

- Informação económica *all over the place*: Inflação recua, mas criação de emprego dos EUA muito forte. *Outlooks* mais positivos, mas consumo privado em queda. Bancos Centrais *hawkish*, mas mercado vê mensagem *dovish*.
- Por baixo do ruído, vemos a inflação *core* com alguma persistência (sobretudo na Zona Euro) e Bancos Centrais a continuar a subir juros no 1H 2023. Condições mais restritivas deverão levar a arrefecimento da actividade.
- Aumento das tensões EUA-China e receios de nova ofensiva russa na Ucrânia alimentam riscos geopolíticos.

Tudo, em todo o lado e ao mesmo tempo.

Bancos centrais *hawkish* vs. mercado *dovish*. Recuo da inflação vs. emprego em alta.

Os últimos dias foram férteis em eventos e indicadores, muitas vezes de sentido contrário e permitindo leituras diversas da conjuntura e do *outlook*, incluindo: (i) uma descida mais rápida que o esperado da inflação; (ii) sinais de resiliência das economias da Zona Euro e dos EUA, sugerindo uma maior probabilidade de *soft landing* (e.g. PIB da Zona Euro cresceu no final de 2022), mas com queda do consumo privado na Zona Euro e abrandamento deste agregado nos EUA; (iii) discursos *hawkish* do Fed e do BCE, defendendo a necessidade de continuação da subida das taxas directoras, mas (iv) revisão em baixa das expectativas de mercado para as taxas de juro, suportando ganhos nos activos de risco; mercado escolheu ver sinais *dovish* no discurso dos bancos centrais; (v) divulgação de uma forte criação de emprego nos EUA e de uma descida da taxa de desemprego, sugerindo um mercado de trabalho ainda “apertado”; mercado volta a ajustar em alta expectativas para os juros, penalizando os activos de risco; e (vi) aumento das tensões geopolíticas entre EUA e China.

Bancos centrais preferem errar por excesso. Juros sobem mais. Actividade desacelera.

Que sentido tirar de uma informação económica que se encontra *all over the place*? No confronto entre as visões dos bancos centrais e do mercado, será importante ter em conta que a recente descida da inflação resulta sobretudo da queda dos preços da energia, subsistindo assim algumas pressões a nível *core*. Na Zona Euro, a inflação excluindo energia subiu ainda em Janeiro, de 7.2% para 7.3% YoY. Neste sentido, e mesmo admitindo que “a desinflação está em curso” (Fed) e que “os riscos inflacionistas estão mais equilibrados” (BCE), a postura dos bancos centrais estará enviesada no sentido de admitirem errar por excesso de *tightening* e não por uma interrupção prematura da subida dos juros. Mantemos, assim, a expectativa de mais uma a duas subidas de taxas pelo Fed, para valores em torno de 5%; e de, pelo menos, mais duas subidas pelo BCE (50 bps+25 bps), para 3.25% na taxa da facilidade de depósitos e 3.75% na taxa refi. As mensagens da semana passada são consistentes com a nossa expectativa de uma interrupção das subidas dos juros até meados de 2023 e da sua manutenção até final do ano.

Os indicadores disponíveis e a informação da *earnings season* suportam também a nossa expectativa de arrefecimento do consumo e da actividade económica, em função da subida dos juros, da erosão das “poupanças Covid” e da pressão sobre as margens das empresas. Na Zona Euro, a recente leitura de uma conjuntura melhor que a esperada reflecte, sobretudo, o facto de se ter evitado o cenário mais negativo de disrupção da actividade associado ao choque energético da guerra na Ucrânia. Mas a maior restritividade das condições monetárias e financeiras está a fazer o seu caminho. Na Zona Euro, é visível uma tendência descendente no crédito às empresas e aos consumidores. E, em Dezembro, as vendas a retalho recuaram 2.7% MoM em volume. Nos EUA, o consumo privado tem vindo a abrandar. Dito isto, a resiliência do mercado de trabalho sugere alguma relutância das empresas em perder trabalhadores (depois dos problemas de escassez de mão de obra dos últimos 2 anos), moderando a extensão deste arrefecimento da actividade.



A Última Semana

- Fed subiu juros em 25 bps, para 4.5%-4.75% e vê mais subidas como “apropriadas”. Mas Powell vê desinflação já em curso.
- BCE subiu juros em 50 bps (taxa da facilidade de depósitos em 2.5%) e sinalizou nova subida de 50 bps para Março. Vê riscos para a inflação mais equilibrados
- Mensagens *hawkish* diluídas por comunicação pouco consistente. Mercado focou-se em sinais *dovish* de Powell e Lagarde...
- ...e reagiu com descida dos juros e valorização dos ativos de risco.
- Nos EUA, *payrolls* surpreendem com registo muito forte (517 mil). Taxa de desemprego cai para 3.4%. *Yields* reagem em alta.
- PIB da Zona Euro subiu 0.1% QoQ no 4Q '22, acima do esperado. Inflação cai para 8.5% YoY, mas *core* estável em 5.2%.
- *Earnings season*, com tom misto, sugere moderação do consumo



Esta semana

- Embargo da UE às importações de petróleo russo entra em vigor.
- Nos EUA, espera-se deterioração do saldo da balança corrente. Confiança dos consumidores estável. Powell volta a intervir.
- Na Alemanha, inflação terá subido em Jan. Indicadores de actividade industrial em foco. PIB do R.Unido terá caído em Dez.

ECONOMIA GLOBAL



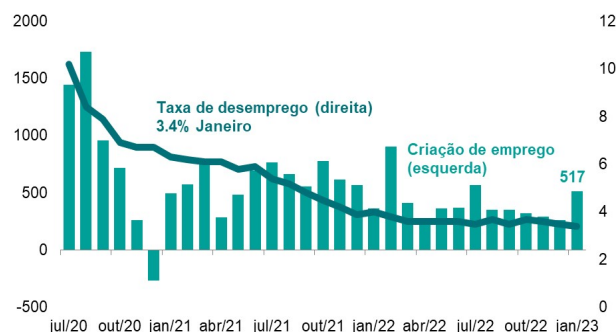
Indicadores de actividade melhores que o esperado (mas riscos persistem).

- **EUA** A criação de emprego surpreendeu com um registo de 517 mil em Janeiro (estim. 188 mil) e a taxa de desemprego recuou para 3.4% da população activa. A remuneração horária desacelerou menos que o esperado, para 4.4% YoY.
- **ZONA EURO** A economia europeia cresceu 0.1% no último trimestre de 2022, um desempenho superior ao esperado e que reduz a probabilidade de ocorrência de uma recessão. A inflação voltou a descer em Janeiro, mas não ao nível *core*.
- **REINO UNIDO** O Banco de Inglaterra elevou a Bank Rate em 50 bps na última semana, para 4%, e – não excluindo novas subidas – sinalizou que o actual ciclo de *tightening* deverá estar próximo do fim. Possível novo aumento de 25 bps.

EUA: Criação de emprego e actividade nos serviços em expansão.

Numa semana marcada pela reunião de política monetária do Fed (ver Capa), pela convicção do mercado de que as subidas de juros estariam próximas do fim e que cortes nas taxas directoras seriam prováveis antes do final do ano, o mercado de trabalho deu sinais de se manter numa situação robusta. A criação de emprego surpreendeu com um registo muito forte em Janeiro (517 mil vs. estimativa de 188 mil) e a taxa de desemprego recuou de 3.5% para 3.4% da população activa. O número de horas trabalhadas subiu e a remuneração horária desacelerou, mas ligeiramente menos que o esperado, para uma variação homóloga de 4.4%. Ao mesmo tempo, o ISM Serviços veio sugerir uma aceleração da actividade no sector, com forte expansão da produção e das encomendas, e com continuação da subida dos preços. Estes indicadores suportam a sinalização, pelo Fed, de novas subidas dos juros.

Criação de emprego (milhares) e taxa de desemprego (% população activa).

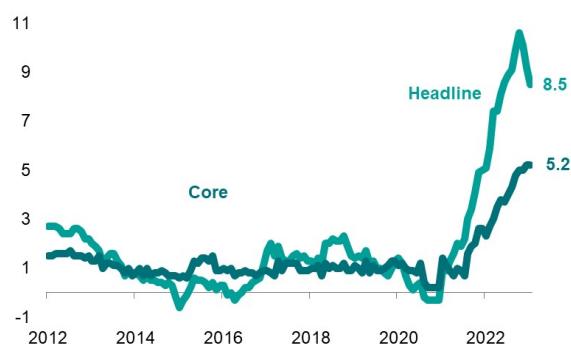


Fonte: Bloomberg.

Zona Euro: Crescimento de 0.1% no 4º trimestre de 2022.

O desempenho da Zona Euro no 4º trimestre de 2022 foi melhor que o esperado, com o PIB a registar uma expansão de 0.1%, depois de 0.3% no trimestre anterior. Destacou-se o crescimento de Espanha (+0.2%) e França (+0.1%), enquanto a Alemanha e a Itália sofreram ligeiras contracções. Em termos homólogos, o crescimento desceu de 2.3% para 1.9% e, no conjunto do ano, o PIB cresceu 3.5%. Esta evolução revela que a adaptação da economia europeia à crise energética decorreu de forma melhor que o esperado, reduzindo-se o risco de ocorrência de recessão. No plano dos preços, a estimativa de inflação na Zona Euro em Janeiro revelou uma nova – e clara – descida da taxa homóloga, de 9.2% para 8.5%, em função de uma queda mensal dos preços de 0.4%. Contudo, a inflação *core* manteve a variação de 5.2%, sinalizando a persistência de pressões subjacentes sobre os preços.

IPC – Taxa de inflação homóloga (%).

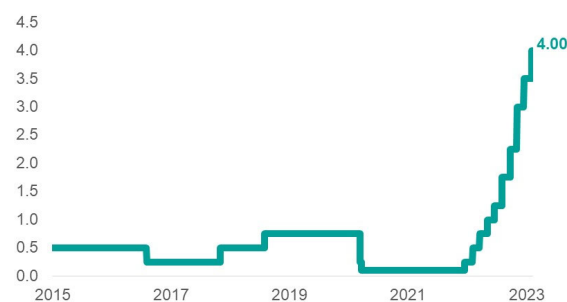


Fonte: Bloomberg.

Reino Unido: BoE perto do fim do actual ciclo de subida dos juros.

Em linha com as expectativas do mercado, o Banco de Inglaterra elevou a *Bank Rate* em 50 bps na última semana, para 4%, um máximo desde 2008, com 7 membros do comité de política monetária a favor deste movimento e 2 membros a favor da manutenção dos juros. O BoE vê a inflação a recuar para valores em torno de 4% YoY até ao final do ano (10.5% YoY em Dez 2022), e considera que uma eventual queda da actividade em 2022 será mais moderada do que o assumido há 3 meses. Novas subidas da taxa directora não foram excluídas, mas quer o Chief Economist Huw Pill, quer o Governador Andrew Bailey admitem que o BoE estará próximo do fim deste ciclo de subidas dos juros. A concretizar-se, uma subida adicional da *Bank Rate* deverá ser apenas de 25 bps.

Taxa de juro de referência do Banco de Inglaterra (%).



Fonte: Bloomberg.

ECONOMIA PORTUGUESA

Inflação recua, mas mantém-se elevada. Desemprego volta a aumentar.

- O PIB cresceu 0.2% QoQ no 4Q '22 (0.4% no 3Q), estimando-se uma diminuição do contributo positivo da procura interna e um contributo ligeiramente negativo da procura externa líquida. Em 2022, a economia portuguesa cresceu 6.7%.
- A inflação (IPC) recuou de 9.6% para 8.3% YoY, com uma forte desaceleração dos preços da energia (de 20.8% para 6.8%). A taxa de desemprego voltou a aumentar em Dezembro, de 6.5% para 6.7% da população activa.

Procura interna modera contributo para o crescimento do PIB.

O PIB cresceu 0.2% QoQ e 3.1% YoY no 4º trimestre de 2022, em desaceleração face os registos de 0.4% QoQ e 4.9% YoY observados no trimestre anterior. Não estão ainda disponíveis detalhes sobre as componentes do Produto, mas esta evolução terá resultado de uma diminuição do contributo positivo da procura interna e da manutenção de um contributo ligeiramente negativo da procura externa líquida para a variação do PIB. No conjunto de 2022, a economia portuguesa cresceu 6.7%, estimando-se um contributo forte da procura interna e, em especial, do consumo privado. O investimento terá desacelerado. A procura externa líquida deverá também ter registado um contributo positivo, com as exportações a acelerarem, beneficiando da recuperação dos serviços de turismo, depois do fim das restrições da Covid-19.

Energia leva a novo recuo da inflação. Desemprego volta a aumentar.

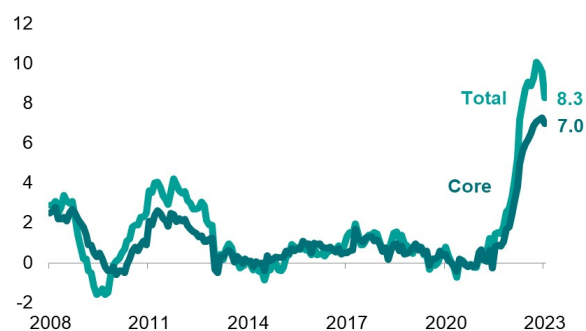
Em Janeiro, e após uma queda mensal dos preços de 0.9%, a inflação homóloga medida pelo IPC prolongou o movimento descendente dos últimos 2 meses, recuando de 9.6% para 8.3% e voltando a um registo inferior à média da Zona Euro. Este movimento foi determinado pela forte desaceleração dos preços da energia, com a respectiva variação homóloga a cair de 20.8% para 6.8%. De referir que, em contraste, os preços dos bens alimentares não transformados voltou a acelerar, de 17.6% para 18.5% YoY. A nível *core*, a inflação recuou de 7.3% para 7% YoY. A “actualização” de diversos preços no início do ano tenderá a contribuir para alguma persistência da inflação, mas continuamos a esperar uma descida em 2023. A taxa de desemprego voltou a aumentar em Dezembro, de 6.5% para 6.7% da população activa.

Principais Indicadores Económicos

var. anual (%), exc. quando indicado	2020	2021	2022 ^P	2023 ^P
PIB	-8.3	5.5	6.7	1.1
Consumo Privado	-6.9	4.7	5.8	0.6
Consumo Público	0.4	4.6	1.9	2.1
Investimento	-4.8	10.1	1.3	3.4
Exportações	-18.8	13.5	18.1	3.6
Importações	-11.8	13.3	11.7	4.2
Inflação Média Anual	0.0	1.3	7.8	4.5
Saldo Orçamental (% PIB)	-5.8	-2.9	-1.8	-0.9
Dívida Pública (% PIB)	134.9	125.5	114.7	111.0
Desemprego (% pop. activa)	7.0	6.6	5.8	6.0
Saldo Externo (% PIB)	-0.2	0.5	-0.6	1.0

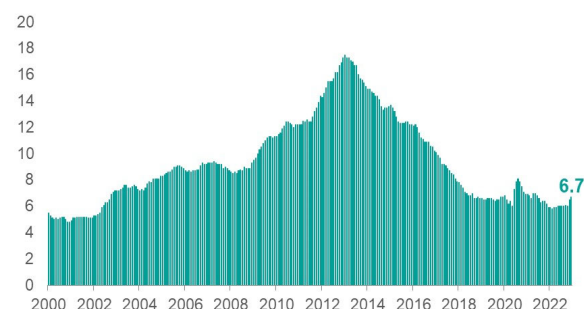
P: Previsão. Fontes: INE, Banco de Portugal e novobanco.

Inflação medida pelo IPC (% t.v.h.).



Fonte: INE.

Taxa mensal de desemprego (% população activa).



Fonte: INE.

Zoom

Valor mediano das vendas por m², últimos 12 meses (EUR)

3º Trimestre 2022	Domicílio fiscal do comprador		
	Total	Território nacional	Estrangeiro
Localização			
Portugal	1446	1415	2250
Continente	1453	1422	2280
Norte	1250	1250	1307
A. M. Porto	1557	1548	2232
Porto	2467	2431	3514
Centro	946	941	1045
A. M. Lisboa	2028	2000	3849
Lisboa	3785	3643	5294
Alentejo	835	827	1138
Algarve	2264	2122	2686
R. A. Açores	1024	1025	977
R. A. Madeira	1527	1497	1979

Fonte: INE.

MERCADOS – Juros e Câmbios

Mercado de trabalho dos EUA impulsiona *yields* e dólar.

- Depois de os mercados terem feito uma leitura *dovish* (descidas dos juros) das mensagens *hawkish* do Fed e do BCE, as *yields* regressam à subidas, impulsionadas pelos fortes dados de mercado de trabalho dos EUA.
- O dólar recupera, de forma expressiva, nas últimas sessões, acompanhando o incremento da probabilidade de novas subidas dos juros pelo Fed e o agravamento de tensões entre os EUA e a China, i.e. maior aversão ao risco.

Taxas de Juro

Fortes dados do emprego em Janeiro elevam *yields* nos EUA.

Nos EUA, o Fed elevou a taxa *fed funds* em 25 bps e, apesar do tom *hawkish* da mensagem, assistiu-se a um recuo das *yields* após a reunião, explicado pelo facto de Jerome Powell ter desvalorizado o recente relaxamento das condições financeiras, e de ter referido que se observava já um processo de desinflação na economia. O mercado reforçou a expectativa de descidas dos juros pelo Fed no 2º semestre, apesar de Powell ter referido que se poderia esperar “mais um par” de subidas e que não contava cortar as taxas este ano. Contudo, na 6ª feira, a divulgação de números muito fortes para a criação de emprego em Janeiro conduziu a uma subida das *yields* da dívida americana, que encerraram a semana em alta. A taxa do Treasury a 10 anos ascende a 3.60% esta 2ª feira. Na Zona Euro, o BCE subiu os juros em 50 bps, sinalizou igual movimento em Março e a necessidade de subidas posteriores. Lagarde referiu que os riscos à estabilidade de preços estão “mais equilibrados”, levando o mercado a fazer um paralelo com a desinflação referida por Powell, puxando as *yields* para baixo. Este movimento foi invertido esta 2ª feira, com os fortes *payrolls* nos EUA.

Câmbios

Dólar recupera, com dados de emprego e tensão EUA-China.

A passada semana ficou marcada por uma recuperação do dólar, após o recuo das semanas anteriores. Em termos efectivos, a divisa norte-americana avança, no início desta semana, para o nível mais forte desde o passado dia 6 de Janeiro. Para esta evolução contribuiu sobretudo a robustez do mercado de trabalho norte-americano revelada pelos dados para o mês de Janeiro, divulgados na 6ª feira. O movimento de recuperação do dólar acompanha a subida das *yields* da dívida pública norte-americana e a probabilidade atribuída a novas subidas da taxa *fed funds* por parte do Fed. Acresce que o aumento de tensões entre os Estados Unidos e a China contribuiu também para a recuperação do dólar, considerado activo de refúgio. A cotação EUR/USD situa-se em torno de 1.076.

Merece destaque a depreciação da libra esterlina, que perdeu mais de 2% face ao dólar e ao euro na semana, com o Banco de Inglaterra a abrir a porta a um período de manutenção dos juros de referência, após a subida de 5ª feira. O iene perde, também, terreno face ao dólar, penalizado por rumores de que o próximo Governador do Banco do Japão poderá ser Masayoshi Amamiya, considerado o mais *dovish* dos candidatos ao cargo.

		3/2/2023			
DÍVIDA PÚBLICA		2Y	5Y	10Y	30Y
Alemanha					
	Yield	2.547	2.200	2.193	2.226
	Var. Semanal	-3	-6	-5	3
	Var. YTD	-22	-38	-38	-32
EUA					
	Yield	4.289	3.659	3.525	3.614
	Var. Semanal	9	5	2	-1
	Var. YTD	-14	-34	-35	-35
Portugal					
	Yield	2.576	2.645	3.036	3.544
	Var. Semanal	-11	-2	-10	-3
	Var. YTD	-22	-32	-55	-46

		2Y	5Y	10Y	30Y
SWAPS					
Europa					
	Yield	3.194	2.814	2.760	2.324
	Var. Semanal	-4	-8	-7	0
	Var. YTD	-20	-43	-44	-21
EUA					
	Yield	4.572	3.735	3.522	3.255
	Var. Semanal	9	6	3	1
	Var. YTD	-14	-29	-32	-24


		1m	3m	6m	12m
M. MONETÁRIO					
Euribor					
	Spot	2.255	2.545	3.011	3.374
	Var. YTD	37	41	32	8
Libor USD					
	Spot	4.572	4.834	5.057	5.251
	Var. YTD	18	7	-8	-23

		SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
CRÉDITO				
iTraxx (EUR)				
Main		72.4	-6.8	-20.1
Crossover		380.4	-6.5	-19.7
Financieiras				
Sénior		81.2	-6.5	-18.3
Subordinadas		81.2	-6.5	-18.3

		SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
CÂMBIOS				
EUR / USD		1.08	-0.4	1.1
EUR / GBP		0.90	2.2	1.2
GBP / USD		1.21	-2.6	-0.2
EUR / CHF		1.00	-0.1	1.3
USD / CNY		6.78	-0.1	-1.7
USD / JPY		131.05	0.9	0.0
EUR / NOK		11.04	2.9	5.0
USD / BRL		5.15	0.8	-2.5
EUR / AOA		551.60	-0.3	1.3

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


Actuação dos bancos centrais e earnings season condicionam bolsas.

- Os preços do petróleo sobem ligeiramente no início desta semana, com a suspensão de alguns oleodutos na Turquia e a perspectiva de reanimação da procura da China. O ouro recuou mais de 3%, acompanhando a apreciação do dólar.
- A interpretação *dovish* da mensagem do Fed e do BCE na passada semana impulsionou as bolsas. Contudo, a robustez do mercado de trabalho americano veio gerar receios de uma actuação mais agressiva do Fed.

Commodities

Recuperação do dólar penaliza ouro.

Os preços do petróleo caíram de forma expressiva na última semana, recuando cerca de 8%. Assiste-se, no entanto, no início desta semana, a uma subida marginal de preços, que resultará da suspensão de alguns oleodutos na Turquia após o forte sismo desta 2ª feira. Acresce que, este fim de semana, o Director da Agência Internacional de Energia afirmou que a reanimação da economia chinesa, maior importador mundial de petróleo, poderá levar a uma aceleração mais forte da procura. Este Domingo, entrou em vigor o embargo da UE às importações marítimas de petróleo russo. Note-se a queda da cotação do ouro, superior a 3% na semana, contrastando com a recuperação do dólar.

COMMODITIES	SPOT	Var. Semanal	3/2/2023 Var. YTD
Brent	79.9	-7.8	-6.9
WTI	73.4	-7.9	-8.6
Gás Natural (EUA)	2.4	-15.4	-41.3
Gás Natural (Europa)	57.9	4.4	-24.1
Ouro	1 865.0	-3.3	2.2
Cobre	8 980.5	-3.1	7.3
Alumínio	2 569.5	-2.2	8.1
Índice CRB Metals	1 099.9	-3.3	8.7
Milho	677.5	-0.8	-0.1
Trigo	756.8	0.9	-4.5
Soja	1 532.0	1.5	0.5
Café	172.8	1.7	3.3
Cacau	2 621.0	-1.5	0.8
Índice CRB Food	522.7	-0.1	-2.0

Acções

Leitura *dovish* das reuniões de Fed e BCE favoreceu bolsas.

A actuação dos principais bancos centrais e a apresentação de resultados empresariais continuam a ser os principais factores com influência sobre os mercados accionistas. A passada semana ficou marcada por uma tendência de valorização dos principais mercados, prolongando, assim, o movimento da semana anterior. A leitura *dovish* que os investidores fizeram da mensagem do Fed e BCE após as respectivas reuniões de política monetária explica esta evolução, apesar de aqueles terem mantido, no essencial, um tom relativamente agressivo quanto à actuação nos próximos meses.

No âmbito da *earnings season*, destaque para os fortes resultados apresentados pela General Motors, Meta e Shell, enquanto, pelo contrário, as contas da Apple, Amazon e Alphabet não corresponderam às expectativas. Serão divulgados esta semana os resultados da Disney, Uber, PayPal, BP, Total, PepsiCo, L'Oréal, AstraZeneca e Siemens, entre outras.

ACÇÕES	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Dow Jones	33926	-0.2	2.3
S&P 500	4 136	1.6	7.7
Nasdaq	12 007	3.3	14.7
Russell 2000	1 986	3.9	12.7
Euro Stoxx 600	461	1.2	8.4
PSI	5 924	-0.2	3.5
IBEX 35	9 226	1.8	12.1
FTSE MIB	26 951	1.9	13.7
DAX	15 476	2.2	11.2
CAC 40	7 234	1.9	11.7
FTSE 100	7 902	1.8	6.0
Nikkei 225	27 509	0.5	5.4
Bovespa	108 523	-3.4	-1.1
Shanghai Composite	3 263	0.0	5.6
Hang Seng China	21 660	-4.5	9.5
MSCI World (EUR)	265	1.1	6.5
MSCI Emergentes	160	0.7	14.1

VOLATILIDADE	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
VIX	18.3	-1.0	-15.4
VSTOXX	16.8	-3.1	-19.8

EURO STOXX 600	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Banking	160	0.7	14.1
Chemicals	1230	1.7	7.8
Health Care	998	-0.5	0.1
Retail	368	4.7	22.6
Telecoms	203	-0.2	7.2
Oil & Gas	341	-2.3	-1.1
Utilities	367	-0.7	1.9
Technology	703	4.4	21.7
Insurance	337	-1.2	5.7
Autos	618	5.1	17.2
Industry	715	2.9	12.3

S&P 500	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Info Technologies	2475	3.7	14.0
Health Care	1546	-0.1	-2.5
Financials	609	0.9	6.8
Communications	193	5.3	20.8
Consumer Discretionary	1177	2.2	17.0
Industry	870	1.7	4.7
Consumer Staples	767	0.6	-1.6
Energy	659	-5.9	-2.0
Utilities	345	-1.5	-3.7
Real Estate	258	1.5	10.8
Materials	526	0.0	7.4

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

AGENDA DA SEMANA


Inflação terá subido na Alemanha. PIB do Reino Unido em contracção.

- Nos EUA, a confiança dos consumidores ter-se-á mantido estável em Fev, em máximos de 9 meses. Saldo da balança corrente ter-se-á deteriorado em Dez. Chair do Fed Powell volta a intervir, depois de mensagem confusa na última 5ª feira.
- Na Alemanha, inflação terá subido em Jan, para 9% YoY. Actividade industrial em foco. Economia do Reino Unido terá contraído em Dez. Risco de “recessão técnica”. Inflação (IPC) terá subido na China. Queda dos preços na produção.

Agenda da Semana – Principais eventos e indicadores

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Fev. 07	Saldo da balança comercial (USD mil milhões)	Dez.	-68.5		-61.5
	Fev. 10	Índice de confiança dos consumidores da Univ. Michigan (pontos)	Fev.	64.9		64.9
Zona Euro	Fev. 06	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Dez.	-2.5 / -2.7	-2.7 / -2.8	1.2 / -2.5
	Fev. 06	Encomendas à indústria – mensal / homóloga (%)	Dez.	2.0 / -11.6	3.2 / -10.1	-4.4 / -10.2
Alemanha	Fev. 07	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Dez.	-0.9 / -1.6		0.2 / -0.4
	Fev. 09	IPC – mensal / homóloga (%)	Jan.	1.2 / 9.0		-0.8 / 8.6
Espanha	Fev. 07	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Dez.	0.2 / -0.6		-0.7 / -1.1
Portugal	Fev. 08	Taxa de desemprego (% da pop. activa)	4 T	-		5.8
	Fev. 09	Saldo da balança comercial (EUR milhões)	Dez.	-		-2433
Reino Unido	Fev. 10	PIB – mensal (%)	Dez.	-0.3		0.1
	Fev. 10	PIB – trimestral / homóloga (%)	4 T	0.0 / 0.3		-0.3 / 1.9
China	Fev. 10	IPC – homóloga (%)	Jan.	2.2		1.8
	Fev. 10	IPP – homóloga (%)	Jan.	-0.5		-0.7

Indicadores e eventos económicos mais recentes

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Jan. 31	Índice de confiança dos consumidores (Conference Board)	Jan.	109.0	107.1	109.0 (r+)
	Fev. 01	Índice ISM Manufacturing (pontos)	Jan.	48.0	47.4	48.4
	Fev. 01	Fed anuncia taxa de juro <i>fed funds</i> (%)*	Fev. 01	4.50-4.75	4.50-4.75	4.25-4.50
	Fev. 02	Encomendas à indústria – mensal (%)	Dez.	2.3	1.8	-1.9 (r-)
	Fev. 03	Criação de emprego não-agrícola (milhares)	Jan.	188	517	260 (r+)
	Fev. 03	Taxa de desemprego (% da popul. activa)	Jan.	3.6	3.4	3.5
	Fev. 03	Remuneração média horária – mensal / homóloga (%)	Jan.	0.3 / 4.3	0.3 / 4.4	0.4 / 4.6
	Fev. 03	Índice ISM Serviços	Jan.	50.5	55.2	49.2
Zona Euro	Jan. 30	Índice de sentimento económico	Jan.	97.0	99.9	95.8
	Jan. 31	PIB – trimestral / homóloga (%)	4 T	-0.1 / 1.7	0.1 / 1.9	0.3 / 2.3
	Fev. 01	IPC – mensal / homóloga (%)	Jan.	0.1 / 8.9	-0.4 / 8.5	-0.4 / 9.2
	Fev. 01	IPC <i>core</i> – homóloga (%)	Jan.	5.1	5.2	5.2
	Fev. 02	BCE anuncia taxa da facilidade de depósito (%)*	Fev. 02	2.50	2.50	2.00
Alemanha	Jan. 30	PIB – trimestral / homóloga (%)	4 T	0.0 / 1.3	-0.2 / 1.1	0.4 / 1.3
	Jan. 31	Vendas a retalho – homóloga (%)	Dez.	0.2 / -2.6	-5.3 / -6.6	1.9 / -4.9
	Fev. 02	Exportações – mensal (%)	Dez.	-3.0	-6.3	0.1
França	Jan. 31	PIB – trimestral / homóloga (%)	4 T	0.0 / 0.5	0.1 / 0.5	0.2 / 1.0
Espanha	Jan. 30	Vendas a retalho – homóloga (%)	Dez.	-	4.0	-0.5 (r+)
	Jan. 30	IPC – mensal / homóloga (%)	Jan.	-	-0.3 / 5.8	0.2 / 5.7
	Jan. 30	IPC <i>core</i> – homóloga (%)	Jan.	-	7.5	7.0
Portugal	Jan. 30	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Dez.	-	-3.1 / -1.8	1.7 / -0.9
	Jan. 31	PIB – trimestral / homóloga (%)	4 T	-	0.2 / 3.1	0.4 / 4.9
	Jan. 31	IPC – mensal / homóloga (%)	Jan.	-	-0.9 / 8.3	-0.3 / 9.6
	Jan. 31	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Dez.	-	4.1 / 2.5	3.8 / -0.2
Reino Unido	Fev. 02	Banco de Inglaterra anuncia <i>Bank rate</i> (%)*	Fev. 02	4.00	4.00	3.50
China	Jan. 31	Índice PMI Manufacturing	Jan.	50.1	50.1	47.0
	Jan. 31	Índice PMI Non-Manufacturing	Jan.	52.0	54.4	41.6

ROTEIRO (1/2)



ACTIVIDADE

GLOBAL Abrandamento esperado em 2023, com subida dos juros e impactos da guerra na Ucrânia. Receios de recessão atenuaram-se, com expectativas de reabertura da economia da China e maior resiliência da Zona Euro ao choque energético.

EUA PIB subiu 2.9% QoQ anualizado no 4Q 2022 (3.2% no 3Q), com consumo privado resiliente, mas em abrandamento. O investimento em activos fixos acentuou queda do 3Q. PIB cresceu 2.1% em 2022. Espera-se desaceleração em 2023.

ZONA EURO PIB cresceu 0.1% QoQ no 4Q 2022 (0.3% no 3Q), acima do esperado. 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 0.2% no 4Q 2022, após 0.4% 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. Expectativa de crescimento em torno de 1.1% em 2023.

CHINA PIB estagnou no 4Q 2022 (+3.9% no Q3). Em termos homólogos, desaceleração de 3.9% para 2.9% YoY. Fim da política Covid-zero com impactos negativos no imediato (forte aumento de infecções), mas reabertura da economia e estímulos de política deverão levar a recuperação do consumo e do investimento no 2H 2023.



INFLAÇÃO

EUA Inflação acima da meta por um período longo, mas com tendência de descida (mais rápida que o esperado) a partir da 2ª metade de 2022. Desaceleração/queda nos preços da energia e de bens duradouros.

ZONA EURO Inflação com tendência de descida (sobretudo via energia), mas mantendo-se acima da meta do BCE. Inflação *core* estabilizou em Jan. Preços excluindo energia ainda aceleraram, para 7.3% YoY.

PORTUGAL Inflação recuou para 8.3% YoY em Jan. Preços abrandam na energia (de 20.8% para 6.8% YoY), mas ainda aceleram na alimentação não transformada (de 17.6% para 18.5 YoY). Inflação *core* recuou de 7.3% 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 subida de 25 bps em Fev. Novas subidas vistas como “apropriadas” para chegar a uma política “suficientemente restritiva”. “Taxa terminal” em torno de 5%-5.25% e manutenção de juros em 2023.

ZONA EURO BCE subiu juros em 50 bps em Fevereiro e acumula já 300 bps desde Julho 2022. Novas subidas sinalizadas, com mais 50 bps em Março. Vemos (pelo menos) mais um aumento de 25 bps em Maio, deixando taxa refi em 3.75%. Pausa na 2H 2023. Início de redução gradual dos reinvestimentos no APP em Março 2023 (EUR 15 mil milhões/mês).

REINO UNIDO Banco de Inglaterra elevou a *bank rate* em 50 bps, em Fevereiro, para 4% 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. Eventual queda da actividade vista como contida. Mercado revê em baixa as expectativas de subidas dos juros.



JUROS DE MERCADO

EUA Tendência de descida da *yield* do Treasury a 10 anos a partir do final de Out '22, com expectativa de moderação do ritmo de subida de juros (estabilização recente com maior probabilidade atribuída a *soft landing*). *Yield curve* (10Y-2Y) invertida, com expectativas de subidas adicionais dos juros e de impactos negativos na actividade no médio/longo prazo.

ZONA EURO Descida da *yield* do Bund a 10 anos no início de 2023, reflectindo expectativas de arrefecimento da actividade, moderação das pressões inflacionistas e fim à vista para as subidas de juros pelo BCE. Mas reafirmação de mensagem *hawkish* da autoridade monetária levou a nova subida deste meados de Janeiro. *Spreads* da periferia contidos.

ROTEIRO (2/2)



CÂMBIOS

EUA USD sob pressão em 2023, com expectativas de Fed relativamente menos *hawkish*, alguns indicadores menos favoráveis para os EUA e recuo da aversão ao risco. Mas ligeira recuperação em Fevereiro, com reversão daqueles factores.

ZONA EURO Recuperação recente acima da paridade, beneficiando de recuo dos preços do gás e electricidade (alívio do choque energético), de expectativas de Fed menos agressivo e de um BCE mais *hawkish*. Mas *upside* relativamente limitado, dados os riscos de recessão e incerteza com a guerra na Ucrânia.

REINO UNIDO Libra recuperou de mínimos históricos face ao USD (Set 2022), mas manteve perda expressiva em 2022. Estabilidade em 2023, mas riscos negativos devido a deterioração do *outlook* (expectativa de recessão, efeitos do Brexit).

CHINA Renminbi recuperou de mínimos de 15 anos, para máximos de 5 meses, com melhoria das perspectivas económicas a médio prazo, depois do abandono da política Covid-zero e de novos estímulos de política.



RISCOS

GLOBAL Escalada de tensões entre EUA/UE/NATO e Rússia. Tensões EUA-China. Subida mais expressiva e duradoura dos preços da energia e da inflação. Novas variantes do SARS-CoV-2. Erros de avaliação dos bancos centrais. Recessão.

EUA Tensões com Rússia e China. Desaceleração da actividade económica/recessão. 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*. Novas variantes do SARS-CoV-2.

ZONA EURO Impactos da guerra na Ucrânia na oferta e preços da energia. Disrupção na oferta de gás natural. Inflação mais alta e persistente. Política monetária restritiva. Reavaliação de activos (e.g. habitação), com condições financeiras restritivas. 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 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)	(%)	Mar. 2023	Jun. 2023	Dez. 2023
EUA	<i>Fed funds rate</i>	01.02.2023	+25	4.50-4.75	4.75-5.00	5.00-5.25	5.00-5.25
Zona Euro	Taxa da facilidade de depósito	02.02.2023	+50	2.50	3.00	3.25	3.25
Reino Unido	<i>Bank rate</i>	02.02.2023	+50	4.00	4.00	4.00	4.00
Japão	<i>Policy-rate balance rate</i>	29.01.2016	-20	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
Brasil	Taxa <i>Selic</i>	03.08.2022	+50	13.75	13.75	13.75	13.75

Taxas de Câmbio		3 meses			12 meses		
Câmbio	3/2/2023	YTD (%)	Previsão	Forward	Previsão	Forward	
EUR / USD	1.083	1.1	1.09	1.09	1.10	1.09	
EUR / GBP	0.897	1.2	0.88	0.90	0.90	0.90	
EUR / JPY	141.860	1.1	141.70	140.85	140.80	140.85	
EUR / CHF	1.001	1.3	1.00	1.00	1.02	1.00	
EUR / PLN	4.713	0.7	4.75	4.77	4.70	4.77	
EUR / AUD	1.558	-0.8	1.60	1.56	1.53	1.56	
USD / JPY	131.050	0.0	130.00	129.42	128.00	129.42	
GBP / USD	1.208	-0.2	1.24	1.21	1.22	1.21	
USD / BRL	5.153	-2.5	5.30	5.23	5.20	5.23	
EUR / BRL	5.546	-2.1	5.78	5.70	5.72	5.70	

PIB nominal, crescimento real do PIB, inflação e desemprego

País/Região	PIB nominal (2021 ^E , USD Mil Milhões)	Crescimento anual do PIB real (%)				Inflação, IPC (taxa média anual, %)				Taxa desemprego (% população activa)			
		2020	2021	2022 ^P	2023 ^P	2020	2021 ^E	2022 ^P	2023 ^P	2020	2021 ^P	2022 ^P	2023 ^P
Mundo	97 076.3	-3.0	6.2	3.4	2.9	3.2	4.7	8.4	5.8				
EUA	22 996.1	-3.4	5.9	2.1	1.4	1.2	4.7	7.8	3.7	8.1	5.4	3.7	4.6
China	17 744.6	2.2	8.4	3.0	5.1	2.4	0.9	2.0	2.3	4.2	4.0	4.2	4.1
Japão	4 932.6	-4.6	2.1	1.4	1.8	0.0	-0.2	2.0	1.4	2.8	2.8	2.6	2.4
União Europeia	17 165.4	-5.6	5.4	3.6	0.7	0.7	2.9	9.2	6.8	7.1	7.6	7.0	7.0
Zona Euro	14 558.6	-6.1	5.2	3.5	0.5	0.3	2.6	8.4	6.3	8.0	7.7	6.8	7.0
Alemanha	4 262.8	-3.7	2.6	1.9	0.2	0.4	3.2	8.5	7.2	3.6	3.6	2.9	3.4
França	2 957.4	-7.9	6.8	2.6	0.7	0.5	2.1	5.8	4.6	8.0	7.9	7.5	7.6
Itália	2 101.3	-9.0	6.7	3.9	0.6	-0.1	1.9	8.7	5.2	9.3	9.5	8.8	9.4
Espanha	1 426.2	-11.3	5.5	5.5	1.2	-0.3	3.1	8.8	4.9	15.5	14.8	12.7	12.3
Portugal	250.1	-8.3	5.5	6.7	1.1	0.0	1.3	7.7	4.5	7.0	6.6	5.8	6.0
Reino Unido	3 187.6	-9.3	7.6	4.0	-0.5	0.9	2.6	9.1	9.0	4.6	4.5	3.8	4.8
Brasil	1 608.1	-3.9	5.0	3.1	1.2	3.2	8.3	9.4	4.7	13.8	13.2	9.8	9.5
Índia	3 176.3	-6.6	8.7	6.8	6.1	6.2	5.5	6.9	5.1	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Angola	75.2	-5.8	0.8	2.9	3.4	22.3	25.8	21.7	11.8	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Moçambique	15.8	-1.2	2.3	3.7	4.9	3.1	5.7	11.3	8.6	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

País/Região	PIB per capita (2021 ^E , USD, PPP)	Dívida Pública (%)				Saldo Orçamental (%)				Balança Corrente (%)			
		2020	2021	2022 ^P	2023 ^P	2020	2021	2022 ^P	2023 ^P	2020	2021	2022 ^P	2023 ^P
EUA	69 227.1	134.5	128.1	122.1	122.9	-14.5	-10.9	-4.0	-5.7	-3.0	-3.7	-3.9	-3.1
China	19 259.6	68.1	71.5	76.9	84.1	-9.7	-6.1	-8.9	-7.2	1.7	1.8	1.8	1.5
Japão	44 671.3	259.4	262.5	263.9	261.1	-9.0	-6.7	-7.9	-3.6	2.9	2.9	1.4	2.2
União Europeia	48 908.6	91.5	89.8	86.9	85.0	-6.8	-4.6	-3.6	-3.1	2.7	3.3	1.1	1.5
Zona Euro	50 774.1	96.9	95.3	93.0	91.3	-7.0	-5.1	-3.8	-3.3	1.9	2.5	1.0	1.4
Alemanha	58 757.2	68.0	69.6	71.1	68.3	-4.3	-3.7	-3.3	-2.5	7.0	7.4	4.2	5.3
França	51 322.3	114.7	112.6	111.8	112.5	-8.9	-6.4	-5.1	-5.6	-1.8	0.4	-1.3	-1.5
Itália	46 164.6	155.3	150.9	147.2	147.1	-9.6	-7.2	-5.4	-3.9	3.7	2.4	-0.2	0.3
Espanha	41 838.2	120.0	118.6	113.6	112.1	-10.3	-6.9	-4.9	-4.4	0.8	0.9	-0.2	-0.2
Portugal	36 892.2	134.9	125.5	114.7	111.0	-5.8	-2.9	-1.8	-0.8	-1.0	-1.2	-1.1	-0.4
Reino Unido	50 522.7	102.6	95.3	87.0	79.9	-12.8	-8.0	-4.3	-2.3	-2.5	-2.6	-4.8	-4.5
Brasil	16 160.5	98.7	93.0	88.2	88.9	-13.3	-4.4	-5.8	-7.5	-1.7	-1.7	-1.5	-1.6
Índia	7 315.5	89.2	84.2	83.4	83.8	-12.8	-10.0	-9.9	-9.0	0.9	-1.2	-3.5	-2.9
Angola	6 969.6	136.5	86.4	56.6	52.5	-1.9	3.8	2.7	0.0	1.5	11.2	11.3	5.4
Moçambique	1 347.7	120.0	106.4	102.4	102.6	-5.4	-3.7	-3.4	-4.3	-27.3	-22.9	-45.9	-39.6

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

novobanco

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