.7	-18.7	-8.8
	Abr. 01	IPC – mensal / homóloga (%)	Mar.	1.8 / 6.7	2.5 / 7.5	0.9 / 5.9
Alemanha	Mar. 30	IPC – mensal / homóloga (%)	Mar.	1.6 / 6.2	2.5 / 7.3	0.9 / 5.1
	Mar. 31	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Fev.	0.5 / 6.3	0.3 / 7.1	0.0 / 10.4
Espanha	Mar. 30	IPC – mensal / homóloga (%)	Mar.	1.3 / 8.0	3.0 / 9.8	0.8 / 7.6
Portugal	Mar. 31	IPC – mensal / homóloga (%)	Mar.	-	2.5 / 5.3	0.4 / 4.2
	Mar. 31	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Fev.	-	2.2 / 13.9	-3.1 / 10.0
	Abr. 01	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Fev.	-	0.6 / -4.3	-5.1 / -3.4
China	Mar. 31	Índice PMI Manufacturing (pontos)	Mar.	49.8	49.5	50.2
	Mar. 31	Índice PMI Non-Manufacturing (pontos)	Mar.	50.3	48.4	51.6
	Abr. 01	Índice Caixin PMI Manufacturing (pontos)	Mar.	49.9	48.1	50.4
Japão	Abr. 01	Índice Tankan de confiança empresarial (pontos)	1 T.	12	14	17 (r-)

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

MAPA (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 cresceu 6.9% no Q4 2021, sobretudo com contributo da variação de *stocks*. Sinais de moderação da actividade, com restrições da pandemia, problemas nas *supply chains* e inflação mais elevada. Desaceleração do PIB no Q1 2022.

ZONA EURO PIB desacelerou de 2.3% para 0.3% QoQ no Q4 2021. Espera-se moderação do crescimento anual em 2022, com restrições da Covid-19 no Q1, impactos da guerra na Ucrânia (via energia) e problemas nas *supply chains*.

PORTUGAL Crescimento do PIB de 1.6% QoQ no Q4 2021 (2.9% no Q3). Economia cresceu 4.9% em 2021. Actividade deverá desacelerar em 2022 (crescimento em torno de 4.6%), em função dos impactos da guerra na Ucrânia. Subidas maiores e mais persistentes dos preços da energia e da alimentação deverão penalizar o poder de compra e a procura. PRR deverá suportar crescimento, mas riscos de execução aumentam, com escassez de materiais e subida de custos.

CHINA Crescimento recuou de 4.9% para 4% YoY no Q4 2021, com Covid-19, problemas nas *supply chains* e arrefecimento do sector imobiliário. Meta de 5.5% para crescimento em 2022, suportada por novos estímulos de política.



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 5.3%, mais baixa do que noutras economias da Zona Euro. Preços da energia sobem perto de 20%, 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). Em 2022, taxa *fed funds* pode subir até um valor superior a 2% (com subidas de 50 bps). Risco de política restritiva em 2023.

ZONA EURO Com a inflação mais elevada, BCE focado na normalização da política monetária. Fim das compras líquidas do PEPP em Março. Redução das compras líquidas do APP aceleradas no 2º trim. Subidas de juros e fim das compras de activos dependentes dos impactos da guerra. Postura mais flexível e *data dependent*. Mas juros deverão subir.

REINO UNIDO Banco de Inglaterra voltou a subir a *bank rate* em 25 bps, para 0.75%. Novas subidas são esperadas ao longo do ano, mas mensagem foi menos *hawkish* que o esperado. Os montantes do programa de *quantitative easing* (GBP 875 mil milhões em *Gilts* e GBP 20 mil milhões *Corporate*) deixarão de ser reinvestidos.



JUROS DE MERCADO

EUA *Flattening* 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. Aumento dos juros pelo Fed relativamente contido por padrões históricos.

ZONA EURO Volatilidade da *yield* do Bund a 10 anos (regresso pontual a valores negativos e posterior subida para máximos de 3 anos), em função da incerteza gerada pela guerra na Ucrânia. Subida da inflação e intenção de normalização da política monetária do BCE sustentam tendência de subida. Mas evolução dependente dos impactos da guerra.

MAPA (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 em torno de EUR/USD 1.10 (mínimos desde Maio de 2020 e, antes da pandemia, desde meados de 2017), com expectativa de maior exposição da Zona Euro aos impactos da guerra na Ucrânia e com BCE mais cauteloso.

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 Apesar de desaceleração da actividade e descida dos juros, tendência de ligeira apreciação do renminbi, com aumento do excedente comercial, novos estímulos de política e sinais de recuperação na produção industrial.



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	1/4/2022		YTD (%)	3 meses		12 meses	
	1/4/2022	YTD (%)		Previsão	Forward	Previsão	Forward
EUR / USD	1.104	-2.9		1.04	1.11	1.10	1.11
EUR / GBP	0.842	0.1		0.83	0.85	0.84	0.85
EUR / JPY	135.300	3.4		119.60	135.45	126.50	135.45
EUR / CHF	1.023	-1.4		1.00	1.02	1.00	1.02
EUR / PLN	4.638	1.1		4.45	4.70	4.37	4.70
EUR / AUD	1.473	-5.9		1.58	1.48	1.66	1.48
USD / JPY	122.520	6.5		115.00	122.20	115.00	122.20
GBP / USD	1.311	-3.1		1.25	1.31	1.31	1.31
USD / BRL	4.659	-16.4		5.20	4.78	5.05	4.78
EUR / BRL	5.148	-18.8		5.41	5.30	5.56	5.30

PIB nominal, crescimento real do PIB, inflação e desemprego

País/Região	PIB nominal (2021 ^F , USD Mil Milhões)	Crescimento anual do PIB real (%)				Inflação, IPC (taxa média anual, %)				Taxa desemprego (%população activa)			
		2019	2020	2021 ^P	2022 ^P	2019	2020	2021 ^P	2022 ^P	2019	2020	2021 ^P	2022 ^P
Mundo	94 935.1	2.8	-3.1	5.9	4.9	3.5	3.2	4.3	3.8	3.7	8.1	5.4	3.5
EUA	22 939.6	2.3	-3.4	5.6	5.2	1.8	1.2	4.3	3.5	3.7	8.1	5.4	3.5
China	16 863.0	6.0	2.3	8.1	5.6	2.9	2.4	1.1	1.8	3.6	4.2	3.8	3.7
Japão	5 103.1	0.0	-4.6	2.4	3.2	0.5	0.0	-0.2	0.5	2.4	2.8	2.8	2.4
União Europeia	17 078.4	1.8	-5.9	5.3	4.0	1.4	0.7	2.9	3.9	6.7	7.1	7.6	7.0
Zona Euro	14 518.5	1.6	-6.4	5.3	4.0	1.2	0.3	2.6	3.5	7.5	7.9	7.7	7.3
Alemanha	4 230.2	1.1	-4.6	2.8	3.6	1.4	0.4	3.2	3.7	3.2	3.8	3.7	3.6
França	2 940.4	1.8	-7.9	7.0	3.6	1.3	0.5	2.1	2.8	8.4	8.0	8.1	8.3
Itália	2 120.2	0.4	-8.9	6.6	4.1	0.6	-0.1	1.9	3.8	10.0	9.3	10.3	11.6
Espanha	1 440.0	2.1	-10.8	5.0	5.6	0.8	-0.3	3.0	3.6	14.1	15.5	15.4	14.8
Portugal	251.7	2.7	-8.4	4.9	4.6	0.3	0.0	1.3	4.1	6.6	7.0	6.6	6.4
Reino Unido	3 108.4	1.4	-9.8	6.8	5.0	1.8	0.9	2.2	2.6	3.8	4.5	5.0	5.0
Brasil	1 645.8	1.4	-4.1	5.2	1.5	3.7	3.2	7.7	5.3	11.9	13.5	13.8	13.1
Índia	2 946.1	4.0	-7.3	9.5	8.5	4.8	6.2	5.6	4.9	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Angola	70.3	-0.5	-5.4	-0.7	2.4	17.1	22.3	24.4	14.9	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Moçambique	15.8	2.3	-1.2	2.5	5.3	2.8	3.1	6.2	6.4	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

País/Região	PIB per capita (2021 ^F , USD, PPP)	Dívida Pública (%)				Saldo Orçamental (%)				Balança Corrente (%)			
		2019	2020	2021 ^P	2022 ^P	2019	2020	2021 ^P	2022 ^P	2019	2020	2021 ^P	2022 ^P
EUA	69 375.4	108.5	133.9	133.3	130.7	-5.7	-14.9	-10.8	-6.9	-2.2	-2.9	-3.5	-3.5
China	19 090.2	57.1	66.3	68.9	72.1	-6.3	-11.2	-7.5	-6.8	0.7	1.8	1.6	1.5
Japão	44 934.9	235.4	254.1	256.9	252.3	-3.1	-10.3	-9.0	-3.9	3.4	3.3	3.5	3.3
União Europeia	48 304.8	79.0	91.9	93.1	90.7	-0.5	-6.9	-7.5	-3.7	3.0	3.0	3.1	3.1
Zona Euro	50 774.1	83.7	97.5	98.9	96.3	-0.6	-7.2	-8.0	-3.8	3.1	3.0	3.1	3.1
Alemanha	58 150.2	59.2	69.1	72.5	69.8	1.5	-4.3	-6.8	-1.8	7.4	6.9	6.8	6.9
França	50 876.2	97.6	115.1	115.8	113.5	-3.1	-9.2	-8.9	-4.7	-0.3	-1.9	-1.7	-1.4
Itália	45 267.4	134.6	155.8	154.8	150.4	-1.6	-9.5	-10.2	-4.7	3.2	3.5	3.7	3.6
Espanha	42 074.5	95.5	119.9	120.2	116.4	-2.9	-11.0	-8.6	-5.0	2.1	0.7	0.4	1.4
Portugal	36 542.6	116.6	135.2	127.4	120.8	0.1	-5.8	-2.8	-1.9	0.4	-1.1	-1.7	-2.1
Reino Unido	48 693.2	85.2	104.5	108.5	107.1	-2.3	-12.5	-11.9	-5.6	-3.1	-3.7	-3.4	-3.4
Brasil	16 168.7	87.7	98.9	90.6	90.2	-5.9	-13.4	-6.2	-7.4	-3.5	-1.8	-0.5	-1.7
Índia	7 314.1	74.1	89.6	90.6	88.8	-7.4	-12.8	-11.3	-9.7	-0.9	0.9	-1.0	-1.4
Angola	6 819.6	113.6	136.5	103.7	90.8	0.8	-1.9	3.2	2.8	6.1	1.5	7.3	5.7
Moçambique	1 338.2	105.4	128.5	133.6	127.6	-0.1	-5.1	-7.3	-8.2	-19.6	-27.2	-34.0	-23.0

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