

- Esperamos uma desaceleração da actividade global em 2023, com riscos de recessão. A inflação deve recuar, com efeitos de base favoráveis na energia, arrefecimento da procura e menor *pricing power* das empresas.
- Mas com inflação ainda acima das metas, Fed e BCE deverão continuar a subir os juros de referência nos próximos meses, até 5%-5.25% no caso do Fed e até 3%-3.5% no caso do BCE, mantendo-os até final do ano.
- O abrandamento ou recessão deverão ser moderados, seguindo-se uma recuperação lenta. Riscos negativos.

2023.

Inflação deverá recuar, mas mantendo-se acima das metas dos bancos centrais.

O exercício de projecção de 2023 encontra-se sujeito a uma incerteza muito elevada, dado o conjunto de choques enfrentados pela economia mundial (guerra, pandemia, alterações climáticas, digitalização, inflação, subida de juros, alterações comportamentais, etc.). Em todo o caso este ano deverá ser marcado por uma desaceleração da actividade global, com riscos elevados de recessão em algumas economias. A inflação deverá manter-se um tema central. Esperamos uma desaceleração dos preços, em função de: (i) uma normalização gradual das cadeias de abastecimento e efeitos de base favoráveis nos preços da energia; (ii) um arrefecimento da procura, com a queda dos salários reais, a subida das taxas de juro e a menor "almofada" das poupanças acumuladas na pandemia; e (iii) um menor *pricing power* das empresas (que deverão assim ver as suas margens pressionadas). Os registos mais recentes mostram uma inflação a recuar mais depressa que o esperado.

Fed e BCE deverão ainda subir os juros de referência na 1ª metade do ano.

Em qualquer caso, é provável que a inflação se mantenha, este ano, acima das metas dos bancos centrais. Desfasamentos habituais na transmissão dos aumentos dos preços e salários deverão contribuir para isso (note-se o aumento da inflação *core* na Zona Euro, em Dezembro), bem como um consumo resiliente e políticas de estímulo orçamental. As *commodities* energéticas deverão contribuir para uma descida da inflação, dado que não deverão repetir as subidas de preços do último ano, mas os riscos estão enviesados no sentido ascendente (e.g. maior concorrência da China com a Europa na procura de GNL). Neste quadro, os principais bancos centrais deverão continuar a subir as suas taxas directoras durante a 1ª metade do ano. No caso do Fed, os juros de referência deverão atingir um "pico" em torno de 5%-5.25%. O BCE deverá ainda elevar os juros em 50 bps em Fevereiro e, possivelmente, Março, a que se poderá seguir mais uma subida de 25 bps em Maio, i.e. para um "pico" de 3%-3.5%. Não vemos os bancos centrais e cortarem os juros antes do final do ano. A liquidez deverá também ser restringida pela redução dos balanços levada a cabo pelo Fed e pelo BCE (i.e. redução das compras de dívida).

Abrandamento da actividade e riscos de recessão moderada. Recuperação lenta.

Políticas monetárias restritivas e, na Zona Euro, a incerteza associada à guerra na Ucrânia e os efeitos do choque energético, sustentam a expectativa de desaceleração do crescimento em 2023 (para registos anuais em torno de 0.9% nos EUA e 0.1% na Zona Euro), com um risco elevado de recessão. Este quadro desfavorável deverá, contudo, ser mitigado pela persistência de taxas de desemprego baixas e, na Zona Euro, por medidas de apoio orçamental. Esperamos que este abrandamento ou recessão moderados seja seguido por uma recuperação pouco expressiva, dada a baixa margem de manobra da política monetária e, nos EUA, da política orçamental. Entre os riscos negativos para o *outlook*, destacam-se uma escalada das tensões Rússia-Occidente, uma inflação mais alta e persistente e condições monetárias mais restritivas, gerando instabilidade financeira.



A Última Semana

- A inflação da Zona Euro recuou, em Dez, de 10.1% para 9.2% YoY, mais que o esperado, sobretudo com a desaceleração dos preços da energia...
- ...mas a inflação *core* subiu de 5% para 5.2%.
- A economia dos EUA criou 223 mil empregos em Dez, abaixo do registo de Nov, mas acima do esperado. A taxa de desemprego recuou de 3.7% para 3.5%.
- As minutas da última reunião do Fed sinalizaram a necessidade de novas subidas dos juros nos EUA e contrariaram a ideia de eventuais descidas em 2023.
- Sentimento económico melhorou em Dezembro na Zona Euro. ISM sugerem contracção da indústria e serviços nos EUA.
- Petróleo e gás natural na Europa recuam mais de 8% na semana.



Esta semana

- Inflação no consumo terá voltado a cair em Dezembro, nos EUA.
- Exportações e importações terão recuado de novo na China, em Dezembro. Inflação no consumo com pequena subida.
- Espera-se anúncio de contracção do PIB do Reino Unido e ligeira recuperação da produção industrial da Zona Euro em Nov. Confiança dos consumidores dos EUA terá subido entre Dez e Jan.

ECONOMIA GLOBAL

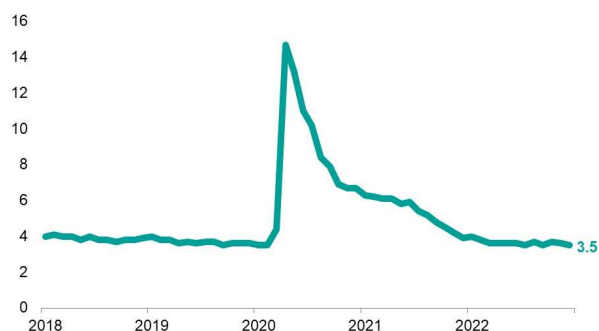
Sinais de recuo das pressões inflacionistas nos EUA e Zona Euro.

- **EUA** A economia criou 223 mil empregos em Dezembro, abaixo do registo de Novembro (256 mil), mas acima do esperado. A taxa de desemprego recuou de 3.7% para 3.5%. Indicadores ISM sugerem arrefecimento da actividade.
- **ZONA EURO** A inflação homóloga desceu de 10.1% para 9.2% em Dezembro, mas a inflação *core* continuou a subir, para 5.2%. Esta evolução deverá suportar a intenção do BCE de prosseguir a subida dos juros nos próximos meses.
- **CHINA** O abandono da política de Covid-zero e o forte aumento de infecções condicionam a actividade no curto prazo. Mas a reabertura da economia e estímulos de política deverão levar a uma forte retoma da procura na 2ª metade do ano.

EUA: Arrefecimento da actividade, mas mercado de trabalho robusto.

A economia americana criou 223 mil empregos em Dezembro, abaixo do registo de Novembro (256 mil), mas ligeiramente acima do esperado. A taxa de desemprego recuou de 3.7% para 3.5% da população activa. Em conjunto com uma desaceleração na remuneração média horária (de 4.8% para 4.6% YoY), estes números foram bem recebidos pelo mercado, que os interpretou como descrevendo uma economia ainda robusta, mas com menos pressões inflacionistas. Contudo, vemos o Fed a prosseguir a subida dos juros de referência, tal como sinalizado nas minutas da última reunião (os responsáveis do Fed contrariaram ainda um cenário de descida dos juros em 2023). Outros indicadores sinalizam, no entanto, um arrefecimento da actividade. Os índices ISM recuaram em Dezembro, sugerindo contracções nos sectores da indústria e serviços, com quedas nas encomendas e alívio na componente dos preços.

Taxa de desemprego (% população activa).

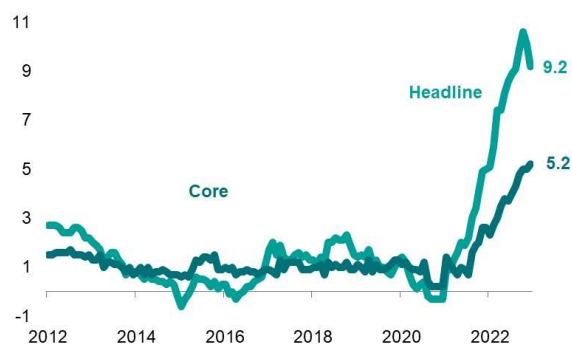


Fonte: Bloomberg.

Zona Euro: Inflação volta a recuar, mas taxa *core* ainda sobe.

Os preços no consumidor caíram 0.3% em Dezembro, levando a taxa de inflação homóloga a recuar de forma acentuada, de 10.1% para 9.2%. Contudo, a inflação *core* (que exclui os preços da energia e alimentação não-processada) continuou a aumentar, de 5% para 5.2%, com uma aceleração dos preços dos serviços e dos bens não energéticos. Esta evolução deverá suportar a intenção do BCE de prosseguir a subida dos juros de referência nos próximos meses. No que respeita à actividade, destaque para a forte quebra das encomendas dirigidas à indústria alemã em Novembro, de 5.3% MoM e 11% YoY. Embora os inquéritos empresariais mais recentes sinalizem uma melhoria de sentimento dos empresários, estes dados sugerem que a indústria permanece sob pressão e com um *outlook* de grande incerteza.

IPC – Taxa de inflação homóloga (%).

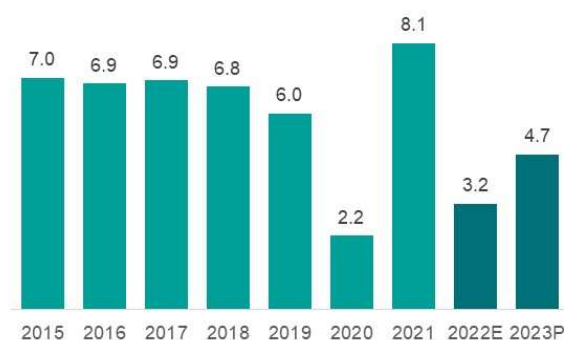


Fonte: Bloomberg.

China: Perspectivas favoráveis a médio prazo.

O abandono da política de Covid-zero traduziu-se num aumento significativo de infecções (estimadas em centenas de milhões, embora não exista informação precisa), bem como de mortes. O sistema hospitalar encontra-se sujeito a uma pressão extrema. Embora este quadro se deva traduzir, no imediato, numa actividade económica deprimida (com os consumidores confinados ou cautelosos), ele sugere um *outlook* favorável para a economia chinesa a partir do 2º ou 3º trimestres de 2023, uma vez ultrapassado o pico desta vaga. A eventual reabertura da economia deverá resultar num forte aumento da procura interna, com os consumidores a realizarem despesas adiadas e a gastarem as poupanças acumuladas forçadamente no confinamento. Ao mesmo tempo, a actividade – incluindo imobiliária, que tem sido um peso na economia – deverá beneficiar de estímulos de política. Esperamos, neste contexto, um crescimento do PIB entre 4% e 5% em 2023.

Crescimento anual do PIB (%).



Fontes: FMI, novobanco DTF Research Económico.

ECONOMIA PORTUGUESA

Forte desaceleração em 2023, mas crescimento acima da Zona Euro.

- O crescimento do PIB deverá recuar em 2023 de 6.8% para um registo em torno de 1.1%. Para esta evolução deverá contribuir a desaceleração do consumo privado (com perda de rendimento real, subida dos juros e erosão da poupança).
- Espera-se também recuo do investimento privado. Abrandamento do PIB deverá ser mitigado por um desemprego baixo, pela normalização gradual das *supply chains*, pela descida da inflação e pelo aumento do investimento público (PRR).

Forte desaceleração da actividade em 2023, liderada pelo consumo...

O crescimento do PIB deverá recuar em 2023 de 6.8% para um registo em torno de 1.1%. Para esta evolução deverá contribuir a desaceleração do consumo privado. A confiança dos consumidores subiu ainda ligeiramente em Dezembro, mas a perda de rendimento real das famílias (com a inflação elevada); a subida das taxas de juro; e a erosão da poupança excedentária acumulada na pandemia deverão penalizar a despesa das famílias este ano (a taxa de poupança dos particulares recuou de 6.1% para 5.1% do rendimento disponível no ano até ao 3Q 2022, vs. máximo de 13.4% no 1Q 2021). A expectativa de arrefecimento da procura, a subida das taxas de juro e os níveis elevados de incerteza deverão penalizar o investimento privado, quer das empresas, quer dos particulares (habitação). Em função do enquadramento externo menos favorável, espera-se também uma desaceleração das exportações. Em Dezembro, a deterioração da confiança nos serviços contribuiu para um recuo do indicador de sentimento económico.

...mas crescimento acima da média da Zona Euro.

O recuo do crescimento deverá ser mitigado pela persistência de uma taxa de desemprego contida, pela descida gradual da inflação, pela normalização gradual das cadeias de abastecimento e pelo aumento do investimento público associado à execução do PRR. A economia portuguesa deverá também continuar a ser relativamente menos penalizada que outras pela guerra na Ucrânia (mitigando assim impactos adversos no turismo, habitação, etc.). O risco de uma recessão não deve ser, contudo, afastado, no caso de impactos mais severos da subida dos juros ou de um agravamento dos efeitos da guerra.

Principais Indicadores Económicos

var. anual (%), exc. quando indicado	2020	2021	2022 ^P	2023 ^P
PIB	-8.3	5.5	6.8	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	11.5	4.2
Inflação Média Anual	0.0	1.3	7.7	4.5
Saldo Orçamental (% PIB)	-5.8	-2.9	-1.8	-0.9
Dívida Pública (% PIB)	134.9	125.5	115.0	111.0
Desemprego (% pop. activa)	7.0	6.6	5.8	6.0
Saldo Externo (% PIB)	-0.2	0.5	-0.4	1.0

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

Taxa de poupança dos particulares (% rendimento disponível)



Fonte: INE.

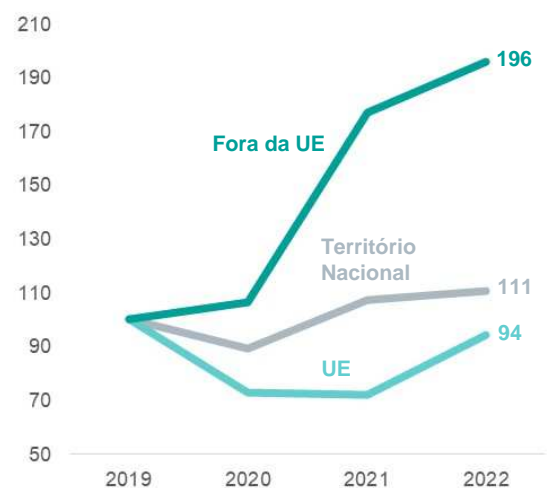
Indicador de sentimento económico.



Fonte: CE.

Zoom

Nº transações de casas por origem do comprador, 2019=100



Nota: 2022, 1Q-3Q anualizado.

Fonte: INE.

MERCADOS – Juros e Câmbios



Taxas de longo prazo com forte descida.

- A primeira semana do ano ficou marcada por forte valorização da dívida norte-americana e europeia, com acentuada descida de *yields*, com expectativas de um Fed menos agressivo num contexto de sinais de fraqueza da actividade.
- A maior confiança na evolução da economia chinesa a prazo impulsionou a cotação do renminbi, que avança mais de 2% face ao dólar desde o início do ano.

Taxas de Juro

Acentuada descida das *yields* de longo prazo.

A primeira semana de 2023 ficou marcada por um acentuado movimento de descida das *yields* da dívida pública norte-americana e europeia, a que corresponde uma expressiva valorização dos respectivos títulos. Esta evolução foi propiciada pelos sucessivos sinais, cada vez mais claros, de diminuição das pressões inflacionistas na Europa e nos Estados Unidos. Acresce que a debilidade revelada por alguns indicadores de actividade (com destaque para a queda do índice ISM Serviços na economia norte-americana) tem contribuído para a expectativa de possível desaceleração adicional do ritmo de subida dos juros de referência, em especial por parte do Fed, apesar da manutenção de uma retórica agressiva dos seus membros. Neste contexto, as *yields* da dívida norte-americana e da generalidade das economias da Zona Euro tiveram descidas acentuadas. Nos prazos mais curtos, contudo, as taxas Euribor e Libor prosseguiram a trajectória de subida. Esta semana, destacar-se-á a divulgação da inflação nos Estados Unidos em Dezembro, na 5ª feira, a último a ser conhecida antes da reunião do Fed de 1 de Fevereiro.

Câmbios

Maior confiança na recuperação da China beneficia renminbi.

No plano cambial, a semana ficou marcada por uma ligeira apreciação do dólar, que se verificou até à sessão de 5ª feira. Já a partir de 6ª feira observou-se um recuo da divisa norte-americana, que acompanhou a diminuição dos níveis de aversão ao risco mas, também, a expectativa de que o Fed poderá vir a desacelerar o ritmo de subida dos juros de referência, perante sinais de abrandamento mais claro da actividade, que se juntam à diminuição de pressões inflacionistas. Neste contexto, a cotação EUR/USD situa-se, no início desta semana, em torno de 1.068.

Merece destaque a apreciação do renminbi (para USD/CNY 6.78), beneficiado pela melhoria de sentimento em torno da China. Após um período em que o aumento de infecções por Covid-19 deverá afectar negativamente a actividade, consolida-se a expectativa de que as medidas de estímulo implementadas pelas autoridades chinesas virão a ter sucesso, a prazo, sobre o crescimento. A melhoria de sentimento em torno das economias emergentes favoreceu também o real, que recua cerca de 1% no início desta semana, após a invasão, no Domingo, dos três principais órgãos políticos do Brasil por manifestantes pró-Bolsonaro.

		6/1/2023			
DÍVIDA PÚBLICA		2Y	5Y	10Y	30Y
Alemanha					
	Yield	2.581	2.251	2.210	2.155
	Var. Semanal	-18	-33	-36	-39
	Var. YTD	-18	-33	-36	-39
EUA					
	Yield	4.247	3.698	3.558	3.687
	Var. Semanal	-18	-31	-32	-28
	Var. YTD	-18	-31	-32	-28
Portugal					
	Yield	2.727	2.698	3.212	3.596
	Var. Semanal	-7	-27	-37	-40
	Var. YTD	-7	-27	-37	-40

		2Y	5Y	10Y	30Y
SWAPS					
Europa					
	Yield	3.245	2.905	2.846	2.256
	Var. Semanal	-15	-33	-36	-28
	Var. YTD	-15	-33	-36	-28
EUA					
	Yield	4.554	3.708	3.500	3.228
	Var. Semanal	-15	-32	-34	-26
	Var. YTD	-15	-32	-34	-26

		1m	3m	6m	12m
M. MONETÁRIO					
Euribor					
	Spot	1.904	2.254	2.805	3.328
	Var. YTD	2	12	11	4
Libor USD					
	Spot	4.402	4.810	5.197	5.559
	Var. YTD	1	4	6	8

	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
CRÉDITO			
iTraxx (EUR)			
Main	82.6	-8.8	-8.8
Crossover	430.7	-9.1	-9.1
Financeiras			
Sénior	90.8	-8.7	-8.7
Subordinadas	90.8	-8.7	-8.7

	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
CÂMBIOS			
EUR / USD	1.06	-0.7	-0.7
EUR / GBP	0.88	-0.6	-0.6
GBP / USD	1.21	-0.1	-0.1
EUR / CHF	0.99	0.0	0.0
USD / CNY	6.83	-1.0	-1.0
USD / JPY	132.11	0.8	0.8
EUR / NOK	10.66	1.4	1.4
USD / BRL	5.23	-1.1	-1.1
EUR / AOA	539.93	-0.9	-0.9

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



2023 tem início com recuperação dos mercados accionistas.

- O preço do gás natural na Europa continental desceu, na última semana, para níveis já inferiores aos do início da guerra da Ucrânia, graças às temperaturas mais elevadas que o esperado e à maior importação de gás natural liquefeito.
- A melhoria de perspectivas para a economia da China e a possibilidade de uma actuação menos agressiva do Fed impulsionaram o sentimento dos investidores, levando a ganhos generalizados dos mercados accionistas.

Commodities

Preço do gás natural na Europa regressa a níveis pré-guerra.

A melhoria de perspectivas para a economia chinesa e a possibilidade, antecipada pelo mercado, de o Fed vir a optar por uma actuação menos agressiva da política monetária estão a impulsionar os preços do petróleo no início desta semana. Assim, o barril de Brent avança cerca de 3%, depois do recuo de 8.5% da passada semana. O preço do gás natural na Europa continental desceu 8.9% na última semana, situando-se deste modo a níveis já inferiores aos do início da guerra da Ucrânia, graças às temperaturas mais elevadas que o esperado e à maior importação de gás natural liquefeito. Refira-se a valorização do ouro para USD 1870/onça, nível mais elevado dos últimos 8 meses.

COMMODITIES	SPOT	Var. Semanal	6/1/2023 Var. YTD
Brent	78.6	-8.5	-8.5
WTI	73.8	-8.1	-8.1
Gás Natural (EUA)	3.7	-17.1	-17.1
Gás Natural (Europa)	69.5	-8.9	-8.9
Ouro	1 865.7	2.3	2.3
Cobre	8 589.5	2.6	2.6
Alumínio	2 295.5	-3.5	-3.5
Índice CRB Metals	1 019.7	0.8	0.8
Milho	654.0	-3.6	-3.6
Trigo	743.5	-6.1	-6.1
Soja	1 492.5	-2.1	-2.1
Café	158.3	-5.4	-5.4
Cacau	2 605.0	0.2	0.2
Índice CRB Food	524.6	-1.6	-1.6

Acções

Forte início de ano nas acções europeias.

Os mercados accionistas iniciaram o ano de 2023 com valorizações generalizadas, mais expressivas na Europa, onde o índice Euro Stoxx 600 atinge, no início desta semana, o nível mais elevado desde Junho de 2022. A contribuir para esta evolução positiva esteve a maior confiança na recuperação da economia chinesa, graças ao efeito positivo que as medidas de estímulo implementadas pelas autoridades deverão vir a ter, a prazo, sobre a actividade. Nos Estados Unidos, a queda acentuada do índice ISM Serviços e a desaceleração salarial conhecidas na 6ª feira gerou a expectativa de uma actuação menos agressiva por parte do Fed na subida dos juros, levando a uma forte descida de *yields*. Ainda nos EUA, terá início esta semana a *earnings season* referente ao 4º trimestre de 2022, com destaque para a apresentação, na 6ª feira, dos resultados do Citi, JP Morgan e Bank of America. Será particularmente relevante avaliar a evolução da situação financeira de famílias e empresas e a constituição de provisões.

ACÇÕES	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Dow Jones	33631	1.5	1.5
S&P 500	3 895	1.4	1.4
Nasdaq	10 569	1.0	1.0
Russell 2000	1 793	1.8	1.8
Euro Stoxx 600	444	4.6	4.6
PSI	5 909	3.2	3.2
IBEX 35	8 701	5.7	5.7
FTSE MIB	25 180	6.2	6.2
DAX	14 610	4.9	4.9
CAC 40	6 861	6.0	6.0
FTSE 100	7 699	3.3	3.3
Nikkei 225	25 974	-0.5	-0.5
Bovespa	108 964	-0.7	-0.7
Shanghai Composite	3 158	2.2	2.2
Hang Seng China	20 992	6.1	6.1
MSCI World (EUR)	255	2.5	2.5
MSCI Emergentes	152	8.2	8.2

VOLATILIDADE	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
VIX	21.1	-2.5	-2.5
VSTOXX	18.5	-11.5	-11.5

EURO STOXX 600	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Banking	152	8.2	8.2
Chemicals	1188	4.1	4.1
Health Care	1024	2.8	2.8
Retail	332	10.8	10.8
Telecoms	199	5.3	5.3
Oil & Gas	346	0.4	0.4
Utilities	368	2.4	2.4
Technology	623	7.8	7.8
Insurance	332	4.2	4.2
Autos	571	8.3	8.3
Industry	667	4.9	4.9

S&P 500	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Info Technologies	2177	0.2	0.2
Health Care	1583	-0.2	-0.2
Financials	589	3.3	3.3
Communications	165	3.7	3.7
Consumer Discretionary	1028	2.2	2.2
Industry	854	2.7	2.7
Consumer Staples	793	1.7	1.7
Energy	672	0.0	0.0
Utilities	361	0.7	0.7
Real Estate	238	2.5	2.5
Materials	506	3.5	3.5

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 voltado a recuar nos EUA.

- Inflação no consumo em foco nos EUA. Os preços terão voltado a desacelerar em Dezembro, a nível *headline* e *core*. Na China. Exportações e importações terão recuado de novo, em Dezembro. Inflação no consumo com pequena subida.
- Espera-se anúncio de contracção do PIB do Reino Unido e ligeira recuperação da produção industrial da Zona Euro em Novembro. Confiança dos consumidores dos EUA terá subido entre Dezembro e Janeiro.

Agenda da Semana – Principais eventos e indicadores

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Jan. 12	IPC – mensal / homóloga (%)	Dez.	0.0 / 6.6		0.1 / 7.1
	Jan. 12	IPC <i>core</i> – mensal / homóloga (%)	Dez.	0.3 / 5.7		0.2 / 6.0
	Jan. 13	Índice de confiança dos consumidores da Univ. Michigan (pontos)	Jan.	60.5		59.7
Zona Euro	Jan. 09	Taxa de desemprego (% da popul. activa)	Nov.	6.5		6.5
	Jan. 13	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Nov.	0.5 / 0.5		-2.0 / 3.4
Alemanha	Jan. 09	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Nov.	0.3 / 0.1	0.2 / -0.4	-0.4 / -0.2 (r-)
	Jan. 13	PIB – anual (%)	2022	1.8		2.6
Portugal	Jan. 09	Saldo da balança comercial (EUR milhões)	Nov.	-	-2433	-2822 (r+)
Reino Unido	Jan. 13	PIB – mensal (%)	Nov.	-0.3		0.5
	Jan. 13	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Nov.	-0.3 / -3.0		0.0 / -2.4
China	Jan. 12	IPP – homóloga (%)	Dez.	-0.1		-1.3
	Jan. 12	IPC – homóloga (%)	Dez.	1.8		1.6
	Jan. 13	Exportações – homóloga (%)	Dez.	-12.0		-8.9

Indicadores e eventos económicos mais recentes

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Jan. 03	Despesas de construção – mensal (%)	Nov.	-0.4	0.2	-0.2 (r+)
	Jan. 04	Índice ISM Manufacturing (pontos)	Dez.	48.5	48.4	49.0
	Jan. 04	Fed publica minutas da última reunião de política monetária				
	Jan. 05	Saldo da balança comercial (USD mil milhões)	Nov.	-63.0	-61.5	-77.8 (r+)
	Jan. 05	Novos pedidos semanais de subsídio desemprego (milhares)	Dez. 31	225	204	223 (r-)
	Jan. 06	Criação líquida de emprego não-agrícola (milhares)	Dez.	202	223	256 (r-)
	Jan. 06	Taxa de desemprego (% da popul. activa)	Dez.	3.7	3.5	3.6 (r-)
	Jan. 06	Remuneração média horária – mensal / homóloga (%)	Dez.	0.4 / 5.0	0.3 / 4.6	0.4 / 4.8 (r-)
	Jan. 06	Índice ISM Serviços (pontos)	Dez.	55.0	49.6	56.5
	Jan. 06	Encomendas à indústria – mensal (%)	Nov.	-1.0	-1.8	0.4 (r-)
Zona Euro	Jan. 02	Índice PMI Manufacturing (pontos)	Dez. F	47.8	47.8	47.1
	Jan. 04	Índice PMI Serviços (pontos)	Dez. F	49.1	49.8	48.5
	Jan. 05	IPP – mensal / homóloga (%)	Nov.	-0.8 / 27.5	-0.9 / 27.1	-3.0 / 30.5
	Jan. 06	IPC – mensal / homóloga (%)	Dez. E	-0.1 / 9.5	-0.3 / 9.2	-0.1 / 10.1
	Jan. 06	IPC <i>core</i> – homóloga (%)	Dez. E	5.1	5.2	5.0
	Jan. 06	Índice de sentimento económico (pontos)	Dez.	94.7	95.8	94.0
Alemanha	Jan. 03	IPC – mensal / homóloga (%)	Dez. E	-0.6 / 9.0	-0.8 / 8.6	-0.5 / 10.0
	Jan. 05	Exportações – mensal (%)	Nov.	0.0	-0.3	0.8
	Jan. 05	Importações – mensal (%)	Nov.	-0.9	-3.3	-2.2
	Jan. 06	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Nov.	1.5 / -5.9	1.1 / -5.7	-2.8 / -6.5
	Jan. 06	Encomendas à indústria – mensal / homóloga (%)	Nov.	-0.5 / -5.8	-5.3 / -11.0	0.6 / -3.3
Portugal	Jan. 02	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Nov.	-	3.7 / -0.3	-1.8 / -1.9
China	Jan. 03	Índice Caixin PMI Manufacturing (pontos)	Dez.	49.1	49.0	49.4
	Jan. 05	Índice Caixin PMI Services (pontos)	Dez.	46.8	48.0	46.7

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

ROTEIRO (1/2)



ACTIVIDADE

GLOBAL Abrandamento e riscos de recessão em 2023, com subida dos juros, com impactos da guerra na Ucrânia e choque energético, e com baixo crescimento na China. Restrições das *supply chains* com tendência de alívio.

EUA PIB subiu 3.2% QoQ anualizado no 3Q 2022 (-0.6% no 2Q), recuperando de uma queda no 1H 2022. PIB deverá expandir-se de novo no 4Q, mas são visíveis sinais de arrefecimento da procura interna. Sector imobiliário em correcção.

ZONA EURO PIB cresceu 0.3% QoQ no 3Q 2022 (0.8% no 2Q). Actividade resiliente e melhor que a esperada. Mas choque energético e subida de juros para níveis restritivos alimentam risco de recessão.

PORTUGAL Crescimento do PIB de 0.4% no 3Q 2022, após 0.1% QoQ no 2Q. Recuperação da actividade no turismo, fortes exportações de bens e consumo privado resiliente suportam crescimento maior que o esperado em 2022. 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 anual em torno de 1.1% em 2023.

CHINA PIB cresceu 3.9% QoQ no 3Q 2022 (-2.7% no Q2). Em termos homólogos, aceleração de 0.4% para 3.9% 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. PIB cresce 4.7% em 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 a partir de Nov 2022, mas mantendo-se acima da meta do BCE, com inflação core ainda a acelerar em Dez (com *pricing power* das empresas e consumo resiliente).

PORTUGAL Inflação recuou para 9.6% YoY em Dez. Preços abrandam na energia (20.9% YoY) e na alimentação não transformada (17.6% YoY) mas aceleram na alimentação transformada (17.5% YoY). Inflação core subiu para 7.3%.



BANCOS CENTRAIS

EUA Depois de quatro movimentos de 75 bps (Junho, Julho, Setembro e Novembro), Fed modera ritmo de subida dos juros de referência (50 bps em Dezembro), mas aponta para “taxa terminal” mais elevada, acima de 5%, e para manutenção de juros elevados por um período alargado (em contraste com o mercado, que espera descidas dos juros em 2023-24).

ZONA EURO BCE modera ritmo de subida dos juros de referência (50 bps em Dezembro, acumulando já 250 bps desde Julho 2022), mas revê previsões de inflação em alta e adota tom mais *hawkish*. Taxas directoras poderão subir mais 100-125 bps em 1H 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 Novembro, para 3.5%. Subida deverá prosseguir na 1ª metade de 2023, apesar dos alertas do BoE para uma recessão prolongada. Mercado revê em baixa ligeira as expectativas de subidas dos juros de referência.



JUROS DE MERCADO

EUA Moderação da *yield* do Treasury a 10 anos a partir do final de Outubro, com expectativa de moderação do ritmo de subida de juros. *Yield curve* (10Y-2Y) mantém-se invertida, com expectativas de subidas adicionais das taxas directoras 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 do mercado de arrefecimento da actividade, moderação das pressões inflacionistas e fim à vista para as subidas de juros pelo BCE (apesar da mensagem mais *hawkish* da autoridade monetária). *Spreads* da periferia mantêm-se contidos.

ROTEIRO (2/2)



CÂMBIOS

EUA Após apreciação em termos efectivos em 2022, reflectindo postura *hawkish* do Fed e beneficiando do estatuto de activo de refúgio, USD sob pressão em baixa em 2023, com expectativas de Fed relativamente menos *hawkish*.

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)	(%)	Fev. 2022	Mar. 2023	Jun. 2023
EUA	<i>Fed funds rate</i>	14.12.2022	+50	4.25-4.50	4.75-5.00	5.00-5.25	5.00-5.25
Zona Euro	Taxa da facilidade de depósito	15.12.2022	+50	2.00	2.50	3.00	3.25
Reino Unido	<i>Bank rate</i>	15.12.2022	+50	3.50	3.75	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	6/1/2023	YTD (%)	Previsão	Forward	Previsão	Forward	
EUR / USD	1.064	-0.7	1.07	1.07	1.07	1.07	
EUR / GBP	0.880	-0.6	0.88	0.88	0.90	0.88	
EUR / JPY	140.530	0.1	139.16	139.67	140.40	139.67	
EUR / CHF	0.987	0.0	0.95	0.98	0.98	0.98	
EUR / PLN	4.700	0.4	4.75	4.76	4.70	4.76	
EUR / AUD	1.549	-1.4	1.44	1.55	1.44	1.55	
USD / JPY	132.110	0.8	142.00	130.49	135.00	130.49	
GBP / USD	1.209	-0.1	1.11	1.21	1.16	1.21	
USD / BRL	5.226	-1.1	5.30	5.32	5.35	5.32	
EUR / BRL	5.586	-1.3	5.19	5.70	5.56	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	6.0	3.1	2.3	3.2	4.7	8.4	5.8				
EUA	22 996.1	-3.4	5.9	2.0	0.9	1.2	4.7	7.8	3.7	8.1	5.4	3.7	4.6
China	17 744.6	2.2	8.1	3.0	4.7	2.4	0.9	2.0	2.3	4.2	4.0	4.2	4.1
Japão	4 932.6	-4.6	1.7	1.7	1.6	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	3.2	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	3.4	0.1	0.3	2.6	8.4	6.3	8.0	7.7	6.8	7.0
Alemanha	4 262.8	-3.7	2.6	1.5	-0.3	0.4	3.2	8.5	7.2	3.6	3.6	2.9	3.4
França	2 957.4	-7.9	6.8	2.5	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	3.2	-0.2	-0.1	1.9	8.7	5.2	9.3	9.5	8.8	9.4
Espanha	1 426.2	-10.8	5.1	4.3	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	6.8	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	7.4	3.6	0.3	0.9	2.6	9.1	9.0	4.6	4.5	3.8	4.8
Brasil	1 608.1	-3.9	4.6	2.8	1.0	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	115.0	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

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

DTF – DEPARTAMENTO DE TESOURARIA E FINANCEIRO

Research Económico

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