

- A estabilização do sector financeiro, bem como a expectativa de maior suporte (ou de uma postura mais benigna) da política monetária nos EUA, contribuíram recentemente para alguma propensão ao risco nos mercados.
- Mas vários indicadores parecem suportar o cenário de desaceleração da actividade económica (e.g. nos EUA, contracção na indústria, desaceleração nos serviços, sinais de menor dinamismo do mercado de trabalho).
- A chave para o *outlook* a curto e médio prazo será a evolução (mais restritividade?) das condições financeiras.

Alguns sinais de desaceleração da actividade.

Estabilização do sistema financeiro e mais liquidez suportam o sentimento no mercado.

Os receios sobre a estabilidade do sistema financeiro continuaram a recuar na última semana, depois dos episódios do SVB e do Crédit Suisse, e depois das intervenções das autoridades, sobretudo nos EUA, através de garantias sobre os depósitos (umas explícitas, outras implícitas) e de injeções de liquidez. De acordo com dados do Fed, na semana até 29 de Março os bancos americanos de menor dimensão viram os depósitos a aumentar ligeiramente, sugerindo uma estabilização do sentimento dos depositantes. A propensão ao risco que os mercados accionistas têm revelado poderá também estar associada a expectativas mais benignas (na perspectiva dos investidores) sobre a actuação do Fed. A injeção de liquidez após a crise do SVB interrompeu a tendência de contracção do balanço da autoridade monetária e não é expectável, dados os riscos ainda presentes de instabilidade financeira, que uma política agressiva de *quantitative tightening* seja retomada. Ao mesmo tempo, o mercado reviu em baixa as expectativas de evolução dos juros de referência nos EUA. Isto é, o mercado estará a acreditar que pode beneficiar, de novo, de um maior suporte da política monetária do Fed e, logo, de um ambiente mais benigno ao nível da liquidez.

Mas a maioria dos indicadores sugere uma desaceleração da actividade económica...

Há que ter presente, contudo, que, em parte, esta revisão em baixa das expectativas para os juros decorre de uma deterioração do *outlook* para a actividade económica. Na última semana, alguns indicadores vieram mesmo alimentar os receios de recessão na economia dos EUA. O ISM Manufacturing de Março acentuou a sugestão de uma actividade industrial em contracção na economia americana. E o ISM Services apontou para uma desaceleração mais forte que a esperada da actividade nos serviços, sobretudo a partir da componente de novas encomendas mas, também, das componentes de preços e de emprego. Em Fevereiro, o número de vagas de emprego disponíveis na economia americana recuou mais que o esperado, levando o respectivo rácio sobre o número de desempregados para mínimos de mais de 1 ano, sugerindo um menor dinamismo do mercado de trabalho e, eventualmente, um menor poder negocial dos trabalhadores (i.e. uma menor pressão salarial sobre a inflação).

...que deverá ser suportada por condições de financiamento mais restritivas.

Na 6ª feira, soube-se que a criação de emprego na economia dos EUA desceu para 236 mil, com a taxa de desemprego a recuar marginalmente, para 3.5% da população activa, mas com a remuneração média horária a desacelerar de 4.6% para 4.2% YoY, mais que o esperado. No seu conjunto, estes números sugerem uma economia ainda relativamente forte, mas com tendência de arrefecimento. Vemos o Fed a subir os juros de referência ainda em Maio (25 bps). O aspecto mais relevante a acompanhar neste momento será a evolução dos padrões de concessão de crédito e, em geral, das condições monetárias e financeiras, nos EUA e na Zona Euro. A subida dos juros, a tendência mais geral de descida dos depósitos nos bancos, a perspectiva de maior regulação e supervisão e o aumento da incerteza tenderão a gerar condições financeiras mais restritivas e a suportar uma desaceleração da actividade.



A Última Semana

- Nos EUA, emprego desceu e remuneração média horária desacelerou em Março. Taxa de desemprego recuou para 3.5%.
- Indicadores ISM apontam para contracção da actividade industrial e para desaceleração maior que esperada dos serviços nos EUA, em Março. Sinais de alívio de pressões inflacionistas.
- Queda maior que esperada das vagas de emprego nos EUA.
- PMIs sugerem aceleração da actividade dos serviços na China. Sinais positivos nas exportações e actividade industrial alemãs.
- OPEP+ reduz inesperadamente a produção de *crude* em 1.15 mb/d. Preço do Brent subiu 6.7% na semana, acima de USD 85/barril.



Esta semana

- Inflação (IPC) dos EUA terá caído em Mar, para 5.2% YoY. Mas preços *core* terão acelerado. Inflação no produtor em queda.
- Espera-se divulgação de queda das vendas a retalho nos EUA (Mar) e na Zona Euro (Fev). Confiança dos consumidores americanos terá recuado em Abr.
- Exportações da China terão caído de novo em Mar (YoY).
- Fed divulga minutas da reunião de Mar. Início da *earnings season*, com foco nos bancos americanos.

ECONOMIA GLOBAL

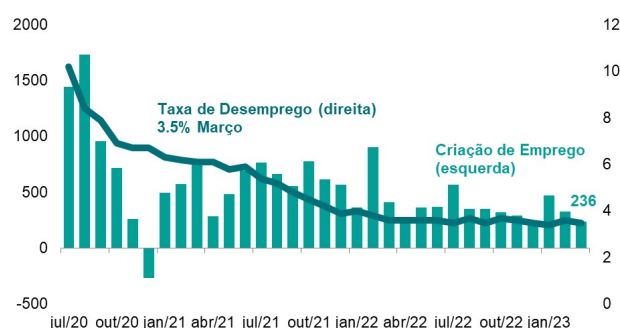
Actividade resiliente na Zona Euro. Sinais mistos nos EUA e China.

- **EUA** Os indicadores mais recentes sugerem uma desaceleração, mas não a iminência de uma recessão. Desaceleração de preços e emprego. Actividade industrial em queda. Serviços desaceleram, com recuo das novas encomendas.
- **ZONA EURO** Os dados conhecidos para a economia alemã no mês de Fevereiro revelaram um forte desempenho. A produção industrial cresceu 2% no mês e as exportações aumentaram 4% face ao mês anterior.
- **CHINA** Os dados mais recentes voltam a ilustrar uma desaceleração da actividade industrial no mês de Março, após o forte impulso registado no mês anterior. Em contraste, nos serviços ter-se-á prolongado a trajectória de aceleração.

EUA: Sinais de arrefecimento, mas não de recessão iminente.

No seu conjunto, os indicadores mais recentes sugerem uma tendência de desaceleração da economia americana, mas não a iminência de uma recessão. O ISM Manufacturing recuou mais que o esperado, e abaixo dos 50 pontos, sugerindo o prolongamento da queda da actividade neste sector. Nos serviços, o ISM apontou para a continuação de um crescimento elevado na produção actual, mas sinalizou uma forte desaceleração das novas encomendas, bem como dos preços e do emprego. Estes sinais foram também visíveis na redução do número de vagas de emprego (apontando para menor dinamismo da criação de emprego e para um menor poder negocial dos trabalhadores), bem como nos *non-farm payrolls* (ver Capa), que recuaram mais que o esperado em Março. Ainda assim, a economia criou uns sólidos 236 mil empregos, levando a taxa de desemprego a recuar para 3.5%.

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



Fonte: Bloomberg.

Zona Euro: Indústria e exportações alemãs recuperam em Fevereiro.

Os preços no produtor caíram 0.5% em Fevereiro face ao mês anterior, com uma descida de 1.6% da componente de energia. Esta evolução propiciou uma nova diminuição da taxa de variação homóloga, de 15.1% para 13.2%, trajectória que se observa já desde Setembro e que sugere a redução gradual de pressões ascendentes sobre os preços. O discurso dos responsáveis do BCE que têm vindo a público mantém, no entanto, a ênfase na necessidade de reduzir os níveis ainda elevados da inflação *core*, sinalizando uma nova subida das taxas de juro de referência no mês de Maio. Os dados conhecidos para a economia alemã na última semana, relativos ao mês de Fevereiro, revelaram um forte desempenho. A produção industrial cresceu 2% no mês (levando a respectiva variação homóloga de -1.6% para 0.6%). As novas encomendas dirigidas à indústria cresceram e as exportações cresceram, respectivamente, 4.8% e 4% em Fevereiro face ao mês anterior, superando as expectativas.

Alemanha – Produção industrial (2019=100)



Fontes: Bloomberg, novobanco.

China: Indústria desacelera, mas serviços têm forte recuperação.

Os dados mais recentemente conhecidos voltam a ilustrar uma desaceleração da actividade industrial no mês de Março, após o forte impulso registado no mês anterior, com o levantamento de todas as restrições associadas à pandemia e a retoma da actividade após as celebrações do novo ano chinês. O índice Caixin PMI Manufacturing sinaliza mesmo uma estagnação da actividade das empresas industriais de menor dimensão em Março. Em contraste, nos serviços ter-se-á prolongado a trajectória de aceleração, que reflectirá as significativas medidas de estímulo ao consumo das famílias. Será esta semana conhecida a inflação de Março – que poderá ter-se mantido estável no consumo e em queda no produtor –, bem como as exportações, que terão voltado a cair no mês passado.

Índices Caixin PMI (pontos)



Fonte: Bloomberg.

ECONOMIA PORTUGUESA

Défice da balança de bens volta a subir. Custos de construção abrandam.

- No período Jan-Fev 2023, as exportações e as importações de mercadorias cresceram, respectivamente, 10.3% e 8.6% YoY em termos nominais. O défice da balança de mercadorias aumentou de EUR 4.2 para 4.4 mil milhões, YoY.
- Os custos de construção estabilizaram em Fev, levando a variação homóloga a recuar de 11.1% para 9.1%. Os custos dos materiais e da mão de obra desaceleraram de 10.2% para 9.3% YoY e de 12.2% para 8.8% YoY, respectivamente.

Comércio externo de bens desacelera. Défice da balança de bens sobe.

No período Janeiro-Fevereiro de 2023, as exportações e as importações de mercadorias cresceram, respectivamente, 10.3% e 8.6% em termos nominais e homólogos (apenas para referência, recorde-se que, no 4Q 2022, os deflatores das exportações e importações de bens e serviços atingiram 12.2% e 13% YoY, respectivamente; não estão disponíveis os valores dos deflatores para as exportações de mercadorias no início de 2023). Embora elevados, aqueles registos representam uma desaceleração face ao crescimento no 1º mês do ano. Considerando o trimestre terminado em Fevereiro, para atenuar a maior volatilidade dos números mensais, regista-se também um abrandamento das exportações e importações de bens (de 13.9% e 12.7% YoY para 10% e 9% YoY, respectivamente). Com estes registos, o défice da balança de mercadorias aumentou, no período Janeiro-Fevereiro de 2023, para EUR 4.4 mil milhões, vs. EUR 4.2 mil milhões no mesmo período em 2022.

Custos de construção abrandam, mas com crescimento ainda elevado.

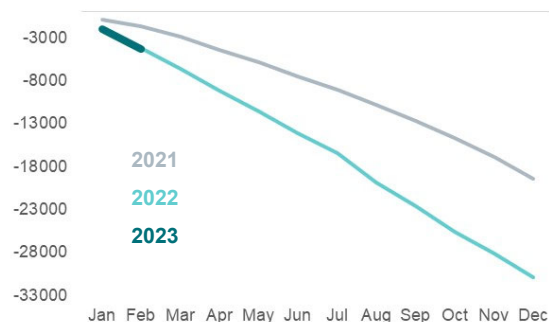
Os custos de construção de habitações novas estabilizaram em Fevereiro, em termos mensais, levando a variação homóloga a recuar de 11.1% para 9.1%. Esta evolução foi suportada tanto pelos custos dos materiais, que desaceleraram de 10.2% para 9.3% YoY, como pelos custos da mão de obra, cujo crescimento caiu de 12.2% para 8.8% YoY. Apesar desta evolução, que reflecte uma tendência geral de desinflação na economia, os custos de construção mantêm-se ainda elevados. Na semana até 2 de Abril, o indicador diário de actividade económica cresceu 5.4% em termos homólogos, apresentando uma ligeira tendência de aceleração desde o final de Março.

Principais Indicadores Económicos

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

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

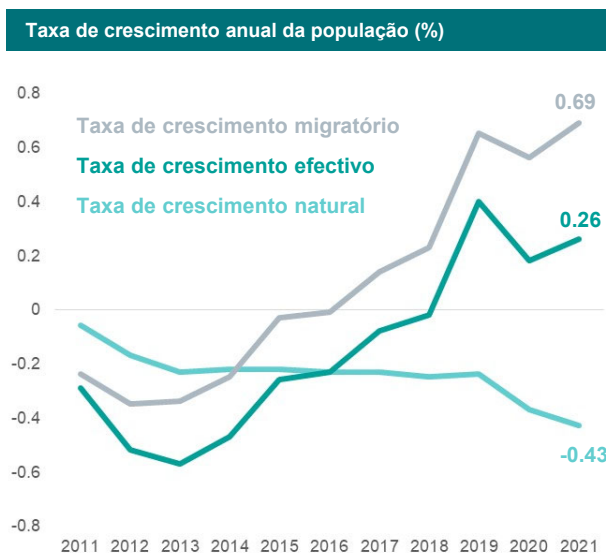
Saldo acumulado da balança comercial de mercadorias (EUR milhões).



Custo de construção de habitações novas (% t.v.h.)



Zoom



MERCADOS – Juros e Câmbios



Yields caem com deterioração do outlook. Mas Fed e BCE devem subir juros.

- As taxas da dívida pública americana e europeia recuaram na semana, reflectindo uma deterioração do *outlook* de médio/longo prazo. Mas consolidou-se a expectativa de novas subidas, em Maio, dos juros de referência de Fed e BCE.
- O dólar aprecia esta 2ª feira, após os fortes dados de emprego de Março. A libra ganhou terreno, com a possibilidade de uma nova subida de juros pelo Banco de Inglaterra a ganhar força. Rublo deprecia, com efeito das sanções à Rússia.

Taxas de Juro

Taxas de longo prazo recuam. Subidas de Maio consolidam-se.

As taxas da dívida pública europeia e norte-americana recuaram na passada semana, traduzindo uma valorização dos respectivos títulos. Esta evolução reflectiu sobretudo uma deterioração das perspectivas de desempenho da actividade nas principais economias, depois do anúncio inesperado do corte de produção de petróleo pela OPEP+ a partir de Maio. A descida das *yields* acompanha também o decréscimo das expectativas de inflação por parte dos consumidores que alguns indicadores sugerem. Neste contexto, as taxas da dívida norte-americana e alemã a 10 anos recuaram, respectivamente, para 3.37% e 2.18%. A curto prazo, consolidou-se a expectativa de uma subida de 25 bps da taxa *fed funds* em Maio e de uma subida – também de 25 bps – das taxas de juro de referência do BCE, movimentos a que o mercado atribui actualmente probabilidades de 70% e 90%, respectivamente, depois de diversas intervenções de responsáveis das duas autoridades monetárias nesse sentido. Esta semana, merece destaque a divulgação, na 4ª feira, dos números da inflação de Março nos EUA e das minutas da última reunião de política monetária do Fed.

Câmbios

Dólar aprecia, após forte criação de emprego.

O dólar prolongou, na passada semana, a trajectória de depreciação em termos efectivos da semana anterior, embora de forma menos intensa, penalizado pelos sinais de desaceleração da economia norte-americana – com destaque para a descida dos índices ISM de Março. Contudo, no início desta semana, assiste-se a um importante movimento de apreciação da divisa norte-americana, numa sessão de reduzida liquidez. A forte criação de emprego em Março, conhecida na 6ª feira, estará na base deste avanço, acompanhando a crescente expectativa de que o Fed elevará em 25 bps a taxa *fed funds* em Maio. A cotação EUR/USD regressa, assim, a cerca de 1.084.

A libra avançou face ao dólar e ao euro, acompanhando o incremento da probabilidade atribuída pelo mercado a uma nova elevação dos juros de referência pelo Banco de Inglaterra. Dados de actividade melhores que o esperado e declarações do economista-chefe da instituição contribuíram para a apreciação da libra, que avança para EUR/GBP 0.877 no início desta semana. Merece destaque a depreciação do rublo – superior a 5% face ao dólar e ao euro –, ilustrando o impacto das sanções impostas à Rússia.

		7/4/2023			
DÍVIDA PÚBLICA		2Y	5Y	10Y	30Y
Alemanha	Yield	2.554	2.180	2.183	2.282
	Var. Semanal	-13	-13	-11	-8
	Var. YTD	-21	-40	-39	-26
EUA	Yield	3.981	3.497	3.391	3.608
	Var. Semanal	-4	-8	-8	-4
	Var. YTD	-45	-51	-48	-36
Portugal	Yield	2.573	2.643	3.056	3.580
	Var. Semanal	-14	-12	-7	-5
	Var. YTD	-22	-33	-53	-42

SWAPS		2Y	5Y	10Y	30Y
Europa	Yield	3.263	2.905	2.844	2.431
	Var. Semanal	-15	-14	-11	-6
	Var. YTD	-13	-33	-36	-10
EUA	Yield	4.302	3.568	3.408	3.214
	Var. Semanal	-5	-7	-6	0
	Var. YTD	-41	-46	-43	-28

M. MONETÁRIO		1m	3m	6m	12m
Euribor	Spot	2.887	3.075	3.339	3.578
	Var. YTD	100	94	65	29
Libor USD	Spot	4.900	5.198	5.237	5.126
	Var. YTD	51	43	10	-36

CRÉDITO	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
iTraxx (EUR)			
Main	88.3	3.8	-2.5
Crossover	461.5	5.1	-2.6
Financieiras			
Sénior	104.8	4.7	5.4
Subordinadas	104.8	4.7	5.4

CÂMBIOS	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
EUR / USD	1.09	0.4	1.9
EUR / GBP	0.88	-0.2	-0.8
GBP / USD	1.24	0.6	2.6
EUR / CHF	0.99	-0.6	0.0
USD / CNY	6.87	0.0	-0.4
USD / JPY	132.17	-0.5	0.9
EUR / NOK	11.45	0.8	8.9
USD / BRL	5.06	-0.1	-4.3
EUR / AOA	557.78	0.6	2.4

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



Sinais de arrefecimento pressionam metais e acções cíclicas.

- O petróleo subiu mais de 6% na última semana, em reacção ao anúncio inesperado de corte da produção da OPEP+. Nos metais, o ouro valorizou 2%, apoiado na depreciação do dólar e na descida das *yields* soberanas.
- A atenuação dos receios de instabilidade no sector bancário favoreceu um recuo da aversão ao risco e um recentrar das atenções nos indicadores macro e consequente impacto nas expectativas para a política monetária.

Commodities

Ouro suportado pela descida das *yields*.

As cotações do petróleo subiram mais de 6% na última semana, sobretudo em reacção ao anúncio inesperado de corte da produção da OPEP+. Por seu turno, o gás natural perdeu 9.3% nos EUA e 9.9% na Europa continental, prolongando o movimento de descida propiciado pelos níveis robustos das reservas e expectativa de temperaturas amenas. Nos metais, o ouro valorizou 2%, apoiado na depreciação do dólar e na descida das *yields* soberanas. Já os metais industriais fecharam a semana em baixa, pressionados pelos sinais de enfraquecimento da procura, perante a deterioração dos indicadores sobre a actividade industrial nas principais economias, com destaque para a China e EUA.

COMMODITIES	SPOT	Var. Semanal	7/4/2023 Var. YTD
Brent	85.1	6.7	-0.9
WTI	80.7	6.6	0.5
Gás Natural (EUA)	2.0	-9.3	-48.8
Gás Natural (Europa)	43.1	-9.9	-43.5
Ouro	2 007.9	2.0	10.1
Cobre	8 800.0	-2.1	5.1
Alumínio	2 333.5	-3.3	-1.9
Índice CRB Metals	1 063.8	-2.2	5.2
Milho	643.5	-2.6	-5.1
Trigo	675.5	-2.4	-15.4
Soja	1 492.5	-0.9	-2.5
Café	181.7	7.1	9.1
Cacau	2 870.0	-0.8	10.4
Índice CRB Food	524.5	-1.8	-1.7

Acções

Sinais de arrefecimento pressionam indústria e consumo.

Na última semana, a atenuação dos receios de instabilidade no sector bancário favoreceu um recuo da aversão ao risco e um recentrar das atenções nos indicadores macro e consequente impacto nas expectativas para a política monetária. Neste contexto, a deterioração dos indicadores sobre a actividade industrial nos EUA e na China pressionaram em baixa as empresas do respectivo sector, o que se traduziu em perdas de 3.2% no Euro Stoxx industry e de 3.4% no S&P industry. Em baixa evoluíram também as empresas de bens de consumo, com os receios de nova subida dos preços da energia (com o corte na produção de *crude* pela OPEP+) e sinais de arrefecimento da economia americana (ver Capa). Nas subidas, nota para as petrolíferas, acompanhando a valorização do ouro negro. Esta semana inicia-se a *earnings season* relativa ao Q1 2023, com destaque inicial para a Delta AirLines, Tesco (5ª feira), BlackRock, Citigroup, JPMorgan, UnitedHealth e Wells Fargo (6ª feira).

ACÇÕES	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Dow Jones	33485	0.6	1.0
S&P 500	4 105	-0.1	6.9
Nasdaq	12 088	-1.1	15.5
Russell 2000	1 754	-2.7	-0.4
Euro Stoxx 600	459	0.2	8.0
PSI	6 118	1.2	6.8
IBEX 35	9 312	0.9	13.2
FTSE MIB	27 214	0.4	14.8
DAX	15 598	-0.2	12.0
CAC 40	7 325	0.0	13.1
FTSE 100	7 742	1.4	3.9
Nikkei 225	27 518	-1.9	5.5
Bovespa	100 822	-1.0	-8.1
Shanghai Composite	3 328	1.7	7.7
Hang Seng China	20 331	-0.3	2.8
MSCI World (EUR)	261	-0.6	4.7
MSCI Emergentes	148	1.7	5.7

VOLATILIDADE	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
VIX	18.4	-1.6	-15.1
VSTOXX	19.1	-1.6	-8.4

EURO STOXX 600	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Banking	148	1.7	5.7
Chemicals	1221	0.3	7.0
Health Care	1059	2.8	6.3
Retail	356	-2.5	18.6
Telecoms	221	1.9	16.6
Oil & Gas	349	3.5	1.2
Utilities	395	2.7	9.7
Technology	680	-2.4	17.7
Insurance	329	2.3	3.2
Autos	603	-2.4	14.4
Industry	691	-3.2	8.6

S&P 500	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Info Technologies	2609	-1.1	20.1
Health Care	1557	3.1	-1.8
Financials	532	-0.6	-6.7
Communications	196	2.3	23.0
Consumer Discretionary	1130	-3.0	12.3
Industry	828	-3.4	-0.4
Consumer Staples	787	0.9	1.1
Energy	654	3.0	-2.7
Utilities	355	3.1	-1.0
Real Estate	233	-0.8	0.3
Materials	502	-1.3	2.4

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, vendas a retalho e minutas do Fed em foco.

- Inflação (IPC) dos EUA terá caído em Mar, para 5.2% YoY. Mas preços *core* terão acelerado. Inflação no produtor em queda. Fed divulga minutas da reunião de Mar. Início da *earnings season*, com foco nos bancos americanos.
- Espera-se divulgação de queda das vendas a retalho nos EUA (Mar) e na Zona Euro (Fev). Confiança dos consumidores americanos terá recuado em Abr. Exportações da China terão caído de novo em Mar (YoY).

Agenda da Semana – Principais eventos e indicadores

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Abr. 12	IPC – mensal / homóloga (%)	Mar.	0.3 / 5.2		0.4 / 6.0
	Abr. 12	IPC <i>core</i> – mensal / homóloga (%)	Mar.	0.4 / 5.6		0.5 / 5.5
	Abr. 12	Fed publica minutas da última reunião de política monetária	Mar. 22			
	Abr. 13	Novos pedidos semanais de subsídio desemprego (milhares)	Abr. 08	215		228
	Abr. 13	IPP – mensal / homóloga (%)	Mar.	0.0 / 3.1		-0.1 / 4.6
	Abr. 13	IPP <i>core</i> – mensal / homóloga (%)	Mar.	0.3 / 3.5		0.0 / 4.4
	Abr. 14	Vendas a retalho – mensal (%)	Mar.	-0.5		-0.4
	Abr. 14	Produção industrial – mensal (%)	Mar.	0.3		0.0
	Abr. 14	Índice de confiança dos consumidores da Univ. Michigan (pontos)	Abr.	61.8		62.0
Zona Euro	Abr. 11	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Fev.	-0.8 / -3.5		0.3 / -2.3
	Abr. 13	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Fev.	1.0 / 1.6		0.7 / 0.9
Portugal	Abr. 10	Saldo da balança comercial (EUR milhões)	Fev.	-	-2367	-2032 (r-)
	Abr. 13	IPC – mensal / homóloga (%)	Mar. F	1.7 / 7.4		0.3 / 8.2
Reino Unido	Abr. 13	PIB – mensal (%)	Fev.	0.1		0.3
	Abr. 13	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Fev.	0.2 / -3.7		-0.3 / -4.3
China	Abr. 11	IPC – homóloga (%)	Mar.	1.0		1.0
	Abr. 11	IPP – homóloga (%)	Mar.	-2.5		-1.4
	Abr. 13	Exportações – homóloga (%)	Mar.	-7.3		-9.9

Indicadores e eventos económicos mais recentes

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Abr. 03	Índice ISM Manufacturing (pontos)	Mar.	47.5	46.3	47.7
	Abr. 04	Encomendas à indústria – mensal (%)	Fev.	-0.5	-0.7	-1.6
	Abr. 05	Estimativa ADP criação de emprego no sector privado (milh.)	Mar.	210	145	261 (r+)
	Abr. 05	Saldo da balança comercial (USD mil milhões)	Fev.	-68.8	-70.5	-68.7 (r-)
	Abr. 05	Índice ISM Serviços (pontos)	Mar.	54.4	51.2	55.1
	Abr. 06	Novos pedidos de subsídio de desemprego (milhares)	Abr. 01	200	228	246 (r+)
	Abr. 07	Criação de emprego não-agrícola (milhares)	Mar.	230	236	326 (r+)
	Abr. 07	Taxa de desemprego (% da população activa)	Mar.	3.6	3.5	3.6
	Abr. 07	Remuneração média horária – mensal / homóloga (%)	Mar.	0.3 / 4.3	0.3 / 4.2	0.2 / 4.6
Zona Euro	Abr. 03	Índice PMI Manufacturing (pontos)	Mar. F	47.1	47.3	48.5
	Abr. 04	IPP – mensal / homóloga (%)	Fev.	-0.5 / 13.3	-0.5 / 13.2	-2.8 / 15.1
	Abr. 05	Índice PMI Serviços (pontos)	Mar. F	55.6	55.0	52.7
Alemanha	Abr. 04	Exportações – mensal (%)	Fev.	1.8	4.0	2.5 (r-)
	Abr. 05	Encomendas à indústria – mensal / homóloga (%)	Fev.	0.3 / -9.3	4.8 / -5.7	0.5 / -12.0
	Abr. 06	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Fev.	-0.1 / -2.0	2.0 / 0.6	3.7 / -1.6
França	Abr. 05	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Fev.	0.5 / -0.1	1.2 / 1.3	-1.4 / -1.6
Portugal	Abr. 03	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Fev.	-	-2.0 / 1.8	-2.1 / 4.7 (r+)
China	Abr. 03	Índice Caixin PMI Manufacturing (pontos)	Mar.	51.4	50.0	51.6
	Abr. 06	Índice Caixin PMI Serviços (pontos)	Mar.	55.0	57.8	55.0
Japão	Abr. 03	Índice Tankan de confiança empresarial	1 T	3	1	7

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

ROTEIRO (1/2)



ACTIVIDADE

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

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

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

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

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



INFLAÇÃO

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

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

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



BANCOS CENTRAIS

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

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

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



JUROS DE MERCADO

EUA *Yields* dos Treasuries recuaram com focos de instabilidade financeira (colapso do SVB), receios de contágio e, depois, com sinais de desaceleração da actividade económica. Inversão da *yield curve* (10Y-2Y) atenuada, com revisão em baixa das expectativas de subidas de juros pelo Fed.

ZONA EURO *Yield* do Bund a 10 anos interrompeu a tendência de subida, acompanhando os Treasuries e os receios em torno da instabilidade financeira. Descida dos juros de mercado suportada depois por deterioração do Outlook global. Expectativas de subidas dos juros pelo BCE revistas em baixa. *Spreads* da periferia contidos.

ROTEIRO (2/2)



CÂMBIOS

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

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

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

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



RISCOS

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

EUA Desaceleração da actividade económica/recessão, com instabilidade financeira. Tensões com Rússia e China. Subida da inflação mais persistente, forçando uma postura mais restritiva do Fed. Correção do mercado. Queda dos *earnings* das empresas. Subida dos *spreads* de crédito HY. Correção do imobiliário. Impasses no Congresso impedem investimentos em infraestruturas e acção estabilizadora da política orçamental. *Debt ceiling* e potencial *default*. SARS-CoV-2.

ZONA EURO Inflação mais alta e persistente, política monetária restritiva, instabilidade financeira, reavaliação de activos (e.g. habitação), com condições financeiras restritivas. Impactos da guerra na Ucrânia na oferta e preços da energia. Disrupção na oferta de gás natural. Novas variantes do SARS-CoV-2. Má execução dos PRRs.

CHINA Impactos adversos da Covid-19. Disseminação de problemas no imobiliário. Mau desempenho da procura interna. Guerra comercial, tecnológica e política com os EUA. Endividamento excessivo. NPLs. Inflação.



CENÁRIO OPTIMISTA

Atenuação das tensões em torno da Ucrânia, aliviando os preços da energia. Alívio dos impactos da pandemia. Sinais de estabilização da inflação e moderação mais rápida e visível que o esperado da subida dos preços, com reequilíbrio entre oferta e procura globais e normalização das *supply chains*.

Bancos Centrais mantêm condições de financiamento relativamente favoráveis, permitindo continuação de um quadro de juros de mercado contidos e de crescimento económico sólido, com uma recuperação mais rápida da actividade.



CENÁRIO PESSIMISTA

Escalada do conflito Rússia-Ucrânia e das tensões Rússia-Occidente. Impactos das sanções. Forte subida dos preços da energia (petróleo e gás natural), sobretudo na Europa. Novas variantes mais transmissíveis e severas do SARS-Cov-2 forçam novas restrições à actividade. Prolongamento e intensificação de problemas nas *supply chains*. Tensões EUA-China (Taiwan).

Inflação maior e mais persistente. Bancos centrais adoptam posturas mais restritivas. Nova queda da actividade global em 2022/23. Focos de instabilidade social e política aumentam a incerteza e penalizam a confiança nos mercados financeiros.

O presente documento tem como único objetivo disponibilizar informação obtida a partir de diversas fontes, incluindo meios de informação especializados, fontes oficiais e outras consideradas credíveis e fidedignas. As opiniões e previsões emitidas não vinculam o novobanco, não podendo o novobanco, por isso, ser responsabilizado, em qualquer circunstância, por erros, omissões ou inexactidões da informação constante neste documento ou que resultem do uso dado a essa informação, designadamente, de decisões de investimento ou contratação que tenham sido tomadas tendo por base os elementos contidos neste documento. Cabe ao investidor tomar as suas decisões, à luz do seu perfil e objetivos de investimento, e tendo em conta a legislação e regulamentação aplicável.

PAINEL DE BORDO

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

Taxas de Câmbio			3 meses		12 meses		
Câmbio	7/4/2023	YTD (%)	Previsão	Forward	Previsão	Forward	
EUR / USD	1.091	1.9	1.08	1.10	1.10	1.10	
EUR / GBP	0.879	-0.8	0.88	0.88	0.90	0.88	
EUR / JPY	144.180	2.7	140.40	143.00	140.80	143.00	
EUR / CHF	0.988	0.0	1.00	0.98	1.02	0.98	
EUR / PLN	4.679	0.0	4.75	4.73	4.70	4.73	
EUR / AUD	1.637	4.2	1.59	1.64	1.53	1.64	
USD / JPY	132.170	0.9	130.00	130.40	128.00	130.40	
GBP / USD	1.242	2.6	1.23	1.24	1.22	1.24	
USD / BRL	5.059	-4.3	5.20	5.14	5.20	5.14	
EUR / BRL	5.528	-2.4	5.62	5.64	5.72	5.64	

PIB nominal, crescimento real do PIB, inflação e desemprego

País/Região	PIB nominal	Crescimento anual do PIB real (%)				Inflação, IPC (taxa média anual, %)				Taxa desemprego (% população activa)			
	(2021 ^E , USD Mil Milhões)	2021	2022 ^E	2023 ^P	2024 ^P	2021	2022 ^E	2023 ^P	2024 ^P	2021	2022 ^E	2023 ^P	2024 ^P
Mundo	97 076.3	6.2	3.4	2.9	3.1	4.7	8.8	6.5	4.1				
EUA	22 996.1	5.9	2.1	1.4	1.0	4.7	7.8	3.5	2.2	5.4	3.7	4.6	5.4
China	17 744.6	8.4	3.0	5.1	4.5	0.9	2.0	2.2	1.9	4.0	4.2	4.1	3.9
Japão	4 932.6	2.1	1.1	1.8	0.9	-0.2	2.0	1.4	1.0	2.8	2.6	2.4	2.4
União Europeia	17 165.4	5.4	3.5	0.7	1.6	2.9	9.2	6.4	2.8	7.6	7.0	7.0	7.0
Zona Euro	14 558.6	5.3	3.5	0.7	1.5	2.6	8.4	5.6	2.5	7.7	6.8	7.0	6.9
Alemanha	4 262.8	2.6	1.9	0.2	1.3	3.2	8.7	6.3	2.4	3.6	2.9	3.4	3.3
França	2 957.4	6.8	2.6	0.6	1.4	2.1	5.9	5.2	2.5	7.9	7.5	7.6	7.5
Itália	2 101.3	7.0	3.7	0.8	1.0	1.9	8.7	6.1	2.6	9.5	8.8	9.4	9.3
Espanha	1 426.2	5.5	5.5	1.4	2.0	3.0	8.3	4.4	2.3	14.8	12.7	12.3	12.1
Portugal	250.1	5.5	6.7	1.1	2.2	1.3	7.8	4.5	2.4	6.6	6.0	6.7	5.9
Reino Unido	3 187.6	7.6	4.0	-0.5	0.9	2.6	9.1	9.0	3.7	4.5	3.8	4.8	5.0
Brasil	1 608.1	5.0	3.1	1.2	1.5	8.3	9.4	4.7	3.9	13.2	9.8	9.5	9.5
Índia	3 176.3	8.7	6.8	6.1	6.8	5.5	6.9	5.1	4.4	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Angola	75.2	0.8	3.0	3.4	3.9	25.8	21.7	11.8	9.9	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Moçambique	15.8	2.3	3.7	4.9	8.2	5.7	11.3	8.6	8.2	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

País/Região	PIB per capita	Dívida Pública (%)				Saldo Orçamental (%)				Balança Corrente (%)			
	(2021 ^E , USD, PPP)	2021	2022 ^E	2023 ^P	2024 ^P	2021	2022 ^E	2023 ^P	2024 ^P	2021	2022 ^E	2023 ^P	2024 ^P
EUA	69 227.1	128.1	122.1	122.9	126.0	-10.9	-4.0	-5.7	-6.6	-3.7	-3.9	-3.1	-2.8
China	19 259.6	71.5	76.9	84.1	89.8	-6.1	-8.9	-7.2	-7.5	1.8	1.8	1.5	1.2
Japão	44 671.3	262.5	263.9	261.1	260.3	-6.7	-7.9	-3.6	-2.4	2.9	1.4	2.2	2.9
União Europeia	48 908.6	89.8	86.9	85.0	83.6	-4.6	-3.6	-3.1	-2.7	3.3	1.1	1.5	2.1
Zona Euro	50 774.1	95.3	93.0	91.3	89.8	-5.1	-3.8	-3.3	-2.8	2.5	1.0	1.4	2.0
Alemanha	58 757.2	69.6	71.1	68.3	65.6	-3.7	-3.3	-2.5	-1.5	7.4	4.2	5.3	6.3
França	51 322.3	112.6	111.8	112.5	113.5	-6.4	-5.1	-5.6	-5.0	0.4	-1.3	-1.5	-1.2
Itália	46 164.6	150.9	147.2	147.1	146.1	-7.2	-5.4	-3.9	-3.5	2.4	-0.2	0.3	0.9
Espanha	41 838.2	118.6	113.6	112.1	110.1	-6.9	-4.9	-4.4	-4.2	0.9	-0.2	-0.2	-0.1
Portugal	36 892.2	125.4	113.9	111.0	106.7	-2.9	-0.4	-0.9	-0.6	-1.2	-1.1	-0.4	-0.6
Reino Unido	50 522.7	95.3	87.0	79.9	76.7	-8.0	-4.3	-2.3	-1.8	-2.6	-4.8	-4.5	-4.0
Brasil	16 160.5	93.0	88.2	88.9	90.6	-4.4	-5.8	-7.5	-6.8	-1.7	-1.5	-1.6	-1.7
Índia	7 315.5	84.2	83.4	83.8	84.1	-10.0	-9.9	-9.0	-8.5	-1.2	-3.5	-2.9	-2.6
Angola	6 969.6	86.4	56.1	52.5	47.9	3.8	2.7	0.0	0.0	11.2	11.3	5.4	2.6
Moçambique	1 347.7	106.4	102.4	102.6	99.8	-3.7	-3.4	-4.3	-3.4	-22.9	-45.9	-39.6	-38.8

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



DTF – DEPARTAMENTO DE TESOURARIA E FINANCEIRO

Nuno Duarte
DTF Managing Director

nuno.duarte@novobanco.pt

RESEARCH ECONÓMICO

Carlos Almeida Andrade
Chief Economist

carlos.andrade@novobanco.pt

+351 21 310 64 93

Tiago Lavrador

tiago.lavrador@novobanco.pt

+351 21 310 64 94

Catarina Silva

catarina.silva@novobanco.pt

+351 21 310 64 92

Área de Negócios – Vendas / Estruturação

Jorge Jesus

jorge.jesus@novobanco.pt

+351 21 310 94 91

Filipa Rodrigues

filipa.rodrigues@novobanco.pt

+351 21 310 94 96

Jorge Bastos

jorge.bastos@novobanco.pt

+351 21 310 95 74

Marco Pereira

marco.pereira@novobanco.pt

+351 21 310 95 38

Ricardo Oliveira

ricardo.oliveira@novobanco.pt

+351 21 310 95 37

Rita Martinho

rita.vieira.martinho@novobanco.pt

+351 21 310 95 60

novobanco

DTF – DEPARTAMENTO DE TESOURARIA E FINANCEIRO
Research Económico

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