

- O mercado tem revisto fortemente em alta as expectativas de evolução dos juros na Zona Euro, antecipando uma subida de 70 bps nas taxas directoras até final do ano, com a Euribor 3m positiva a partir de Outubro.
- Mas o BCE tem que equilibrar duas preocupações: a subida da inflação, que aconselha uma política mais restritiva; e a desaceleração (ou queda) da actividade, que aconselharia uma postura expansionista.
- Nos EUA, o Fed continua a sinalizar uma aceleração na retirada de estímulos, pressionando os juros em alta.

O dilema do BCE e as certezas do Fed.

Subida da inflação deve levar a discurso mais *hawkish* do BCE...

Esta semana, merece atenção a reunião do BCE, na 5ª feira. Embora não sejam esperadas alterações nos juros ou nas compras de activos, a reunião será importante. Esperamos a reafirmação de uma política monetária *data dependent* e flexível. Mas é também provável que a mensagem assuma um tom mais *hawkish*, dada a recente aceleração dos preços, que levou já a inflação homóloga medida pelo IPC a atingir 7.5% em Março. Alguns membros do Conselho de Governadores têm defendido a necessidade de uma retirada mais rápida dos estímulos monetários, incluindo uma redução mais célere das compras de activos e a subida dos juros de referência para valores positivos ainda este ano. Neste contexto, o mercado tem revisto fortemente em alta as expectativas de evolução dos juros, antecipando (talvez exageradamente) 70 bps de elevação nas taxas directoras até final do ano, com a Euribor a 3 meses positiva a partir de Outubro. A *yield* do Bund a 10 anos subiu para perto de 0.82%.

...mas riscos para o crescimento aconselham cautela na retirada de estímulos.

Mas o BCE deverá também ser forçado a reconhecer que os riscos para o crescimento se encontram enviesados no sentido negativo. A Zona Euro é importadora líquida de energia, pelo que a actual subida dos preços se traduz numa transferência de rendimento para o exterior, penalizando a procura interna. O BCE terá, assim, que equilibrar duas preocupações: de um lado, as subidas da inflação e das expectativas de longo prazo para a inflação (já acima de 2%), que aconselham uma política mais restritiva; e, do outro lado, a desaceleração (ou queda) da actividade, que aconselharia uma postura expansionista. Sendo a inflação sobretudo explicada pelo aumento dos preços das matérias-primas e por restrições do lado da oferta, ambos de origem externa, a subida das taxas de juro não será necessariamente eficaz a moderá-la, podendo apenas acentuar a queda do crescimento. Uma política monetária mais restritiva seria adequada se a inflação fosse sustentada também por aumentos mais fortes dos salários, alimentando a procura, como está a acontecer nos EUA (neste caso, uma subida dos juros iria moderar a procura e o crescimento salarial, pressionando a inflação em baixa). Mas, enquanto nos EUA os salários sobem 6% YoY, na Zona Euro sobem em torno de 1.5%-2% YoY, não existindo evidência de uma espiral inflacionista pela via salarial (apesar de os riscos existirem). Em todo o caso, esperamos uma evolução no sentido de juros mais "normais" (i.e. mais elevados) na Zona Euro.

Nos EUA, Fed a caminho de uma política monetária restritiva?

Nos EUA, diversos responsáveis do Fed (bem como as minutas da última reunião do *Federal Open Market Committee*) defenderam, na última semana, a necessidade de acelerar a retirada de estímulos monetários, sinalizando uma subida de 50 bps nos juros de referência em Maio (e possivelmente em reuniões posteriores), e um ritmo mais rápido de diminuição do respectivo balanço (USD 95 bn/mês). Mantém-se, assim, uma pressão em alta sobre os juros de mercado, sobretudo nos prazos curtos, acentuando o achatamento/inversão da *yield curve* e alimentando os receios de uma eventual recessão, algures em 2023.



A Última Semana

- Macron e Le Pen passam à 2ª volta das eleições presidenciais francesas, com 27.6% e 23.4% dos votos, respectivamente.
- Nos EUA, minutas e declarações de responsáveis do Fed sugerem aceleração das subidas dos juros (50 bps em Maio) e redução do balanço em USD 95 bn/mês.
- Subida dos juros de mercado e apreciação do USD.
- Preço do petróleo (Brent) recua pela 2ª semana consecutiva, com libertação de reservas estratégicas e aumento de receitas sobre o crescimento.
- Na Alemanha, as encomendas à indústria recuaram 2.2% MoM em Março, mais que o esperado.
- UE anuncia proibição de importação de carvão da Rússia. Apesar das sanções, o rublo anulou as perdas desde Fev.
- Elon Musk anunciou compra de 9.2% das acções da Twitter.



Esta semana

- Reunião de política monetária do BCE (5ªf). Possível sinalização de postura mais *hawkish*.
- Nos EUA, inflação deverá ter subido em Março, para 8.4% YoY no IPC e para 10.6% no produtor.
- Início da *earnings season* nos EUA, com foco especial sobre os resultados dos principais bancos.

ECONOMIA GLOBAL



Inflação mantém tendência de subida. Regresso do risco político na Europa.

- **EUA** Em Março, o índice de preços no produtor deverá subido 10.6% YoY (10% em Fev). Já os preços no consumidor deverão ter acelerado de 7.9% para 8.4%, ou de 6.4% para 6.6% a nível *core*, acima da variação homóloga dos salários.
- **ZONA EURO** Os preços no produtor revelaram nova aceleração no mês de Março, subindo 31.4% em termos homólogos, ilustrando novas pressões ascendentes que tenderão a repercutir-se também ao nível do consumidor.
- **FRANÇA** A 2ª volta das eleições Presidenciais será disputada, no dia 24, por Emmanuel Macron e por Marine Le Pen. A expectativa de uma eleição renhida (de acordo com as sondagens) deverá alimentar a incerteza e é um risco para o euro.

EUA: Preços deverão ter continuado a acelerar em Março.

Esta semana, as atenções centram-se na divulgação dos números da inflação de Março, tanto no consumidor como no produtor. Espera-se que tenha ocorrido uma nova aceleração dos preços no mês passado, alimentando assim a pressão sobre o Fed no sentido de uma retirada mais rápida dos estímulos monetários. O índice de preços no produtor deverá ter subido 10.6% YoY (vs. 10% em Fevereiro). Por seu lado, a inflação homóloga medida pelo IPC deverá ter subido de 7.9% para 8.4%, ou de 6.4% para 6.6% a nível *core*, neste caso sugerindo pressões inflacionistas mais abrangentes (i.e. não apenas explicadas pela energia e alimentação). Recorde-se que os salários na economia americana têm seguido uma tendência de aceleração, crescendo 6% YoY em Março (ainda assim, abaixo da inflação).

Zona Euro: Novos sinais de pressões ascendentes sobre os preços.

Os preços no produtor na Zona Euro voltaram a acelerar no mês de Fevereiro, com a respectiva taxa homóloga a subir de 30.6% para 31.4%, um novo máximo desde a criação da moeda única. A subida foi liderada pela energia, com um registo de 87.2% YoY. Em termos mensais, os preços no produtor subiram 1.1%, após 5.1% em Janeiro. Tal evolução ilustra novas pressões ascendentes sobre os preços e tenderá a repercutir-se sobre os preços ao consumidor. No plano da actividade, as encomendas dirigidas à economia alemã sofreram uma quebra de 2.2% em Março face ao mês anterior, um desempenho muito abaixo do esperado e que reflectirá a incerteza devido à guerra na Ucrânia e as perturbações nas cadeias globais de distribuição. Ainda na Alemanha, a produção industrial exibiu uma clara desaceleração em Março, de 1.4% para 0.2% em termos homólogos.

França: Elevada incerteza na 2ª volta das Presidenciais.

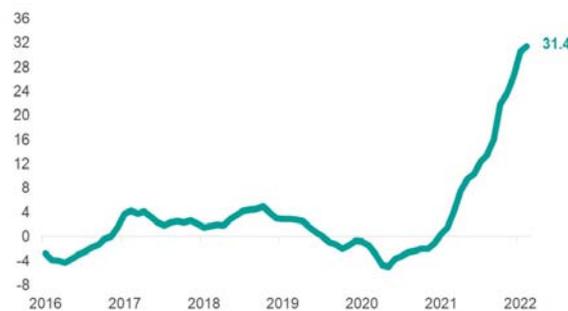
A 1ª volta das eleições presidenciais deste Domingo determinou que a 2ª volta, no dia 24 de Abril, será disputada entre o actual Presidente Emmanuel Macron (27.6% dos votos) e Marine Le Pen (23.4%). Embora a maioria das sondagens sugira a vitória de Macron, a sua vantagem nas intenções de voto pode ser considerada relativamente estreita (em alguns casos de 2 ou 3 pontos percentuais), gerando um elemento de incerteza adicional. Serão relevantes para o resultado final o nível de participação dos eleitores na 2ª volta, o comportamento dos apoiantes de Jean-Luc Mélenchon (candidato de extrema esquerda, que desaconselhou o voto em Le Pen, mas não recomendou o voto em Macron) e o debate televisivo do dia 20. Uma eventual vitória de Le Pen, com a sua visão eurocética e menos *business-friendly*, aumentaria os níveis de incerteza e penalizaria o euro. A posição da UE perante a Rússia poderia também ficar fragilizada.

Variação homóloga real dos salários (%)



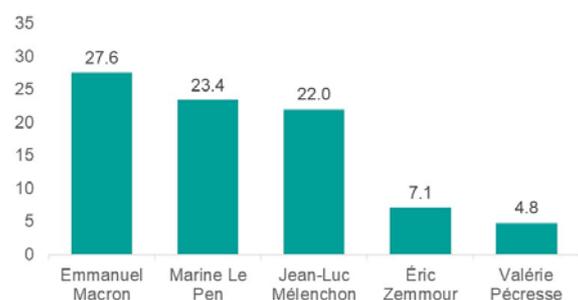
Fonte: Bloomberg.

Índice de preços no produtor (% t.v.h.)



Fonte: Bloomberg.

Eleições Presidenciais – Resultados da 1ª volta (% dos votos)



Fonte: Ministère de l'Intérieur.

ECONOMIA PORTUGUESA

OE 2022 (re)apresentado esta semana, com alterações no PIB e inflação.

- As importações de combustíveis subiram 133.5% YoY em termos nominais e os custos com a construção aceleraram de 7.4% para 8.6% YoY (em Fev), reflectindo a subida dos preços da energia e a escassez de materiais.
- O Governo apresentou medidas de mitigação dos efeitos da subida dos preços da energia, incluindo uma descida do ISP equivalente à redução do IVA para 13%, apoios estatais e a flexibilização fiscal para empresas em sectores vulneráveis.

Novas medidas de mitigação do aumento dos preços da energia.

Com a inflação a subir para 5.3% YoY em Março, suportada por um aumento de 19.8% YoY nos preços dos produtos energéticos, o Governo anunciou, na última semana, novas medidas com vista a mitigar os impactos das pressões inflacionistas sobre os consumidores e as empresas. Estas medidas incluem, entre outras: (i) a redução do ISP num montante equivalente à descida do IVA sobre os combustíveis de 23% para 13% (no caso do gasóleo, cancelando 52% da subida registada desde Outubro passado); (ii) prolongamento da suspensão do aumento da taxa do carbono de Junho para Dezembro; (iii) apoios estatais e flexibilização do pagamento de impostos para empresas em sectores mais vulneráveis, incluindo o têxtil, pasta de papel, vidro e cerâmica, siderurgia, cimento e indústria química; (iv) isenção temporária do IVA sobre fertilizantes e rações; e (v) criação do “gás profissional” para abastecimento do transporte de mercadorias. Estas medidas juntam-se a outras já apresentadas anteriormente.

OE 2022 será (re)apresentado esta semana.

Mantemos a expectativa de impactos negativos do aumento da inflação e da escassez de recursos produtivos sobre o crescimento em 2022 e 2023. De notar uma nova aceleração dos custos com a construção, ainda em Fevereiro, de 7.4% para 8.6% YoY, que tenderá a dificultar a execução de uma parte importante do PRR. No mesmo mês, as exportações e as importações de bens registaram variações homólogas nominais de 20.3% e 42.3%, respectivamente, com as importações de combustíveis a subirem 133.5% YoY. Esta semana será (re)apresentado o OE 2022, com alterações esperadas no PIB e inflação.

Principais Indicadores Económicos

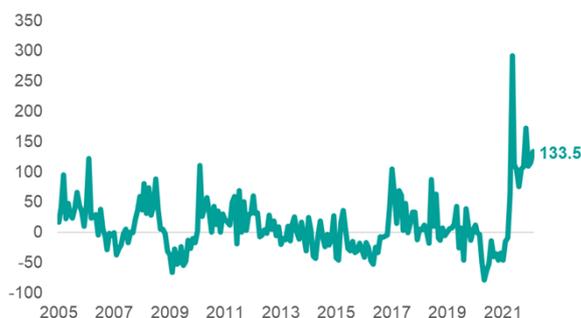
var. anual (%), exc. quando indicado	2020	2021	2022 ^P	2023 ^P
PIB	-8.4	4.9	4.6	2.7
Consumo Privado	-7.1	4.4	3.4	1.8
Consumo Público	0.4	5.0	2.5	-1.5
Investimento	-5.7	7.2	7.8	5.9
Exportações	-18.6	13.0	10.9	7.3
Importações	-12.1	12.8	9.2	5.5
Inflação Média Anual	0.0	1.3	4.1	1.8
Saldo Orçamental (% PIB)	-5.8	-2.8	-1.9	-0.8
Dívida Pública (% PIB)	135.2	127.4	120.8	115.0
Desemprego (% pop. activa)	7.0	6.6	6.4	6.0
Saldo Externo (% PIB)	-0.2	0.7	-0.4	1.5

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

Custos com a construção (variação homóloga em %)



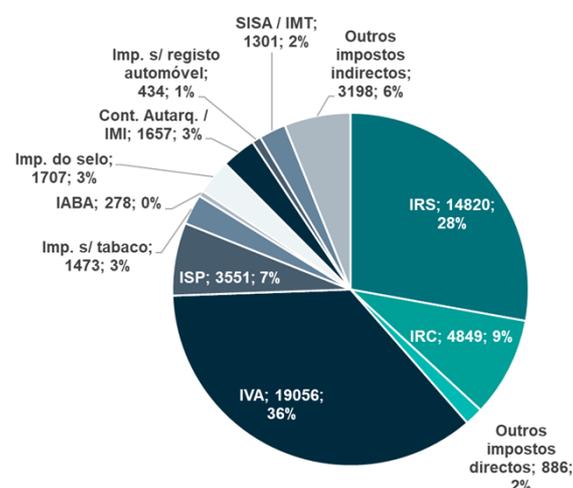
Importações de combustíveis (variação homóloga nominal em %)



Fontes: INE, novobanco.

Zoom

Composição da carga fiscal, 2021 (EUR mn e % total)



Fontes: INE, novobanco.

MERCADOS – Juros e Câmbios

Expectativas para o Fed elevam *yields* e impulsionam dólar.

- O movimento de subida das *yields* norte-americanas intensificou-se com o discurso agressivo do Fed, consolidando a expectativa de subidas de 50 bps da taxa *fed funds* e de redução do balanço. A subida das *yields* estendeu-se à Europa.
- As expectativas de actuação do Fed impulsionaram o dólar face à generalidade das restantes divisas, em especial face à libra e ao iene. O euro evoluiu abaixo de EUR/USD 1.10. O rublo recuperou as perdas desde Fev, apesar das sanções.

Taxas de Juro

Expectativa de actuação mais agressiva do Fed.

A passada semana ficou marcada por uma intensificação da subida das *yields* de dívida pública nos EUA e na Europa, movimento que prossegue neste início de semana, com as taxas do Treasury e do Bund a 10 anos a ascenderem a 2.76% e 0.78%, respectivamente. Para tal evolução contribuem novos sinais de agravamento de pressões inflacionistas, bem como a retórica agressiva do Fed. As minutas da última reunião da autoridade monetária americana revelaram que os seus participantes pretendem reduzir o montante de títulos detidos em USD 95 mil milhões por mês, o que constituiria cerca do dobro do ritmo da redução do balanço levada a cabo entre 2017 e 2019. O documento revelou também que diversos responsáveis consideraram adequadas subidas de 50 bps da taxa *fed funds*, em função das fortes pressões inflacionistas. Na Zona Euro, terá lugar esta 5ª feira a reunião do Banco Central Europeu. Embora não se aguarde o anúncio de qualquer medida, será importante avaliar o tom do discurso quanto ao acentuado agravamento da inflação (7.5% em Abril), bem como o grau de preocupação com os riscos negativos para a actividade decorrentes da guerra na Ucrânia.

Câmbios

Retórica *hawkish* do Fed conduz à apreciação do dólar.

O tom agressivo das minutas do Fed e das intervenções de alguns dos seus membros ao longo da passada semana consolidou a expectativa de que os próximos movimentos de subida da taxa de juro *fed funds* poderão ser de 50 bps, o que impulsionou a cotação do dólar face à generalidade das restantes divisas. Relativamente à moeda única, a cotação EUR/USD regressou a valores em torno de 1.09. Face à libra, o dólar situa-se aos níveis mais fortes desde Novembro de 2020 (GBP/USD 1.30), também em função dos sinais de forte abrandamento da economia britânica, que fizeram recuar as expectativas de novas subidas dos juros pelo Banco de Inglaterra. Refira-se, também, a depreciação do iene (para USD/JPY 125 neste início de semana), reflectindo a retórica do Banco do Japão, ao enfatizar a necessidade de manter uma política ultra-expansionista.

Destaque-se a recuperação do rublo, na passada semana, para níveis anteriores aos da véspera da invasão da Ucrânia (USD/RUB 81.16), situando-se em torno de USD/RUB 78.6. Verificou-se, assim, uma clara recuperação da divisa russa depois do mínimo de USD/RUB 122 atingido no início de Março, apesar do conjunto de sanções impostas à Rússia pela Europa e pelos EUA.

		8/4/2022			
DÍVIDA PÚBLICA		2Y	5Y	10Y	30Y
Alemanha					
	Yield	0.050	0.528	0.707	0.809
	Var. Semanal	12	15	15	14
	Var. YTD	67	98	88	61
EUA					
	Yield	2.512	2.754	2.700	2.718
	Var. Semanal	6	20	32	-2
	Var. YTD	178	149	119	82
Portugal					
	Yield	0.125	0.845	1.636	2.265
	Var. Semanal	19	19	26	20
	Var. YTD	78	110	117	89

		2Y	5Y	10Y	30Y
SWAPS					
Europa					
	Yield	0.733	1.200	1.397	1.189
	Var. Semanal	19	20	20	17
	Var. YTD	103	118	110	71
EUA					
	Yield	2.766	2.818	2.758	2.547
	Var. Semanal	10	20	31	32
	Var. YTD	182	145	118	82

		1m	3m	6m	12m
M. MONETÁRIO					
Euribor					
	Spot	-0.541	-0.449	-0.350	-0.048
	Var. YTD	4	12	20	45
Libor USD					
	Spot	0.438	0.962	1.489	2.172
	Var. YTD	41	80	120	169

	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
CRÉDITO			
iTraxx (EUR)			
Main	77.1	6.7	61.4
Crossover	369.8	9.3	52.6
Financieras			
Sénior	87.8	8.0	59.7
Subordinadas	88.0	8.1	60.4

	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
CÂMBIOS			
EUR / USD	1.09	-1.5	-4.3
EUR / GBP	0.83	-0.9	-0.8
GBP / USD	1.30	-0.7	-3.7
EUR / CHF	1.02	-0.7	-2.1
USD / CNY	6.37	0.0	0.1
USD / JPY	124.34	1.5	8.0
EUR / NOK	9.46	-2.1	-5.6
USD / BRL	4.70	0.8	-15.7
EUR / AOA	479.65	-2.2	-24.2

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

Início da *earnings season* do 1º trimestre de 2022.

- O gás natural retomou a trajectória de moderação na Europa, com a expectativa de que o comércio de combustíveis fósseis entre a Rússia e a UE não será afectado pela Guerra na Ucrânia ou pelas sanções impostas em sua resposta.
- A retórica mais *hawkish* do Fed, suportando expectativas de juros mais altos, pressionou em baixa as acções. Arranca esta semana a *earnings season*, com expectativas relativamente optimistas. Foco inicial sobre a banca americana.

Commodities

Restrições na China pressionam metais industriais.

O gás natural subiu 9.8% nos EUA, impulsionado pelo aumento da procura. Já na Europa, a cotação do gás retomou a trajectória de moderação, reflectindo a expectativa de que o comércio internacional de combustíveis fósseis entre a Rússia e a UE não seja substancialmente afectado pela Guerra na Ucrânia e pelas sanções impostas. Nos metais, o alumínio desvalorizou 2.2% e o cobre caiu 0.3%, pressionados pelos receios de abrandamento da procura na China, perante a reimposição de restrições para combater surtos de Covid-19. No alumínio, nota ainda para a decisão da Rio Tinto, de tomar o controlo total da refinaria australiana que detém em sociedade com a russa Rusal.

Acções

Arranque da *earnings season* do 1º trimestre.

As expectativas para o crescimento da actividade, num contexto de Guerra na Ucrânia, forte aumento da inflação e expectativas de bancos centrais mais *hawkish*, continuam no centro das atenções do mercado. Nos EUA, a retórica mais agressiva do Fed (ver Capa), no sentido da retirada dos estímulos monetários, alimentou receios de desaceleração da actividade e fomentou o fecho em baixa dos principais índices accionistas, após 3 semanas de ganhos. Na Europa, o DAX, o CAC e o MIB recuaram também, mas o Euro Stoxx 600 fechou a subir 0.6%, apesar das quedas de 4.4% nas tecnológicas, 3.2% na indústria e de 2.9% no sector automóvel.

Esta semana, arranca mais uma *earnings season*, com destaque inicial para a banca americana. Serão conhecidas as contas do 1º trimestre de 2022 da Asos, Saudi Aramco (terça), BlackRock, Delta Air Lines, JPMorgan, Tesco (4ª), Citi, Ericsson, Goldman Sachs, Morgan Stanley, UnitedHealth e Wells Fargo (5ª).

EURO STOXX 600	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Banking	136	-2.0	-6.5
Chemicals	1259	1.0	-7.9
Health Care	1137	6.2	5.1
Retail	326	-0.4	-26.7
Telecoms	240	2.0	4.4
Oil & Gas	327	2.2	18.1
Utilities	405	4.1	0.0
Technology	639	-4.4	-20.8
Insurance	326	-1.0	1.1
Autos	561	-2.9	-14.9
Industry	670	-3.2	-15.9

COMMODITIES	SPOT	Var. Semanal	8/4/2022 Var. YTD
Brent	102.8	-1.5	32.1
WTI	98.3	-1.0	30.6
Gás Natural (EUA)	6.3	9.8	78.1
Gás Natural (Europa)	103.9	-7.4	47.7
Ouro	1 947.5	1.1	6.5
Cobre	10 323.5	-0.3	6.2
Alumínio	3 374.5	-2.2	20.2
Índice CRB Metals	1 412.4	-0.7	10.5
Milho	760.8	5.4	28.2
Trigo	1 058.3	7.5	38.4
Soja	1 689.0	6.7	25.2
Café	231.6	1.4	2.8
Cacau	2 674.0	1.2	4.3
Índice CRB Food	574.6	2.2	17.1

ACÇÕES	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Dow Jones	34721	-0.3	-4.5
S&P 500	4 488	-1.3	-5.8
Nasdaq	13 711	-3.9	-12.4
Russell 2000	1 995	-4.6	-11.2
Euro Stoxx 600	461	0.6	-5.5
PSI	6 106	2.0	9.6
IBEX 35	8 606	1.2	-1.2
FTSE MIB	24 819	-1.4	-9.2
DAX	14 284	-1.1	-10.1
CAC 40	6 548	-2.0	-8.5
FTSE 100	7 670	1.7	3.9
Nikkei 225	26 986	-2.5	-6.3
Bovespa	118 322	-2.7	12.9
Shanghai Composite	3 252	-2.5	-10.7
Hang Seng China	21 872	-0.8	-6.5
MSCI World (EUR)	283	0.0	-2.5
MSCI Emergentes	136	-2.0	-6.5

VOLATILIDADE	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
VIX	21.2	7.8	22.9
VSTOXX	30.7	7.8	59.5

S&P 500	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Info Technologies	2677	-4.0	-12.4
Health Care	1665	3.4	1.3
Financials	630	-1.0	-3.1
Communications	231	-2.7	-13.7
Consumer Discretionary	1418	-3.3	-12.0
Industry	842	-2.6	-5.9
Consumer Staples	823	2.7	2.3
Energy	606	3.2	43.3
Utilities	391	1.9	7.5
Real Estate	311	0.8	-4.3
Materials	555	-0.8	-2.5

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 e respostas dos Bancos Centrais mantêm-se em foco.

- Reunião de política monetária do BCE em destaque na Zona Euro, com possíveis sinais sobre próximos passos nos juros e nas compras de activos. Na Alemanha, o índice ZEW deverá reflectir uma deterioração do sentimento económico.
- Nos EUA, inflação deverá ter subido em Março, para 8.4% YoY no IPC e para 10.6% no produtor. No Reino Unido, será divulgada a inflação de Março no consumidor e produtor. Espera-se nova aceleração dos preços.

Agenda da Semana – Principais eventos e indicadores

Região	Data	Período	Estimado	Actual	Anterior	
EUA	Abr. 12	IPC – mensal / homóloga (%)	Mar.	1.2 / 8.4	0.8 / 7.9	
	Abr. 12	IPC <i>core</i> – mensal / homóloga (%)	Mar.	0.5 / 6.6	0.5 / 6.4	
	Abr. 13	IPP – mensal / homóloga (%)	Mar.	1.2 / 10.6	0.8 / 10.0	
	Abr. 13	IPP <i>core</i> – mensal / homóloga (%)	Mar.	0.5 / 8.4	0.2 / 8.4	
	Abr. 14	Vendas a retalho – mensal (%)	Mar.	0.5	0.3	
	Abr. 14	Novos pedidos de subsídio de desemprego (milhares)	Abr. 9	-	166	
	Abr. 14	Índice de confiança dos consumidores da U. Michigan (pontos)	Abr.	58.8	59.4	
	Abr. 15	Índice Empire Manufacturing (pontos)	Abr.	2.0	-11.8	
	Abr. 15	Produção industrial – mensal (%)	Mar.	0.4	0.5	
Zona Euro	Abr. 14	BCE anuncia taxa de juro de referência (%)*	Abr.14	0.00	0.00	
Alemanha	Abr. 12	Índice ZEW de expectativas para a economia alemã (pontos)	Abr.	-46.0	-39.3	
Reino Unido	Abr. 11	PIB – mensal (%)	Fev.	0.2	0.1	0.8
	Abr. 11	Produção industrial – mensal / homóloga(%)	Fev.	0.3 / 2.1	-0.6 / 1.6	0.7 / 3.0
	Abr. 12	Remuneração médias semanais – mm3m, homóloga (%)	Fev.	-	-	4.8
	Abr. 12	Taxa de desemprego – mm3m (% da população activa)	Fev.	3.8	-	3.9
	Abr. 13	IPC – mensal / homóloga (%)	Mar.	0.7 / 6.7	-	0.8 / 6.2
	Abr. 13	IPP <i>inputs</i> – mensal / homóloga (%)	Mar.	-	-	1.4 / 14.7
Japão	Abr. 11	Encomendas de maquinaria – homóloga (%)	Mar.	-	30.2	31.6
China	Abr. 11	IPC – homóloga (%)	Mar.	1.4	1.5	0.9
	Abr. 13	Exportações – homóloga (%)	Mar.	13.0	-	20.9
	Abr. 13	Importações – homóloga (%)	Mar.	8.4	-	19.5

Indicadores e eventos económicos mais recentes

Região	Data	Período	Estimado	Actual	Anterior	
EUA	Abr. 04	Encomendas à indústria – mensal / homóloga (%)	Fev.	-0.6	-0.5	1.5 (r+)
	Abr. 04	Enc. à indústria exc. transportes – mensal / homóloga (%)	Fev.	0.3	0.4	1.2 (r+)
	Abr. 05	Índice ISM Serviços (pontos)	Mar.	58.5	58.3	56.5
	Abr. 06	FOMC publica minutas	Mar.16	-	-	-
	Abr. 07	Novos pedidos de subsídio de desemprego (milhares)	Mar.	200	166	171 (r-)
Zona Euro	Abr. 06	IPP – mensal / homóloga (%)	Fev.	-	-	5.2 / 30.6
	Abr. 07	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Fev.	0.5 / 4.9	0.3 / 5.0	0.2 / 8.4
Alemanha	Abr. 04	Exportações – mensal (%)	Fev.	1.5	6.4	-3.0 (r-)
	Abr. 04	Importações – mensal (%)	Fev.	1.0	4.5	-4.0 (r+)
	Abr. 06	Encomendas à indústria – mensal / homóloga (%)	Fev.	-0.3 / 5.4	-2.2 / 2.9	2.3 / 8.2
França	Abr. 07	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Fev.	0.2 / 3.7	0.2 / 3.2	1.4 / 1.1
	Abr. 05	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Fev.	-0.3 / 2.5	-0.9 / 2.4	1.8 / -1.1
Espanha	Abr. 08	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Fev.	0.5 / 1.7	0.9 / 3.0	0.0 / 2.0
Portugal	Abr. 08	Saldo da Balança de Bens (EUR milhões)	Fev.	-	-2154	-1939
China	Abr. 06	Índice Caixin PMI Serviços (pontos)	Mar.	49.7	42.0	50.2

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

MAPA (1/2)



ACTIVIDADE

GLOBAL Expectativa de moderação do crescimento e riscos de queda da actividade, com subida da inflação (sobretudo energia e alimentos) e impactos da guerra na Ucrânia e tensões Rússia-Occidente. Restrições das *supply chains* ainda activas.

EUA PIB cresceu 7% no Q4 2021, sobretudo com contributo da variação de *stocks*. Sinais de moderação da actividade, com restrições da pandemia, problemas nas *supply chains* e inflação mais elevada. Desaceleração do PIB no Q1 2022.

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

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

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



INFLAÇÃO

EUA Aumento dos custos de produção, energia e escassez-de-mão de obra sustentam inflação mais alta e persistente que o esperado. Aceleração dos preços deve prosseguir nos próximos meses, suportada por impactos da guerra na Ucrânia.

ZONA EURO Inflação acima do esperado e com tendência de subida nos próximos meses, suportada por energia, alimentos e problemas nas *supply chains*. Risco de inflação maior e mais persistente, com efeitos da guerra na Ucrânia.

PORTUGAL Inflação homóloga em 5.3%, mais baixa do que noutras economias da Zona Euro. Preços da energia sobem 19.8%, abaixo dos registos da Zona Euro. Pressão em alta sobre preços deve manter-se.



BANCOS CENTRAIS

EUA Fed sinalizou aceleração da retirada de estímulos monetários. Início de subidas de juros em Março (+25 bps). Redução do balanço a um ritmo de USD 95 bn/mês. *Fed funds rate* pode subir acima de 3% em 2023. Risco de política restritiva.

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

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



JUROS DE MERCADO

EUA *Flattening* (e inversão parcial) da *yield curve* com subidas nos prazos médios mais forte que nas maturidades longas. Esta evolução é alimentada pelas expectativas de subidas de juros pelo Fed nos próximos meses e de desaceleração da actividade real a médio prazo, neste caso com impactos da subida da inflação no poder de compra e com a incerteza associada à guerra na Ucrânia. Apesar de tudo, aumento dos juros pelo Fed relativamente contido por padrões históricos.

ZONA EURO *Yield* do Bund a 10 anos com tendência de subida e em máximos desde 2015, em função da subida da inflação e das intenções de normalização da política monetária, incluindo a moderação das compras de activos pelo BCE. Efeitos de contágio do Fed são também relevantes..

MAPA (2/2)



CÂMBIOS

EUA USD com apreciação em termos efectivos, reflectindo expectativas de uma postura relativamente mais *hawkish* do Fed e de atenuação dos estímulos monetários, e beneficiando do estatuto de activo de refúgio no contexto da guerra na Ucrânia.

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

REINO UNIDO BoE mais *hawkish* suportou GBP recentemente, mas expectativa de impactos negativos da guerra na Ucrânia penalizam a divisa, sobretudo face ao USD. Brexit tenderá a ser factor negativo a prazo.

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



RISCOS

GLOBAL Escalada de tensões entre EUA/UE/NATO e Rússia. Subida mais expressiva e duradoura dos preços da energia e da inflação. Novas variantes do SARS-CoV-2 forçam restrições mais activas. Atrasos na vacinação anti-Covid-19.

EUA Tensões com Rússia e China. Desaceleração da actividade económica. Subida da inflação mais persistente, forçando uma postura mais restritiva do Fed. Correção do mercado. Novas variantes do SARS-CoV-2. Desilusão com estímulos orçamentais. Queda dos *earnings* das empresas. Subida dos *spreads* de crédito HY. Bolha no imobiliário. Impasses no Congresso impedem programas de apoio social e de investimento em infraestruturas.

ZONA EURO Impactos da guerra na Ucrânia na oferta e preços da energia. Disrupção na oferta de gás natural. Impacto da escassez de recursos e subida dos custos da energia. Novas variantes do SARS-CoV-2. Inflação mais alta e persistente. Reavaliação de activos, com condições monetárias e financeiras restritivas. Má execução dos PRRs.

CHINA Problemas com a política de "Covid zero". Escassez de matérias-primas. *Energy crunch*. Disseminação de problemas no imobiliário. Endividamento excessivo. NPLs. Guerra comercial, tecnológica e política com os EUA. Inflação.



CENÁRIO OPTIMISTA

Atenuação das tensões em torno da Ucrânia, aliviando os preços da energia. Novas variantes do SARS-Cov-2 com baixa severidade. Passagem de situação pandémica a endémica (benigna) na Covid-19. Reabertura e normalização da actividade mais rápidas em 2022. Sinais de estabilização da inflação e moderação mais rápida e visível que o esperado da subida dos preços em 2022, com reequilíbrio entre oferta e procura globais e normalização das *supply chains*.

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



CENÁRIO PESSIMISTA

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

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

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

PAINEL DE BORDO

Taxas de Referência dos Bancos Centrais		Última alteração		Valor actual		Expectativa	
País/Região	Taxa	Data	Valor (bps)	(%)	Jun. 2022	Set. 2022	Dez. 2022
EUA	<i>Fed funds rate</i>	16.03.2022	+25	0.25-0.50	1.00-1.25	1.50-1.75	2.00-2.25
Zona Euro	<i>Refi rate</i>	10.03.2016	-5	0.00	0.00	0.00	0.00
Reino Unido	<i>Bank rate</i>	17.03.2022	+25	0.75	1.00	1.25	1.25
Japão	<i>Policy-rate balance rate</i>	29.01.2016	-20	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
Brasil	<i>Taxa Selic</i>	16.03.2022	+100	11.75	12.75	12.75	12.75

Câmbio	8/4/2022		3 meses		12 meses	
	YTD (%)	Previsão	Forward	Previsão	Forward	
EUR / USD	1.088	-4.3	1.04	1.09	1.10	1.09
EUR / GBP	0.835	-0.8	0.83	0.84	0.84	0.84
EUR / JPY	135.300	3.4	119.60	135.37	126.50	135.37
EUR / CHF	1.016	-2.1	1.00	1.02	1.00	1.02
EUR / PLN	4.633	1.0	4.45	4.70	4.37	4.70
EUR / AUD	1.458	-6.8	1.58	1.46	1.66	1.46
USD / JPY	124.340	8.0	115.00	123.96	115.00	123.96
GBP / USD	1.303	-3.7	1.25	1.30	1.31	1.30
USD / BRL	4.699	-15.7	5.20	4.83	5.05	4.83
EUR / BRL	5.111	-19.4	5.41	5.27	5.56	5.27

PIB nominal, crescimento real do PIB, inflação e desemprego

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

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

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

novobanco

DDAE – DEPARTAMENTO DE DESENVOLVIMENTO E ACTIVAÇÃO DA ESTRATÉGIA

Anabela Figueiredo
DDAE Managing Director

anabela.figueiredo@novobanco.pt

RESEARCH ECONÓMICO

Carlos Almeida Andrade
Chief Economist

carlos.andrade@novobanco.pt

+351 21 310 64 93

Tiago Lavrador

tiago.lavrador@novobanco.pt

+351 21 310 64 94

Catarina Silva

catarina.silva@novobanco.pt

+351 21 310 64 92

Área de Negócios – Vendas / Estruturação

Jorge Jesus

jorge.jesus@novobanco.pt

+351 21 310 94 91

Henrique Almeida

henrique.pedro.almeida@novobanco.pt

+351 21 310 95 72

Jorge Bastos

jorge.bastos@novobanco.pt

+351 21 310 95 74

Marco Pereira

marco.pereira@novobanco.pt

+351 21 310 95 38

Ricardo Oliveira

ricardo.oliveira@novobanco.pt

+351 21 310 95 37

Rita Martinho

rita.vieira.martinho@novobanco.pt

+351 21 310 95 60

novobanco

DDAE – Research Económico

Avenida da Liberdade, nº 195, 11º piso 1250-142 Lisboa Portugal