

16 a 22 de Janeiro de 2023

- Nos EUA, a inflação recuou, em Dezembro, de 7.1% para 6.5% YoY, em linha com o esperado, com contributos da energia e bens duradouros. Espera-se a continuação desta tendência, com contributo crescente dos serviços.
- Descida da inflação e recuo dos receios de recessão alimentaram a expectativa de que os bancos centrais possam interromper a subida dos juros mais cedo que o esperado. Activos de risco beneficiaram deste contexto.
- Fed e BCE podem moderar ritmo de subida, mas deverão continuar a elevar os juros no 1H 2023.

Inflação recua (mas riscos não desapareceram).

Mercado vê uma conjuntura económica mais benigna...

Os indicadores mais recentes têm apontado para uma tendência de descida da inflação na Europa e, sobretudo, nos EUA. Ao mesmo tempo, têm surpreendido favoravelmente no que respeita à actividade económica. Na última semana, o mercado reagiu a estes desenvolvimentos com uma descida dos juros de mercado, traduzindo a expectativa de que os principais bancos centrais – em particular o Fed – possam interromper a subida das taxas directoras mais cedo que o esperado, e em níveis mais baixos que o temido. A combinação de inflação e juros mais baixos com uma actividade ainda suportada e em crescimento é vista como “ideal”, reduzindo os riscos de uma recessão em 2023.

...com a inflação a recuar, com juros mais baixos e com menores riscos de recessão.

Nos EUA, a inflação homóloga medida pelo IPC recuou, em Dezembro, de 7.1% para 6.5%, em linha com o esperado. Os preços da energia acentuaram a queda mensal do mês anterior (-4.5% MoM, vs, -1.6% em Novembro), levando a respectiva variação homóloga a descer de 13.1% para 7.3%. A componente da alimentação desacelera de 0.5% para 0.3% em termos mensais, e de 10.6% para 10.4% em termos homólogos. A inflação *core* (i.e. excluindo energia e alimentação) recua, assim, de 6% para 5.7% YoY, destacando-se aqui a componente dos bens, com uma desaceleração relativamente expressiva, de 3.7% para 2.1% YoY (e com diversos bens a registarem quedas mensais dos preços). É na componente dos serviços que a inflação ainda continua a subir (de 6.8% para 7% a nível *core*), sobretudo com os contributos dos transportes (subida de 14.2% para 14.6% YoY) e da habitação (de 7.1% para 7.5% YoY). Mas esta última componente, que representa ligeiramente mais de 32% do IPC, deverá seguramente desacelerar em 2023, tendo em conta a informação já conhecida sobre o arrefecimento em curso no mercado da habitação, incluindo ao nível das rendas. Em suma, com a normalização das cadeias de fornecimento, com efeitos de base favoráveis nos preços da energia, com a desaceleração da procura, e com o menor *pricing power* das empresas (que deverá ser visível numa pressão em baixa sobre as margens), a inflação deverá continuar a descer nos próximos meses – na ausência de novos choques.

Mas bancos centrais devem continuar a subir taxas. Riscos de recessão persistem.

Neste quadro, é possível (embora não certo) que o Fed volte a moderar o ritmo de subida de juros de referência já nas próximas reuniões, de 50 para 25 bps. Não nos parece, contudo, que o mesmo possa ser dito sobre o BCE, dados os níveis ainda mais elevados – e persistentes – da inflação na Zona Euro. Adicionalmente, a aparente resiliência da actividade económica nos EUA e na Europa, a que se deverá juntar uma pressão em alta sobre a procura global com a reabertura da economia da China no “pós-Covid”, poderá também contribuir para manter a inflação acima das metas em 2023 e levar os bancos centrais e continuarem a subir as taxas directoras na 1ª metade do ano, para níveis considerados restritivos para a procura. Neste sentido, os riscos de uma recessão ou forte abrandamento da actividade mais à frente não devem ainda ser totalmente descartados.



A Última Semana

- Nos EUA, a inflação no consumo recuou em Dez, de 7.1% para 6.5% YoY, em linha com o esperado. Inflação *core* caiu de 6% para 5.7% YoY. Confiança no consumo subiu em Jan.
- Mercado reviu em baixa expectativas de subidas de juros. Harker e Collins, do Fed, defenderam aumentos menores (de 25 bps) na taxa directora.
- Ligeira recuperação da produção industrial da Zona Euro em Nov. PIB do R.Unido subiu 0.1% MoM em Nov (esperava-se queda).
- Exportações e importações caíram de novo na China, em Dez (-9.9% e -7.5% YoY).
- Início da *earnings season*. Bancos americanos com fortes ganhos na margem financeira em 2022. Mas moderação de expectativas para 2023.



Esta semana

- Reunião do Banco do Japão (4ªf). Foco sobre eventuais sinais de mudanças na política monetária expansionista a médio prazo.
- Nova desaceleração dos preços no produtor esperada nos EUA e na Alemanha, em Dez.
- PIB da China terá caído 1.2% QoQ no 4Q. Vendas a retalho e prod. industrial de Dez em foco.
- Reunião anual do World Economic Forum, em Davos.

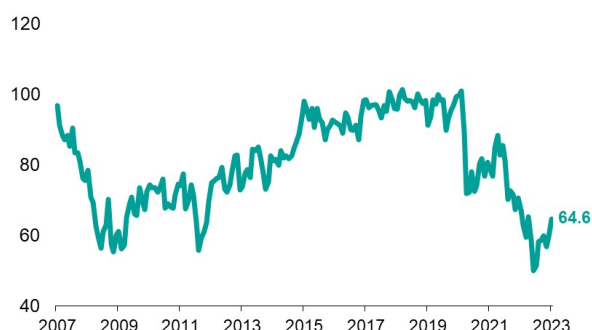
ECONOMIA GLOBAL


Sinais de uma conjuntura (para já) mais benigna que o esperado.

- **EUA** A inflação prossegue uma tendência de descida, reflectindo o recuo dos preços da energia e o arrefecimento do consumo de bens duradouros. O mercado de trabalho mantém-se robusto e a confiança dos consumidores subiu em Jan.
- **ZONA EURO** A economia alemã cresceu 1.9% no ano de 2022, com uma estagnação da actividade no último trimestre. A melhoria dos indicadores avançados mais recentes contribui para um recuo dos riscos de recessão na Zona Euro.
- **JAPÃO** O BoJ deverá manter a política monetária esta semana, mas o mercado estará atento a eventuais sinais de alterações futuras (e.g. novo alargamento do *target* para a *yield* do JGB a 10Y), num contexto de subida da inflação.

EUA: Inflação em queda, confiança dos consumidores em alta.

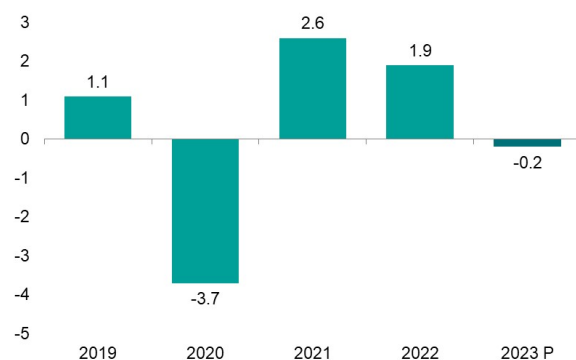
Os indicadores mais recentes têm sido interpretados como favorecendo um “cenário *goldilocks*”, i.e. uma situação ideal, em que a economia não está nem demasiado aquecida, nem demasiado arrefecida. A inflação prossegue uma tendência de descida relativamente rápida (ver Capa) e a actividade permanece suportada. Na 1ª semana de Janeiro, o número de novos pedidos de subsídios de desemprego recuou mais que o esperado, sugerindo a persistência de um mercado de trabalho relativamente dinâmico, apesar de uma desaceleração da remuneração média horária. Também já neste mês, a confiança dos consumidores subiu acima das expectativas (reflectindo provavelmente a descida dos preços dos combustíveis), o que poderia sugerir a continuação de uma expansão do consumo. Esta semana, espera-se, contudo, a divulgação de uma queda nas vendas a retalho de Dezembro.

Indicador de confiança dos consumidores.

Fonte: Bloomberg.

Zona Euro: Receios de recessão recuam (para já).

De acordo com a estimativa conhecida 6ª feira, a economia alemã terá crescido 1.9% no conjunto do ano de 2022 (após 2.6% em 2021), o que significa que no último trimestre, para o qual não há ainda dados, se terá registado uma estagnação da actividade face ao trimestre anterior. Não se terá, assim, concretizado o cenário de quebra da actividade na parte final do ano. Diminuem, assim, os riscos de recessão da maior economia europeia e da Zona Euro no seu conjunto, uma vez que os indicadores avançados mais recentes e diversos inquéritos empresariais sugerem uma melhoria ligeira no início de 2023. É importante o papel das condições climáticas relativamente suaves deste Inverno, ao contribuírem para a diminuição das pressões inflacionistas e, em consequência, da erosão do poder de compra das famílias.

Alemanha – Crescimento anual do PIB (%).

Fontes: Destatis, novobanco Research.

Japão: Banco Central sob pressão.

Esta semana, merece atenção a reunião do Banco Central do Japão (BoJ), procurando-se eventuais sinais de futuras alterações da política monetária. Em Dezembro, o BoJ surpreendeu os mercados ao anunciar o alargamento da banda de variação da *yield* dos títulos de dívida pública a 10 anos em torno do seu *target* de 0%, de 25 para 50 bps. O Governador Kuroda referiu que esta alteração pretendia apenas facilitar a execução da actual política monetária expansionista, que contrasta com a postura cada vez mais restritiva dos outros bancos centrais. Mas, num contexto global de pressões inflacionistas e subida dos juros, o mercado tem testado o limite superior daquela banda de variação. Especula-se, assim, que o BoJ poderia ser forçado a alargar de novo essa banda ou a preparar o mercado para um futuro abandono da actual postura expansionista. Para já, não esperamos alterações de política, mas o BoJ deverá rever em alta a sua previsão de inflação para a economia japonesa.

Yield dos títulos de dívida pública japonesa a 10 anos (%).

Fonte: Bloomberg.

ECONOMIA PORTUGUESA



Inflação mantém-se elevada, mas com tendência de descida.

- O INE confirmou a descida da inflação, em Dez, de 9.9% para 9.6% YoY, após desaceleração na energia (para 20.8% YoY) e nos alimentos não transformados (para 17.6% YoY). Inflação core subiu para 7.3%. Média anual de 7.8% em 2022.
- Volume de negócios nos serviços com 2ª queda mensal consecutiva em Novembro (sobretudo via comércio), sugerindo um arrefecimento da procura. Mas actividade no turismo ainda em forte crescimento, nos segmentos interno e externo.

Inflação homóloga (IPC) recua de 9.8% para 9.6%. Inflação core subiu.

O INE confirmou a descida da inflação homóloga medida pelo IPC, em Dezembro, de 9.9% para 9.6%, após uma queda mensal dos preços de 0.3% (0% em Dezembro de 2021). Para esta evolução contribuiu a desaceleração dos preços da energia (de 24.7% para 20.8% YoY) e dos produtos alimentares não transformados (de 18.4% para 17.6% YoY). De referir, contudo, que a inflação homóloga core voltou a subir em Dezembro, ainda que marginalmente, de 7.2% para 7.3%, sugerindo alguma persistência das pressões inflacionistas. No conjunto de 2022, a inflação média anual (12m/12m) situou-se em 7.8%, após um registo de 1.3% em 2021. As classes de “Transportes” e de “Habitação, Água, Electricidade, Gás e Combustíveis” contribuíram de forma significativa para esta evolução, reflectindo a forte subida dos preços da energia, com o impacto da guerra na Ucrânia. Mas devem ser referidos também os contributos em alta das componentes da Alimentação e dos “Restaurantes e Hotéis” que, para além da energia, reflectiram também a forte procura (e disponibilidade para pagar preços mais altos) no contexto do fim das restrições da Covid-19 e do boom dos sectores do turismo e hospitalidade.

Turismo com forte crescimento. Conjunto dos serviços desacelera.

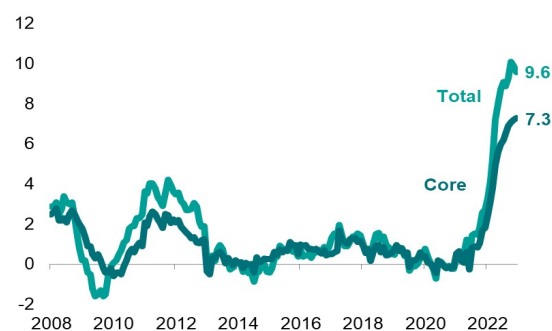
No período Jan-Nov 2022, as dormidas em estabelecimentos turísticos aumentaram 89.4% YoY (22.4% nos residentes e 157.7% nos não residentes). Face ao mesmo período de 2019, aumentaram 8.4% nos residentes, mas caíam ainda 5.3% nos não residentes. De referir, contudo, que no seu conjunto, o volume de negócios nos serviços registou em Novembro a 2ª queda mensal consecutiva (sobretudo via comércio), sugerindo um arrefecimento da procura.

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	7.8	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

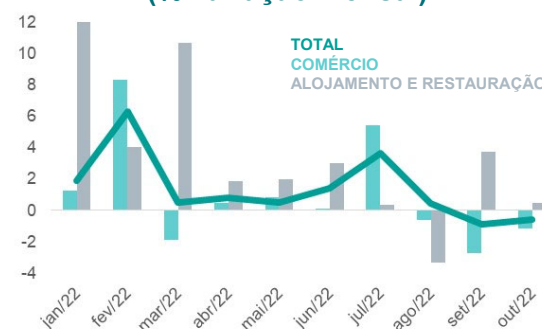
P: Previsão. Fontes: INE, Banco de Portugal e novobanco.

Taxa de inflação homóloga (%).



Fonte: INE.

Volume de negócios nos serviços (% variação mensal)



Fonte: INE.

Zoom

Inflação média anual, 20 maiores registos em 2022 (%)



Fonte: INE.

MERCADOS – Juros e Câmbios



Expectativa de Fed menos agressivo penaliza dólar.

- O mercado passou a antecipar que o Fed anuncie no início de Fevereiro uma subida da taxa *fed funds* de apenas 25 bps. No curto prazo, as taxas do mercado interbancário na Europa voltaram a subir, com o discurso agressivo do BCE.
- O dólar recuou, com a actuação menos agressiva do Fed agora antecipada pelo mercado. O iene avançou de forma mais acentuada, com especulação quanto a alterações da política monetária do Banco do Japão.

Taxas de Juro

Nova descida de *yields* de longo prazo.

A passada semana prosseguiu o movimento de descida de taxas da dívida pública de longo prazo (e de valorização dos respectivos títulos) da semana anterior, embora de forma menos intensa. Os dados de inflação de Dezembro nos Estados Unidos confirmaram a continuação da trajectória de desaceleração dos preços ao longo dos últimos meses, com a taxa de inflação homóloga a descer de 7.1% para 6.5%. Esta evolução veio reforçar a possibilidade de o Fed vir a subir a taxa *fed funds* em apenas 25 bps na próxima reunião, em vez de 50 bps como na reunião anterior. Nesse sentido apontaram também o Presidente do Fed de Philadelphia, Patrick Harker, e a Presidente do Fed de Boston, Susan Collins. Neste contexto, o mercado passou a antecipar essa desaceleração como cenário principal para a reunião do Fed de 1 de Fevereiro. Na Europa, a evolução das taxas dos prazos mais longos foi, igualmente, de descida. Nos prazos mais curtos e no mercado interbancário, contudo, a manutenção de um discurso agressivo por parte do BCE pressionou as taxas em alta, com as Euribor em novos máximos desde 2009.

Câmbios

Dólar recua, com expectativa de Fed menos agressivo.

A passada semana ficou marcada por uma expressiva depreciação do dólar, que acompanhou a consolidação da expectativa de que o Fed poderá elevar a taxa *fed funds* em apenas 25 bps (e não 50 bps) na próxima reunião de 1 de Fevereiro, num quadro de diminuição da inflação nos Estados Unidos. Assim, a divisa norte-americana perdeu 1.6% em termos efectivos, tendo a cotação EUR/USD regressado a valores superiores ao patamar de 1.08. A queda foi mais pronunciada em relação ao iene, com a divisa japonesa a alcançar os níveis mais fortes dos últimos 7 meses (cerca de USD/JPY 128), o que reflecte também a especulação em torno de possíveis alterações à política monetária do Banco do Japão esta semana (ver Japão, pág. 2). Também o renminbi prosseguiu o movimento de apreciação recente, com o maior optimismo em torno da economia da China.

Refira-se o avanço de 3.2% do real brasileiro, para USD/BRL 5.10 no início desta semana, impulsionado pela expectativa crescente de necessidade de subida dos juros ao longo deste ano por parte do Banco Central, para combater a inflação. O ganho do real acompanhou também a subida das principais matérias-primas.

13/1/2023

DÍVIDA PÚBLICA		2Y	5Y	10Y	30Y
Alemanha					
	Yield	2.593	2.202	2.168	2.134
	Var. Semanal	1	-5	-4	-2
	Var. YTD	-17	-38	-40	-41
EUA					
	Yield	4.232	3.611	3.504	3.610
	Var. Semanal	-2	-9	-5	-8
	Var. YTD	-19	-39	-37	-35
Portugal					
	Yield	2.669	2.652	3.081	3.547
	Var. Semanal	-6	-5	-13	-5
	Var. YTD	-13	-32	-51	-45

SWAPS		2Y	5Y	10Y	30Y
Europa					
	Yield	3.194	2.783	2.719	2.183
	Var. Semanal	-5	-12	-13	-7
	Var. YTD	-20	-46	-48	-35
EUA					
	Yield	4.498	3.653	3.471	3.222
	Var. Semanal	-6	-6	-3	-1
	Var. YTD	-21	-37	-37	-27

M. MONETÁRIO		1m	3m	6m	12m
Euribor					
	Spot	1.908	2.328	2.876	3.315
	Var. YTD	2	20	18	2
Libor USD					
	Spot	4.454	4.792	5.101	5.357
	Var. YTD	6	3	-4	-13

CRÉDITO	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
iTraxx (EUR)			
Main	79.2	-4.1	-12.6
Crossover	413.9	-3.9	-12.7
Financeiras			
Sénior	88.1	-2.9	-11.4
Subordinadas	88.1	-2.9	-11.4

CÂMBIOS	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
EUR / USD	1.08	1.8	1.1
EUR / GBP	0.89	0.8	0.2
GBP / USD	1.22	1.0	0.9
EUR / CHF	1.00	1.6	1.6
USD / CNY	6.70	-1.9	-2.9
USD / JPY	127.71	-3.3	-2.5
EUR / NOK	10.69	0.2	1.6
USD / BRL	5.10	-2.5	-3.6
EUR / AOA	550.26	1.9	1.0

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



Mercados accionistas mantêm evolução favorável.

- Os preços do petróleo avançaram mais de 8% na semana, com a melhoria de perspectivas para a procura. Já o preço do gás natural na Europa prossegue o movimento de descida, graças às elevadas reservas e à importação de GNL.
- Os mercados accionistas tiveram uma nova semana favorável, com expectativas de uma actuação menos agressiva do Fed e uma maior confiança na evolução futura da economia chinesa.

Commodities

Gás natural na Europa prossegue descida.

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 impulsionaram os preços do petróleo na última semana. Assim, o barril de Brent avançou 8.5%, para USD 85. Já o preço do gás natural na Europa continental continuou a descer de forma clara, atingindo, no início desta semana, o valor mais baixo desde Setembro de 2021, graças à persistência de níveis elevados de reservas, à maior importação de gás natural liquefeito e a temperaturas amenas à entrada do Inverno. O ouro valorizou 2.9%, ultrapassando USD 1900/onça, o nível mais elevado em 8 meses, acompanhando o recuo do dólar.

Acções

Acções europeias com melhor 1ª quinzena do ano de sempre.

Os mercados accionistas prolongaram, na última semana, o movimento de valorização observado na semana anterior, tendo, no caso europeu, completado a primeira quinzena do ano mais favorável de que há registo, com o Euro Stoxx 600 a valorizar 6.5%, para o nível mais elevado dos últimos 9 meses. Para tal contribuíram as expectativas de uma actuação menos agressiva do Fed, num quadro de descida da inflação, e a maior confiança na evolução futura da economia chinesa. No plano da *earnings season* do 4º trimestre de 2022, os resultados do JPMorgan Chase superaram as expectativas, beneficiando da subida das taxas de juro. Contudo, o banco constituiu provisões para perdas de crédito acima do esperado, antecipando uma deterioração do quadro macroeconómico, com um cenário central de “recessão leve”. Esta semana destacam-se os resultados da Goldman Sachs e Morgan Stanley na terça-feira e da Procter & Gamble e Netflix na 5ª.

13/1/2023

COMMODITIES	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Brent	85.3	8.5	-0.7
WTI	79.9	8.3	-0.5
Gás Natural (EUA)	3.4	-7.8	-23.6
Gás Natural (Europa)	64.8	-6.8	-15.1
Ouro	1 920.2	2.9	5.3
Cobre	9 185.5	6.9	9.7
Alumínio	2 595.0	13.0	9.1
Índice CRB Metals	1 109.2	8.8	9.6
Milho	675.0	3.2	-0.5
Trigo	743.8	0.0	-6.1
Soja	1 527.8	2.4	0.2
Café	151.7	-4.2	-9.3
Cacau	2 651.0	1.8	2.0
Índice CRB Food	530.6	1.1	-0.5

ACÇÕES	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Dow Jones	34303	2.0	3.5
S&P 500	3 999	2.7	4.2
Nasdaq	11 079	4.8	5.9
Russell 2000	1 887	5.3	7.1
Euro Stoxx 600	453	1.8	6.5
PSI	6 032	2.1	5.3
IBEX 35	8 882	2.1	7.9
FTSE MIB	25 783	2.4	8.8
DAX	15 087	3.3	8.4
CAC 40	7 024	2.4	8.5
FTSE 100	7 844	1.9	5.3
Nikkei 225	26 120	0.6	0.1
Bovespa	110 916	1.8	1.1
Shanghai Composite	3 195	1.2	3.4
Hang Seng China	21 739	3.6	9.9
MSCI World (EUR)	258	1.1	3.6
MSCI Emergentes	154	1.6	10.0

VOLATILIDADE	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
VIX	18.4	-13.2	-15.3
VSTOXX	17.3	-6.2	-17.0

EURO STOXX 600	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Banking	154	1.6	10.0
Chemicals	1206	1.5	5.6
Health Care	1021	-0.3	2.4
Retail	344	3.7	14.9
Telecoms	203	1.8	7.2
Oil & Gas	353	2.0	2.4
Utilities	373	1.2	3.6
Technology	659	5.8	14.0
Insurance	333	0.2	4.4
Autos	579	1.4	9.8
Industry	682	2.1	7.1

S&P 500	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Info Technologies	2277	4.6	4.8
Health Care	1580	-0.2	-0.4
Financials	601	2.0	5.4
Communications	172	4.1	7.9
Consumer Discretionary	1087	5.8	8.1
Industry	867	1.5	4.3
Consumer Staples	781	-1.5	0.3
Energy	690	2.7	2.7
Utilities	363	0.5	1.2
Real Estate	249	4.4	7.0
Materials	528	4.3	7.9

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



Banco central do Japão e PIB da China em foco.

- Reunião do Banco do Japão (4ª feira), com o foco sobre eventuais sinais de mudanças na política monetária expansionista a médio prazo. Nova desaceleração dos preços no produtor esperada nos EUA e na Alemanha, em Dezembro.
- O PIB da China terá caído 1.2% QoQ no 4Q 2022, refletindo restrições da Covid-19. Merecem atenção os números das vendas a retalho e produção industrial de Dezembro. Reunião anual do World Economic Forum, em Davos.

Agenda da Semana – Principais eventos e indicadores

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Jan. 17	Índice Empire Manufacturing (pontos)	Jan.	-8.7		-11.2
	Jan. 18	Vendas a retalho – mensal (%)	Dez.	-0.8		-0.6
	Jan. 18	IPP – mensal / homóloga (%)	Dez.	-0.1 / 6.8		0.3 / 7.4
	Jan. 18	IPP core – mensal / homóloga (%)	Dez.	0.1 / 5.4		0.4 / 6.2
	Jan. 18	Produção industrial – mensal (%)	Dez.	-0.1		-0.2
	Jan. 19	Licenças de construção – mensal (%)	Dez.	1.4		-10.6
	Jan. 19	Início de novas construções – mensal (%)	Dez.	-5.4		-0.5
	Jan. 19	Novos pedidos semanais de subsídio desemprego (milhares)	Jan. 14	214		205
Zona Euro	Jan. 18	IPC – mensal / homóloga (%)	Dez. F	-0.3 / 9.2		-0.1 / 10.1
	Jan. 18	IPC core – homóloga (%)	Dez. F	5.2		5.0
Alemanha	Jan. 17	Índice ZEW de expectativas (pontos)	Jan.	-15.0		-23.3
	Jan. 20	IPP – mensal / homóloga (%)	Dez.	-1.1 / 20.9		-3.9 / 28.2
Portugal	Jan. 17	IPP – mensal / homóloga (%)	Dez.	-		0.0 / 14.1
Reino Unido	Jan. 18	IPC – mensal / homóloga (%)	Dez.	0.3 / 10.5		0.4 / 10.7
	Jan. 18	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Dez.	0.5 / -4.2		-0.4 / -5.9
Japão	Jan. 18	Banco do Japão anuncia <i>policy balance rate</i> (%)*	Jan. 18	-0.10		-0.10
	Jan. 18	Banco do Japão anuncia target para <i>yield</i> a 10 anos (%)*	Jan. 18	0.00		0.00
China	Jan. 17	Produção industrial – homóloga (%)	Dez.	0.2		2.2
	Jan. 17	Vendas a retalho – homóloga (%)	Dez.	-9.5		-5.9
	Jan. 17	PIB – trimestral / homóloga (%)	4 T	-1.2 / 1.6		3.9 / 3.9

Indicadores e eventos económicos mais recentes

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Jan. 12	IPC – mensal / homóloga (%)	Dez.	-0.1 / 6.5	-0.1 / 6.5	0.1 / 7.1
	Jan. 12	IPC core – mensal / homóloga (%)	Dez.	0.3 / 5.7	0.3 / 5.7	0.2 / 6.0
	Jan. 12	Novos pedidos semanais de subsídio desemprego (milhares)	Jan. 07	215	205	206 (r+)
	Jan. 13	Índice de confiança dos consumidores da Univ. Michigan (pontos)	Jan.	60.7	64.6	59.7
Zona Euro	Jan. 09	Taxa de desemprego (% da popul. activa)	Nov.	6.5	6.5	6.5
	Jan. 13	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Nov.	0.5 / 0.8	1.0 / 2.0	-1.9 / 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	1.9	2.6
França	Jan. 10	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Nov.	0.8 / -1.0	2.0 / 0.7	-2.5 / -2.7
Espanha	Jan. 11	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Nov.	-0.5 / 0.1	-0.7 / -1.1	-0.6 / 2.1 (r-)
Portugal	Jan. 09	Saldo da balança comercial (EUR milhões)	Nov.	-	-2433	-2822 (r+)
Reino Unido	Jan. 13	PIB – mensal (%)	Nov.	-0.2	0.1	0.5
	Jan. 13	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Nov.	-0.2 / -2.8	-0.2 / -5.1	-0.1 / -4.7 (r-)
China	Jan. 12	IPP – homóloga (%)	Dez.	-0.1	-0.7	-1.3
	Jan. 12	IPC – homóloga (%)	Dez.	1.8	1.8	1.6
	Jan. 13	Exportações – homóloga (%)	Dez.	-11.1	-9.9	-8.9
	Jan. 13	Importações – homóloga (%)	Dez.	-10.0	-7.5	-10.6

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 (20.8% 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 Dez, possibilidade de 25 bps em Fev), mas aponta para “taxa terminal” mais elevada, acima de 5%, e para manutenção de juros elevados por um período alargado (mercado 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 Descida 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	4.50-4.75	4.75-5.00	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	13/1/2023	YTD (%)	Previsão	Forward	Previsão	Forward	
EUR / USD	1.083	1.1	1.09	1.09	1.10	1.09	
EUR / GBP	0.887	0.2	0.88	0.89	0.90	0.89	
EUR / JPY	138.280	-1.5	141.70	137.41	140.80	137.41	
EUR / CHF	1.003	1.6	1.00	1.00	1.02	1.00	
EUR / PLN	4.695	0.3	4.75	4.76	4.70	4.76	
EUR / AUD	1.554	-1.1	1.60	1.56	1.53	1.56	
USD / JPY	127.710	-2.5	130.00	126.16	128.00	126.16	
GBP / USD	1.221	0.9	1.24	1.22	1.22	1.22	
USD / BRL	5.096	-3.6	5.30	5.19	5.20	5.19	
EUR / BRL	5.513	-2.6	5.78	5.65	5.72	5.65	

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	1.9	-0.2	0.4	3.2	8.5	7.2	3.6	3.6	2.9	3.4
França	2 957.4	-7.9	6.8	2.5	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